

گزارش سال ۱۳۹۴

بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران
اداره مطالعات و سازمانهای بین المللی
دایره مطالعات ارزی

تحولات ارزی و اقتصادی کشورهای عمده-نوظهور ،
بهای طلا، نفت و ارز در سال ۱۳۹۴

اردیبهشت ۱۳۹۵

فهرست مطالب

۱-۳ خلاصه

بخش اول: اقتصادهای پیشرفته

۳-۵ امریکا

۵-۷ منطقه یورو

۸-۹ انگلستان

۱۰-۱۱ ژاپن

بخش دوم: اقتصادهای نوظهور

۱۱-۱۳ چین

۱۳-۱۴ کره جنوبی

۱۴-۱۵ ترکیه

بخش سوم: بازارها

۱۶-۱۷ طلا

۱۷-۱۹ نفت

۱۹-۲۳ ارز

به نام خدا

گزارش اقتصادی - ارزی کشورهای عمده و بازارهای نفت، ارز و طلا

در سال ۱۳۹۴

خلاصه

مهم‌ترین تحولاتی که اقتصاد جهان را در سال مذکور تحت تأثیر قرار داده را می‌توان به قرار زیر برشمرد.

- ۱- سیر نزولی رشد اقتصاد چین که به طور مستقیم و غیر مستقیم سایر کشورها به خصوص کشورهای آسیایی را متأثر ساخت.
- ۲- کاهش قیمت انرژی و سایر کالاها که تبعات متفاوتی برای کشورها داشت.
- ۳- آغاز واگرایی سیاست‌های پولی بین امریکا و سایر کشورهای عمده صنعتی

امریکا سال ۱۳۹۴ را در بخش‌های مختلف اقتصاد خوب آغاز نکرد، اما در ادامه سال، شرایط بهتری را تجربه کرد. بخش صنعتی به دلیل ضعف اقتصاد جهانی و کاهش فعالیت‌های مربوط به استخراج نفت و سایر محصولات معدنی تا پایان سال با کندی و حتی انقباض همراه بود. اما در پایان سال برخی از شاخص‌های اقتصادی دچار افول شد که سبب داغ شدن بازار شایعات در مورد احتمال افزایش کمتر از سطح پیش‌بینی‌های نرخ بهره در این کشور شد.

گردش چرخ‌های اقتصاد منطقه یورو در سال ۹۴ به سرعت امریکا نبود، اما به طور نسبی شرایط بهتری را نسبت به سال ۹۳ ثبت نمود. سیاست‌های انبساط پولی توسط بانک مرکزی اروپا در این سال دنبال شد. باید اذعان نمود کاهش شدید قیمت نفت برای اروپا و منطقه یورو آثار مثبتی به همراه داشت. کاهش فشارهای تورمی علاوه بر تقویت قدرت خرید و تقاضای داخلی، فضا را برای ادامه سیاست‌های پولی انبساطی توسط ECB فراهم ساخت.

انگلیس که در سال ۱۳۹۳ بهترین عملکرد را در بین اقتصادهای صنعتی داشته در سال ۹۴ تا حدودی با کاهش سرعت رشد به خصوص در نیمه نخست سال رو به رو شد. با پیروزی قاطع کامرون در انتخابات پارلمانی، اعتماد اقتصادی که در این کشور به میزان زیادی کاهش یافته بود، ترمیم گردید. البته افت قیمت نفت، تورم منفی را برای این کشور به ارمغان آورد به طوری که سیاست‌گذاران پولی مستقر در BoE را از افزایش نرخ بهره کلیدی در این سال منصرف نمود.

ژاپن در سال ۹۴ وارد رکود نشد، اما رشد اقتصادی چندانی هم نداشت. کاهش قیمت نفت نگرانی از بروز تورم منفی را در این کشور تشدید نمود، تا جایی که بانک مرکزی در ماه دسامبر سیاست پولی انبساطی تری را در پیش گرفت و زمزمه انبساط بیشتر پولی در سال ۹۵ به گوش می‌رسید.

در مورد چین این انتظار وجود داشت که سرعت رشد اقتصادی پس از تجربه سال‌ها رشد دو رقمی، کاسته شود. اما انتظار نمی‌رفت که این کاهش رشد به سرعت اتفاق بیافتد. به هر حال، کاهش سرمایه‌گذاری و فعالیتهای کارخانه‌ای در این کشور باعث کاهش ورود سرمایه خارجی شد و کاهش قیمت کالاهای تولید شده در چین، به طور غیرمستقیم سایر کشورها را متأثر ساخت. از سوی دیگر، افت تولیدات کارخانه‌ای چین، فعالیتهای استخراج معدنی در دنیا به ویژه طرفهای عمده تجاری نظیر استرالیا را با کاهش رو به رو ساخت. با این حال، چین، پیش آهنگ اقتصادهای نوظهور، در سال ۹۴ شرایط ویژه‌ای داشت. بانک مرکزی این کشور برای جلوگیری از کاهش بیشتر رشد اقتصادی و منفی شدن تورم، چهار مرتبه نرخ بهره سیاستی را کاهش داد. کارا نبودن اقتصاد چین به ویژه نبود نهادهای لازم نظیر بازار سرمایه تعمیق یافته، مانع از اثر بخشی کامل سیاست‌گذاری‌ها در این کشور شده است.

در بازار کالاها، بهای طلا در سال ۹۴ افزایش یافت. اگرچه تصمیم فدرال رزرو به افزایش نرخ بهره و تقویت دلار و رشد در بازار سهام، معامله‌گران را از طلا دور می‌کرد، اما تشدید تنش‌های ژئوپولیتیکی و بحران‌های سیاسی در برخی نقاط دنیا، به علاوه، نگرانی از رشد اقتصاد جهانی به خصوص در چین و امریکا، به تقاضای امن طلا افزود و قیمت آن را به خصوص در اواخر سال افزایش داد.

در بازار نفت، روند نزولی در سال ۹۴ ادامه یافت. وجود اضافه عرضه نفت از سوی کشورهای عربستان سعودی، کاهش تقاضا از سوی چین و اروپا، عدم کاهش تولید نفت شیل در امریکا علی‌رغم کاهش سودآوری تولید و نیز افزایش صادرات نفت ایران پس از لغو تحریم‌های بین‌المللی سبب تداوم روند نزولی بهای نفت در طول سال ۹۴ شد. از یک سو، افزایش تولید اوپک و از سوی دیگر کاهش تقاضا به دلیل کندی رشد اقتصاد جهانی، قیمت نفت را تا مرز ۳۰ دلار در هر بشکه در آذرماه کاهش داد. پیش‌بینی‌های صورت گرفته با استناد به قیمت نفت در بازارهای آتی، نشان می‌دهد که قیمت این ماده در سال‌های آتی نیز افزایش چندانی نداشته باشد. کاهش قیمت، تنها مختص به نفت نبود و سایر کالاها به ویژه فلزات را نیز در بر گرفت. کاهش قیمت نفت می‌تواند به افزایش قدرت خرید و تقویت تقاضا در کشورهای واردکننده نفت منجر شود. اما به بروز و تشدید مشکلات بودجه‌ای در کشورهای صادرکننده نفت و کاهش تقاضا از سوی این کشورها دامن می‌زند.

در بازار ارز، تصمیم فدرال رزرو برای افزایش تدریجی نرخ بهره بالاخره در آذر ماه ۹۴ عملی شد. این اقدام فدرال رزرو، که بازارهای مالی از ابتدای سال انتظار آن را داشتند، از یک سو باعث تقویت دلار شد، زیرا سیاست پولی در اکثر کشورها چه پیشرفته و چه اقتصادهای نوظهور در جهت مخالف قرار داشت. از سوی دیگر، نگرانی از شرایط اقتصادهای نوظهور باعث خروج سرمایه‌های بین‌المللی از این کشورها به سوی امریکا و تضعیف بیشتر پول‌های محلی در این کشورها گردید.

بخش اول - اقتصادهای پیشرفته

امریکا

از نیمه دوم سال ۹۳ آثاری از بهبود در اقتصاد امریکا نمایان شد و در سال ۹۴ این روند ادامه یافت. در فصل نخست با افزایش دمای هوا، بخش‌های مختلف اقتصادی امریکا به استثنای بخش صنعتی عملکرد بهتری نسبت به فصل پایانی ۹۳ داشتند. رشد اقتصادی در این فصل به ۳/۹ درصد در مقیاس سالانه رسید. بخش مسکن موتور محرک گردش چرخ‌های اقتصاد امریکا در این فصل بود. ساخت و ساز و فروش خانه رشد مناسبی داشت. کاهش تعداد خانه‌های در انتظار فروش، نوید بخش ادامه روند افزایش قیمت مسکن و تقویت اعتماد سازندگان مسکن بود. بخش صنعتی امریکا در طول تمامی ماه‌های فصل نخست، کاهش نرخ رشد را تجربه کرد. عملکرد بهتر سایر بخش‌ها و رشد مناسب اقتصادی که بهبود بازار کار و افزایش قدرت خرید مصرف‌کنندگان را به همراه داشت، باعث تقویت مصرف و اعتماد مصرفی در مقایسه با ارقام مشابه سال قبل در این دوره شد. به دلیل کاهش شدید قیمت نفت، در فروردین ماه تورم مصرف‌کننده منفی شد و در اردیبهشت ماه به صفر درصد و در خرداد ماه به ۰/۱ درصد افزایش یافت. بازار پول در شرایط مناسبی قرار داشت. اعتبارات بانکی به بخش خصوصی در این دوره افزایش یافت و به تقویت مصرف کمک نمود. فدرال رزرو نیز به سیاست نرخ بهره بسیار نازل خود با وجود رشد اقتصادی ۳/۹ درصدی و نرخ بیکاری ۵/۳ درصد ادامه داد. در واقع ایجاد شکاف در مسیر سیاست گذاری پولی فدرال رزرو با سایر هم‌تایان از جمله بانک مرکزی اروپا که می‌توانست ضمن تقویت دلار وضعیت شکننده بخش صنعتی در این کشور را پیچیده‌تر نماید، مانع از تصمیم برای افزایش نرخ بهره توسط فدرال رزرو در این دوره بود.

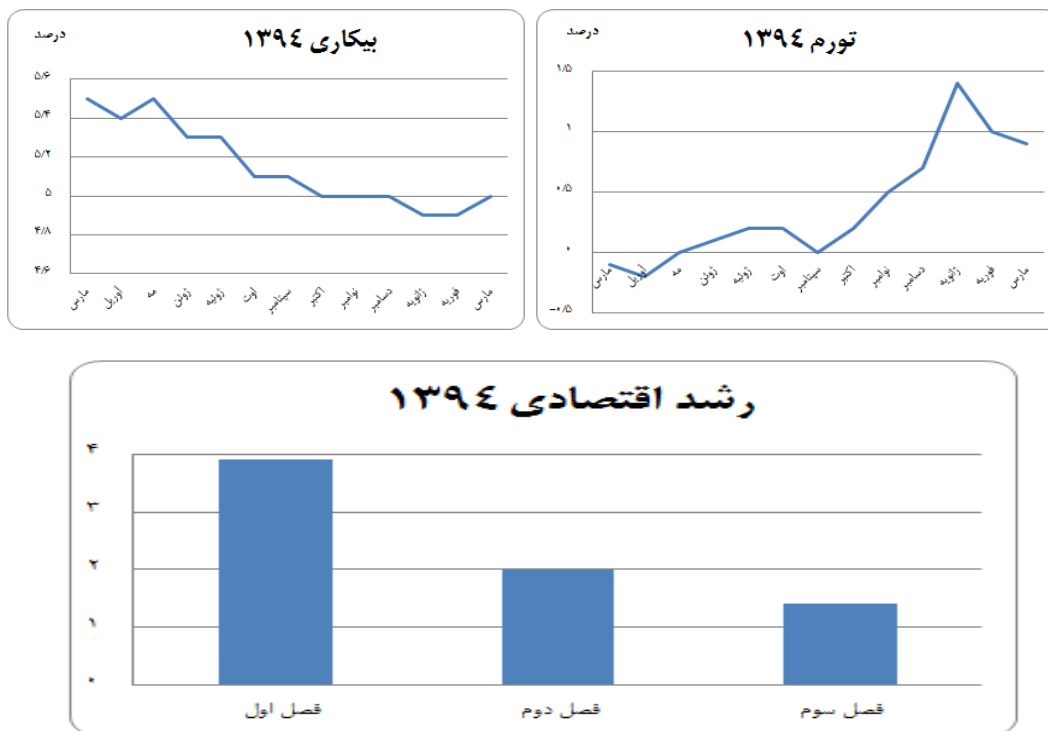
در فصل دوم، رشد شاخص پیش‌نگر LEI که ترکیبی از شاخص‌های پیش‌نگر در بخش‌های مختلف اقتصادی در امریکا است از بهبود شرایط اقتصادی در آینده نزدیک خبر داد. این اتفاق افتاد و روند بهبود اقتصادی در امریکا ادامه یافت. در این فصل سرعت رشد تورم تا حدودی افزایش یافته و از سطوح حداقلی

فاصله گرفت. روند افزایش اشتغال در این فصل هم ادامه یافته و بیکاری در پایان این فصل به ۵/۱ درصد رسید. بهبود اشتغال، افزایش میانگین دستمزدها را به همراه داشت. افزایش دستمزدها، مصرف را بیش از پیش تحریک نمود. هر چند نرخ رشد صنعتی در دو ماه ابتدایی این فصل از ماه‌های فصل نخست کمی بالاتر بود، اما در ماه شهریور نرخ رشد صنعتی به ۰/۴ درصد در مقیاس سالانه سقوط کرد. تورم در این فصل در بالاترین سطح در شهریور ماه در مقایسه با شهریور سال قبل، به ۰/۲ درصد رسید. هر چند با تورم هدف بانک مرکزی امریکا فاصله داشت، اما نشانه‌هایی از تمایل فدرال رزرو برای افزایش نرخ بهره کلیدی قبل از فصل سوم ۹۴ مشاهده شد. ارقام بخش مسکن در بخش ساخت و ساز و فروش از ادامه روند رو به رشد این بخش از اقتصاد امریکا خبر داشت. نرخ رشد اقتصادی در فصل سوم ۲ درصد در مقیاس سالانه اعلام شد.

در فصل سوم اعتماد مصرف کننده و ارقام مصرفی همچنان افزایشی بودند. تورم بعد از لمس سطح صفر درصد در مرداد ماه در ماه مهر به ۰/۲ و در ماه آذر به ۰/۷ درصد رسید. نرخ بیکاری نیز به سطح ۵ درصد کاهش یافت و نشانگر ثبات کامل در بازار کار بود. این عوامل فدرال رزرو را ترغیب نمود تا در اواخر آذر ماه پس از ۷ سال، بازه نرخ هدف موسوم به نرخ وجوه فدرال^۱ را از ۰/۲۵-۰/۵ به ۰/۲۵-۰/۵ درصد افزایش دهد. پس از این افزایش، رییس فدرال رزرو، روند آتی افزایش نرخ را تدریجی خواند. در این فصل در مقایسه با فصل قبل رشد هزینه‌ها و درآمدهای اشخاص حدود ۰/۴ درصد بود که تا حدودی مطلوب ارزیابی شد. میانگین رشد بهای مسکن در مقایسه با ارقام مشابه سال قبل نیز ۵/۴ درصد اعلام شد. ارقام نرخ رشد اقتصادی در فصل سوم ۱/۴ درصد اعلام شد که نشان دهنده کند شدن نرخ رشد اقتصادی از فصل اول تا سوم بود. کندی رشد اقتصاد دنیا و دلار قوی مهم‌ترین دلایل کاهش سرعت رشد اقتصادی امریکا بودند. شایان ذکر است، اداره تجزیه و تحلیل آماری امریکا، نرخ رشد اقتصادی سال ۲۰۱۵ در مقایسه با سال ۲۰۱۴ را در تخمین مقدماتی ۲/۴ درصد اعلام نمود.

در فصل پایانی سال ۱۳۹۴ که مصادف با سه ماهه نخست سال ۲۰۱۶ بود، بخش صنعت امریکا همچنان در رکود قرار داشت. در بخش خدمات نیز اندکی لختی در رشد به چشم خورد. تولیدات صنعتی نیز به سبب کاهش تولید معدنی، برق و انرژی و تولیدات کارخانه‌ای کاهش یافت. شاخص‌های پیش‌نگر، از کند شدن فعالیت‌های اقتصادی در اکثر بخش‌های اقتصاد این کشور خبر داشت. علی‌رغم کندی رشد اقتصادی، روند افزایش اشتغال همچنان ادامه داشت و نرخ دستمزدها در حال افزایش بود. در این فصل تورم رو به افزایش گذاشت.

¹ Fed Fund Rate



منطقه یورو

سیاست‌های بانک مرکزی اروپا موجب شد بعد از سه سال میزان وام‌دهی به بخش خصوصی در فصل نخست ۹۴ افزایش یابد. این شاخص که ابزاری برای سنجش وضعیت سلامت مالی در اقتصاد است از اردیبهشت ۹۱ کاهش وام‌دهی به بخش خصوصی را در پی رکود اقتصادی و عدم تمایل بانک‌ها به وام‌دهی نشان می‌داد. اما سیاست بانک مرکزی اروپا در منفی نمودن نرخ بهره سپرده‌های مازاد بانکی نزد خود و تزریق ماهیانه ۶۰ میلیارد یورو در قبال خرید دارایی‌های مالی یورویی توسط این بانک سبب شد تا تمایل بانک‌ها به وام‌دهی به بنگاه‌ها و خانوارها افزایش یابد. همچنین اجرای سیاست‌های پولی انبساطی خطر تورم منفی را در حوزه یورو تا حد زیادی از بین برد. نرخ تورم در این منطقه در ماه فروردین از بازه منفی به صفر رسید. روند افزایشی نرخ تورم در ماه‌های اردیبهشت و خرداد نیز ادامه یافت و به ترتیب به ۰/۳ و ۰/۲ درصد رسید. در پایان فصل اول، نرخ رشد اقتصادی در منطقه یورو افزایش داشت. نرخ رشد اقتصادی فصل اول نسبت به فصل مشابه سال قبل ۱/۵ درصد و نسبت به فصل پایانی ۹۳ افزایش ۰/۳ واحد درصدی نشان داد. متناظر با بهبود شرایط تولید در منطقه یورو، نرخ بیکاری نیز کاهش محسوسی داشت. نرخ بیکاری در پایان فصل اول، با ۰/۱ واحد درصد کاهش نسبت به ابتدای فصل به ۱۱ درصد رسید.

علی‌رغم سیاست‌های پولی انبساطی غیرمتعارف انجام شده توسط بانک مرکزی اروپا، آهنگ رشد تورم در فصل دوم کاهش یافت و تورم در شهریور ماه به کمتر از صفر رسید. بنابراین، بعد از گذشت تنها یک فصل، خطر تورم منفی بار دیگر به چالش اول اقتصاد اروپا تبدیل شد که البته تنها چالش نبود. رئیس کل بانک مرکزی اروپا در اجلاس سالانه صندوق بین‌المللی پول عنوان کرد که افت بهای کالاها و شرایط اقتصادی نامناسب در بازارهای نوظهور و کشورهای در حال توسعه، به خصوص چین، از طریق کاهش تقاضا برای کالاهای اروپا، چشم‌انداز رشد را در این منطقه تحت تاثیر قرار داده است. با وجود همه چالش‌ها، بانک مرکزی اروپا در مقابل ریسک‌های موجود در اقتصاد اروپا، واکنشی نداشت. این بانک اعلام کرد که به زمان بیشتری برای ارزیابی اثرگذاری بسته محرک اقتصادی نیاز دارد و همچنین ماهیت موانع تحریک اقتصادی در بازارهای نوظهور مشخص نیست. بنابراین، بانک مرکزی اروپا سطح نرخ‌های بهره کلیدی و اندازه برنامه خرید دارایی‌ها را بدون تغییر نگاه داشت. نرخ رشد اقتصادی در فصل دوم ۹۴ نسبت به فصل مشابه سال قبل ۱/۶ درصد بود. در فصل دوم، افزایش هزینه‌های عمومی و هزینه‌های مصرفی محرک اصلی اقتصاد بودند. اما کاهش خالص صادرات به دلیل افت رشد اقتصادی در بازارهای نوظهور مانعی برای بهبود رشد در اقتصاد اروپا ایجاد کرد. متناظر با رونق اقتصادی، نرخ بیکاری نیز کاهش یافت. نرخ بیکاری که در پایان فصل اول به ۱۱ درصد رسیده بود در ماه پایانی فصل دوم به ۱۰/۹ درصد کاهش یافت.

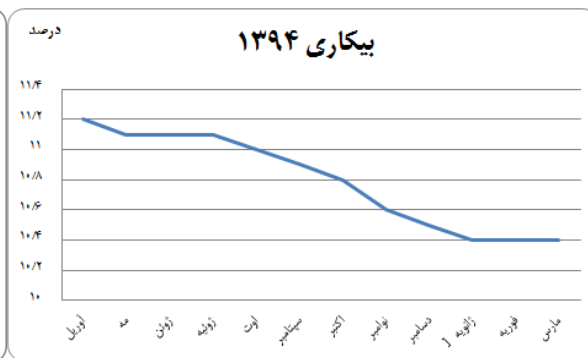
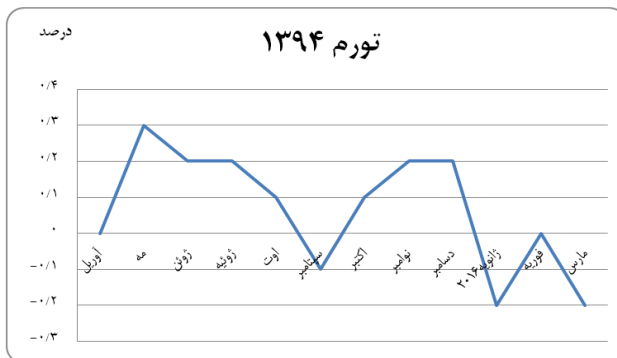
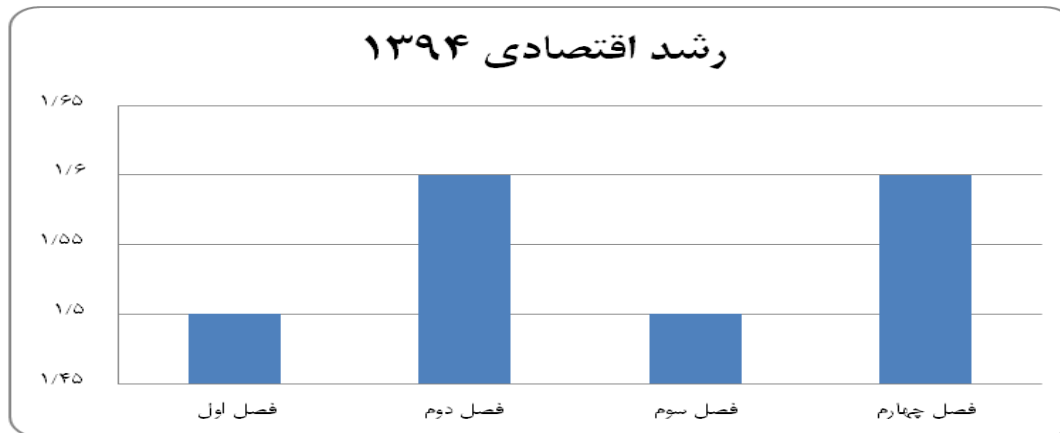
نرخ تورم در فصل سوم بار دیگر به دامنه مثبت بازگشت و تورم در ماه آذر نسبت به ماه مشابه سال قبل به ۰/۲ درصد رسید. البته همچنان سطح نرخ تورم در فصل سوم نزدیک به صفر بود و خطر تورم منفی اقتصاد اروپا را تهدید می‌کرد. بر اساس برآورد مقدماتی، رشد اقتصادی در فصل سوم، حدود ۱/۵ درصد اعلام شد. زیرا به دلیل تاثیر عوامل بیرونی که موجب کاهش تقاضا شده، سطح فعالیت‌های اقتصادی در منطقه یورو انعطاف کمتری از خود نشان داده بود. البته کاهش قیمت انرژی و سیاست‌های پولی انبساطی منجر به تقویت مصرف و سرمایه‌گذاری شد ولی همچنان خطر کاهش رشد از جانب وضعیت اقتصاد جهانی و تجارت وجود داشت. از طرف دیگر، فشار تورم به دلیل کاهش قیمت نفت و تقویت یورو در سال ۲۰۱۵ بسیار ضعیف شده بود.

شورای سیاست‌گذاری پولی بانک مرکزی اروپا در روز پنج‌شنبه ۱۲ آذر تصمیم گرفت در راستای دستیابی به ثبات قیمت‌ها، نرخ بهره سپرده‌های مازاد بانک‌ها نزد بانک مرکزی را به ۰/۳- درصد کاهش دهد. سایر نرخ‌های بهره کلیدی در بانک مرکزی اروپا بدون تغییر باقی ماند. همچنین این شورا تصمیم گرفت اقدامات پولی غیراستاندارد (برنامه خرید دارایی) را همچنان ادامه دهد. در نتیجه، برنامه خرید ماهانه ۶۰ میلیارد یورو

دارایی تا اواسط فروردین ۹۶ ادامه خواهد یافت. این اقدام بانک مرکزی اروپا در پایان فصل سوم، نشان از تلاش سیاست‌گذار پولی در مقابله با تورم منفی و تشویق رشد اقتصادی دارد.

فصل پایانی سال ۹۴ شرایط بهتری از اقتصاد منطقه یورو ترسیم کرد. رشد اقتصادی این فصل نسبت به فصل قبل از آن ۰/۵ درصد افزایش یافت که بیشتر از سه فصل متوالی قبل از آن بود. آلمان به عنوان محور اصلی رشد منطقه در این فصل به میزان ۰/۷ درصد رشد کرد که فراتر از انتظار بود و نشان داد ظرفیت پیش بردن اقتصاد منطقه را دارد. شرایط در ایتالیا خوب بود، به طوری که اقتصاد این کشور هم نه به اندازه آلمان بلکه به میزان ۰/۳ درصد نسبت به سه ماهه بزرگ‌تر شد. به نظر می‌رسد کاهش قیمت نفت برخلاف امریکا که کاهش سرمایه‌گذاری در صنایع نفتی را به دنبال داشت، در منطقه یورو از طریق کاهش در هزینه تولید و همچنین افزایش قدرت خرید به نفع اقتصاد عمل کرده است. نرخ بیکاری تا مرز ۱۰/۲ درصد در پایان این فصل کاهش یافت. با اینکه بانک مرکزی اروپا به منظور کمک به رشد اقتصادی و جلوگیری از تورم منفی در ماه مارس (اواخر اسفند ۹۴) نرخ بهره کلیدی (MRO) خود را با ۰/۰۵ درصد کاهش به صفر درصد تقلیل داد و برنامه خرید ماهانه دارایی را از ۶۰ به ۸۰ میلیارد یورو ارتقا بخشید، با این حال نتوانست بر سیر کاهنده تورم غلبه کند. به طوری که منطقه یورو سال ۹۵ را با تورم منفی آغاز کرد و این وضعیت در ماه فروردین نیز همچنان ادامه داشت.

بر اساس پیش‌بینی کمیسیون اروپا، رشد اقتصادی در منطقه یورو در سال ۲۰۱۶ به ۱/۷ درصد خواهد رسید و متناسب با آن نرخ بیکاری از ۱۱ درصد در سال ۲۰۱۵ به ۱۰/۶ درصد در سال ۲۰۱۶ کاهش می‌یابد. پیش‌تر رشد سال ۲۰۱۶ حدود ۱/۹ درصد و تورم ۱/۵ درصد پیش‌بینی شده بود. این ارقام نشان می‌دهد که اقتصاد اروپا روند بهبود خود را دنبال می‌کند. البته رشد حوزه یورو به دلیل تحریک پولی است که توسط بانک مرکزی اروپا دنبال می‌شود. همچنین کاهش قیمت نفت و تضعیف ارزش یورو می‌تواند به افزایش سطح فعالیت‌های اقتصادی در این ناحیه کمک نماید. از طرف دیگر، نااطمینانی‌های مربوط به کاهش رشد در بازارهای نوظهور باعث می‌شود که چشم‌انداز کاهش بیکاری مبهم باشد. البته بانک مرکزی اروپا اعلام کرده که کندی آهنگ رشد اقتصادی در چین تاثیر قابل توجهی بر اقتصاد منطقه یورو نخواهد داشت و تنها از طریق ایجاد رکود در اقتصاد جهانی بر این حوزه تاثیر می‌گذارد.



انگلستان

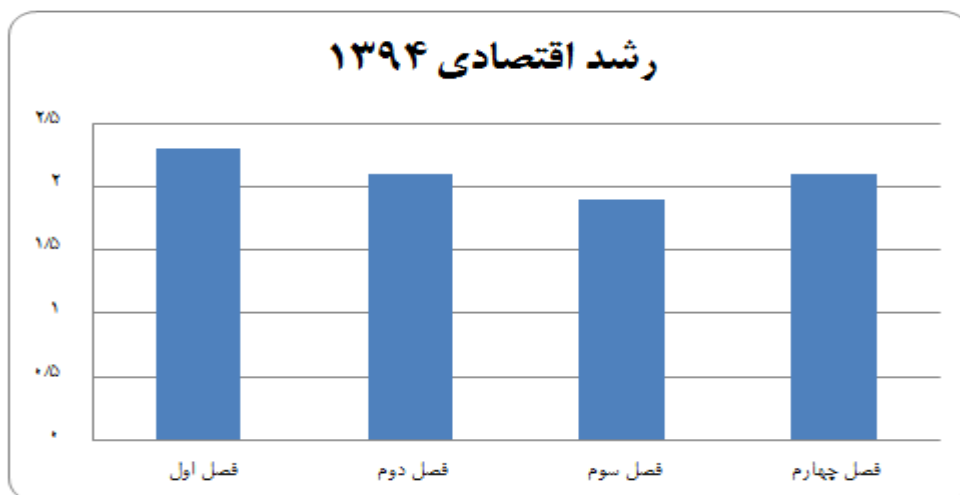
معزل اقتصاد بریتانیا در فصل اول سال ۱۳۹۴ تنها تورم بود که در اردیبهشت ماه منفی شد. افت قیمت نفت مهمترین چالش اقتصاد این کشور بود که منجر به فشارهای نزولی تورم شده بود. سیاست‌گذاران منفی شدن تورم را موقت می‌دانستند. انتظار بازگشت تورم به سطوح مثبت درست بود و در خرداد ماه این اتفاق رخ داد. ارقام اقتصادی در این فصل به مراتب از فصل چهارم ۹۳ بهتر بود. ارقامی همچون تمایلات مصرف‌کننده، بخش‌های صنعت و خدمات رشد قابل قبولی داشتند. تمایلات مصرف‌کننده در پی رشد دستمزدها و تورم نازل به شدت افزایش داشت. در این فصل اتفاق مهم دیگر برگزاری انتخابات پارلمانی در اردیبهشت ماه بود که در آن پیروزی قاطع آقای کامرون اعتماد به آینده اقتصاد این کشور را نیز افزایش داد. افت بخش ساخت و ساز که در نیمه نخست سال ۲۰۱۵ میلادی به معضلی تبدیل شده بود در ماه پایانی فصل نخست به بهترین سطح ۶ ماه قبل رسید و قیمت‌ها سرانجام رشد نمود. تولیدات ناخالص داخلی نیز در این فصل ۰/۷ درصد در دوره فصلی رشد نشان داد.

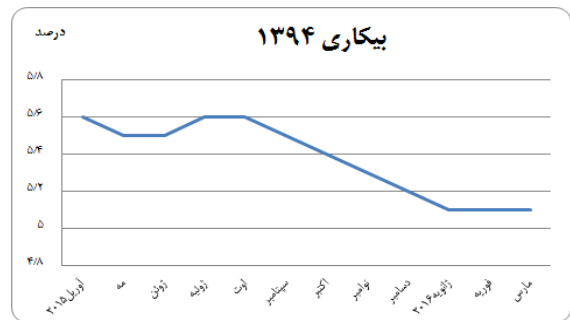
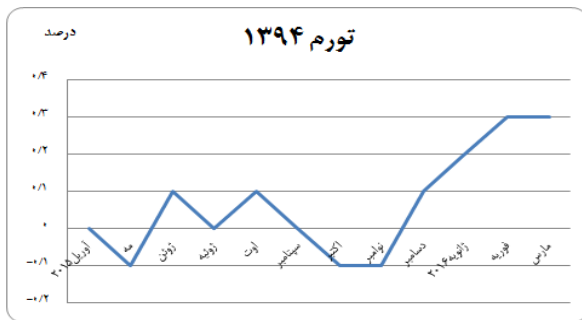
وضعیت فصل دوم همانند فصول پیشین نبود و شاخص‌های اقتصادی در این فصل تا حدودی متناقض یکدیگر ظاهر شدند. کاهش حجم خرده‌فروشی در مقایسه با فصول قبل، کاهش رشد بخش‌های خدمات،

ساخت‌وساز و کارخانه‌ای و همچنین ادامه روند نزولی تورم، سبب شد افزایش نرخ بهره که همواره گمانه‌زنی‌هایی پیرامون آن وجود داشت به سال آتی میلادی موکول شود. در این فصل بخش تولیدات صنعتی با نقصان روبه‌رو شد و رشد آن که در فصل قبل در سطح ۱/۵ درصد قرار داشت به ۰/۸ درصد رسید. افت قیمت نفت اصلی‌ترین دلیل این کاهش بود. تورم که در خرداد ماه منفی شده بود در فصل دوم همچنان به سیر نزولی خود ادامه داد. سیاست‌پولی بدون تغییر بود و نرخ بهره در سطح پیشین حفظ شد. در نهایت نرخ رشد اقتصادی ۰/۴ درصدی فصلی در مقایسه با رشد ۰/۷ درصدی فصل پیش به ثبت رسید. در این فصل نرخ بیکاری به ۵/۵ درصد و رشد اقتصادی در دوره سالیانه به ۲/۱ درصد رسید.

در فصل سوم وضعیت تاحدودی از فصل دوم بهتر بود. رشد در ارقام بخش‌های کارخانه‌ای و خدمات در این فصل و همچنین خرده‌فروشی سبب شد احتمال بهبود اقتصادی افزایش یابد. افزایش تورم، رشد دستمزدها و به طور کلی بهبود وضعیت کلی اقتصاد نشان از آن داشت که به احتمال قوی در سال ۲۰۱۶ میلادی که با پایان این فصل آغاز می‌شد، نرخ بهره توسط بانک مرکزی انگلستان افزایش یابد. اگرچه در این میان تعمیق کسری تجاری در پی افت صادرات که ناشی از کندی رشد اقتصاد جهانی بود، این گمانه‌ها را از بین می‌برد. در مجموع این فصل رشد فصلی ۰/۵ درصدی و سالانه ۱/۹ درصدی به ثبت رسید.

فصل چهارم، با افزایش تورم ولی کاهش رشد دستمزدها از سوی دیگر، آغاز گردید. ارقام در سه بخش صنعت، ساخت‌وساز و خدمات ماه به ماه متفاوت و متناقض منتشر می‌شد. موضوع مهمی که در این فصل زمره آن به گوش رسید خبر برگزاری رفراندوم و احتمال خروج انگلستان از اتحادیه اروپا بود. این موضوع کاهش شدید اعتماد مصرفی در این فصل را رقم زد. مواردی که همچون فصول گذشته ادامه داشت نیز معضل تعمیق کسری تجاری این کشور بود که با توجه به بدتر شدن وضعیت اقتصادی جهانی و به تبع آن افت صادرات، اوضاع را بدتر می‌کرد. در مجموع در این فصل نه تنها هیچ سخنی از افزایش نرخ بهره نبود، بلکه زمره‌های انبساط بیشتر پولی نیز به گوش رسید که هنوز محقق نشده است. در این فصل اقتصاد انگلستان ۰/۴ درصد در دوره فصلی و ۲/۱ درصد در مقایسه با یکسال گذشته رشد نمود.





ژاپن

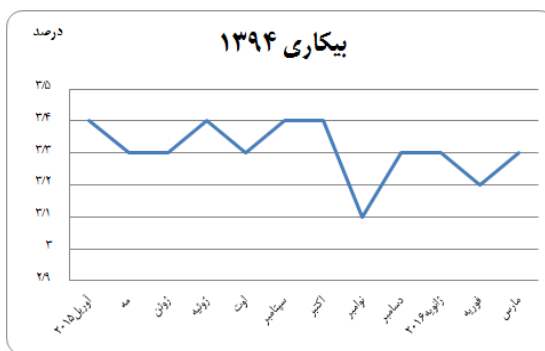
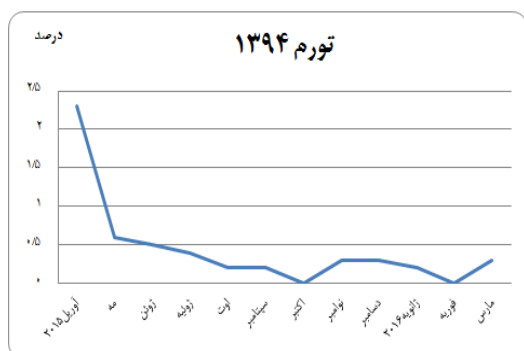
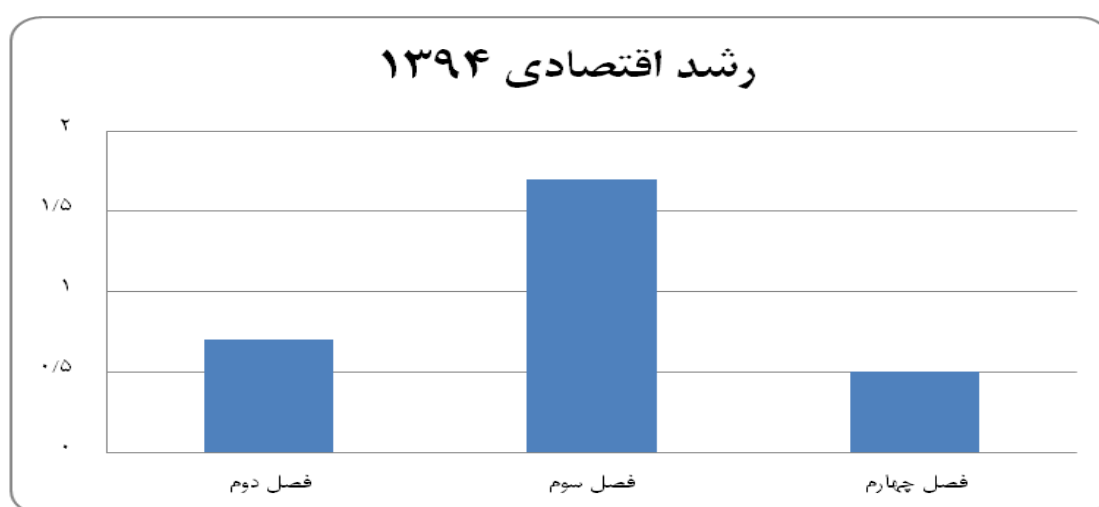
در فصل نخست روند ملایم رشد شاخص‌های عمده اقتصادی در ژاپن ادامه یافت. افت بیکاری در کنار کاهش مجدد تورم چندان به مذاق بانک مرکزی که در حال انبساط گسترده پولی بود خوش نیامد. اگرچه این بانک منفی نبودن تورم را به مثابه موفقیت در سیاست پولی می‌دانست و آمادگی داشت که به این سیاست‌ها در صورت نیاز بیافزاید. بخش کارخانه‌ای نیز فصل موفق‌تری را پشت سر گذاشت. این ارقام در کنار تضعیف‌ین، به بهبود رشد صادرات کمک کرد. بخش خدمات نیز به رشد ملایم ادامه داد. در مجموع فصل نخست بهتر از فصل چهارم ۹۳ بود و در نهایت سبب شد که در دوره سالیانه ۰/۷ درصد رشد برای ژاپن به دست آید.

در فصل دوم ارقام اقتصادی متناقض بودند. حساب جاری، تولیدات صنعتی و بخش خدمات همگی روند سینوسی داشتند. تنها پدیده قطعی در این فصل کاهش تورم و بیکاری بود که به گمانه‌زنی‌ها پیرامون انبساط گسترده‌تر پولی در این کشور دامن زد. اگرچه مقامات بانک مرکزی در این زمینه بسیار محتاط و معتقد بودند سیاست‌ها سرانجام اثر کرده و در نیمه نخست سال ۲۰۱۶ تورم ۲ درصدی حاصل خواهد شد. در مجموع فصل دوم با رشد سالیانه ۱/۶ درصدی سپری شد. اگرچه بیشتر بسیاری از ورود این کشور به رکود در این فصل سخن می‌گفتند.

در فصل سوم، ارقام تانکان^۱ بانک مرکزی، تولیدات کارخانه‌ای و نیز بیکاری، همگی حاکی از آن بود که اقدام بانک مرکزی برای انبساط بیشتر پولی بیش از گذشته نزدیک است. سرانجام در آذر ماه بانک مرکزی اقدام به تشدید سیاست‌های فوق انبساطی شامل افزایش خرید دارایی‌های پرریسک و افزایش سررسید اوراقی بود که بیشتر خریداری شده بود. اگرچه بهبود رشد دستمزدها و بالا رفتن اندک تورم نشان داد اقتصاد ژاپن مسیر ملایم صعودی را ادامه داده است. در مجموع، رشد اقتصادی فصل سوم در این کشور ۰/۵ درصد در دوره سالیانه بود.

^۱ ارقامی که بانک مرکزی در آن به بررسی وضعیت فعلی و آتی بنگاه‌های کوچک و بزرگ ژاپنی می‌پردازد.

در فصل چهارم، سخن از افزایش سیاست‌های فوق انبساطی بانک مرکزی ژاپن بیش از گذشته به گوش می‌رسید، تا جایی که این بانک در این فصل اقدام به منفی نمودن نرخ سپرده بانک‌ها نزد بانک مرکزی نمود. اگرچه بازار کار با نرخ بیکاری حدود ۳/۳ درصدی به عنوان نقطه قوت اقتصاد مطرح بود، اما سایر شاخص‌های اقتصادی اعم از اعتماد در میان تولیدکنندگان و مصرف‌کنندگان، تولیدات کارخانه‌ای و مصرفی همگی در وضعیت نه چندان مطلوبی قرار داشتند. در این بین، گسترش مازاد تجاری ژاپن که محصول افت قیمت نفت خام در ماه‌های گذشته بود، رخ داد. در این فصل همچنین زمزمه‌هایی نیز از به تاخیر افتادن زمان افزایش مجدد مالیات بر فروش به گوش رسید که زمان انجام آن آوریل ۲۰۱۷ است.



بخش دوم - اقتصادهای نوظهور

چین

در فصل اول سال ۱۳۹۴، نرخ رشد اقتصادی سالانه به مانند فصل نخست سال قبل در سطح ۷ درصد اعلام شد. بانک مرکزی چین برای نجات کشور از روند کاهش رشد اقتصادی، با تشدید سیاست‌های

انبساطی، نرخ بهره کلیدی را به ۵/۱۰ درصد و نرخ ذخیره قانونی را به ۱۸/۵ درصد کاهش داد. تورم در فروردین ماه به ۱/۵ درصد افزایش یافت اما در ادامه در خرداد ماه بار دیگر به ۱/۴ درصد رسید. بعد از رشد ۱۵۰ درصدی شاخص سهام این کشور در طی حدود یک سال، در اواسط خرداد ماه بازار سهام چین شروع به افتی شدید نمود و تا پایان ماه تیر حدود ۳۲ درصد از ارزش سهام کاسته شد. افت شاخص‌های اقتصادی از جمله کاهش نرخ رشد سبب شد حباب بورس چین که در پی تسهیل قوانین استقراض^۱ و استفاده از اهرم مالی^۲، در بازار بورس شکل گرفته بود، در اواسط ماه خرداد شروع به خالی شدن نماید.

در فصل دوم، نرخ رشد اقتصادی سالانه چین به ۶/۹ درصد کاهش یافت. در این فصل علاوه بر افت بخش صنعتی، شاخص‌های سهام نیز کاهش یافت که عاملی برای تنزل بیشتر رشد اقتصادی این کشور بود. بانک مرکزی در ابتدای فصل دوم نرخ بهره کلیدی را به ۴/۸۵ درصد کاهش داد اما نرخ ذخیره قانونی را در سطح ۱۸/۵ درصد حفظ نمود. در مرداد ماه نرخ بهره کلیدی به ۴/۶۰ درصد کاهش یافت. سیاست‌های پولی انبساطی سبب شد با گسترش اعتبارات در مقایسه با سال ۹۱ میزان استقراض بخش خصوصی حدود ۲ برابر شود و به ۲۰۷ درصد تولید ناخالص داخلی برسد. در این فصل روند تورم صعودی بود و در ماه مرداد به ۲ درصد رسید. با توجه به افت رشد اقتصاد جهانی، تجارت خارجی نیز افت نمود، تراز مثبت تجاری چین کاهش یافت و این روند تا پایان سال حفظ شد. بانک مرکزی در اواسط خرداد برای افزایش رقابت پذیری کالاهای چینی تنها در یک روز یوان را ۲ درصد تضعیف نمود. سیاست کاهش ارزش یوان با سیاست دیگر دولت برای تبدیل یوان به یک ارز جهان‌روا همخوانی نداشت. دولت چین بر آن بود تا یوان را به عنوان یک ارز ذخیره در سید ارزی کشورها مطرح نماید. از همین رو از یک سو با تمرکز بر بازار ارز لندن به عنوان یکی از بزرگ‌ترین مراکز مالی دنیا از سال ۲۰۱۲ به دنبال آن بود تا حجم معاملات یوانی این منطقه را افزایش دهد. از سوی دیگر دولت چین خواهان آن بود تا یوان به عنوان یکی از ارزها در سبد SDR صندوق بین‌المللی پول قرار گیرد. صندوق بین‌المللی پول نیز ماه آذر را برای بررسی امکان الحاق یوان به SDR قرار داده بود. در همین راستا، بانک مرکزی چین در ماه تیر اجازه ورود نهادهای سرمایه‌گذاری خارجی از جمله بانک‌های مرکزی به بازار ارز داخلی و بازار بین بانکی اوراق قرضه چین را صادر کرد.

نرخ رشد اقتصادی سالانه فصل سوم این کشور بر اساس برآورد اولیه ۶/۸ درصد اعلام شد. نرخ رشد بخش صنعت همچنان منفی بود. شاخص مدیران خرید کارخانه‌ای از ادامه روند نزولی تولیدات کارخانه‌ای حکایت داشت. بانک مرکزی چین بار دیگر نرخ ذخیره قانونی را در مهر ماه کاهش داد و به ۱۷ درصد رساند. همچنین در این فصل بانک مرکزی، نرخ بهره کلیدی را تا ۴/۳۵ درصد کاهش داد تا شاید بتواند از افت رشد اقتصادی

^۱ دولت چین به بانک‌های و موسسات مالی این کشور اجازه داد تا به افرادی که قصد سرمایه‌گذاری در بازار سهام را دارند، وام دهند.
^۲ Leverage: دولت چین برای رشد بازارهای مالی و سرمایه این کشور، نسبت سپرده به حجم معاملات را در بازارهای آتی کاهش داد.

جلوگیری نماید. پس از انجام بررسی‌های لازم، در نهایت صندوق بین‌المللی پول در آذر ماه با ورود یوان به سبد ارزی SDR موافقت نمود. بر همین اساس یوان ۱۱ درصد از حجم SDR را در بر گرفت و از مهرماه ۹۵ به طور رسمی وارد سبد SDR خواهد شد. کارشناسان ارزی پیش‌بینی می‌نمایند با توجه به روند کاهش رشد شاخص‌های اقتصادی این کشور، یوان ۳ تا ۵ درصد در سال ۹۵ تضعیف شود.

در فصل پایانی سال نرخ رشد اقتصادی سالیانه چین به ۶/۷ درصد رسید که کمترین میزان از سال ۸۸ بود. در این فصل میزان خروج سرمایه از این کشور با توجه به نوسانات بازار سهام ادامه داشت. در این فصل افزایش قابل توجهی در میزان مصرف در مقایسه با فصول قبل به ثبت نرسید. نرخ رشد بخش صنعتی این کشور بین ۵/۵ تا ۶ درصد در نوسان بود و افزایش چندانی در مقایسه با فصول قبل نداشت. تورم در این فصل به حدود ۲/۳ درصد رسید. در مجموع اقتصاد چین رو به افول بود و مشکل وام‌های نکول شده و احتمال بروز بحران بدهی یکی از نگرانی‌های فعالان بازار در مورد اقتصاد چین بود.

کره جنوبی

در طول ۵۰ سال گذشته کره جنوبی فستیوالی از رشد و پیشرفت را به نمایش گذاشته و به یکی از ثروتمندترین کشورهای جهان تبدیل شده است. در جدیدترین بررسی انجام شده توسط موسسه بلومبرگ، کره جنوبی به عنوان نوآورترین اقتصاد دنیا شناخته شده است. اقتصاد این کشور در سال ۹۴ با دو شوک عمده مواجه شد که از رشد اقتصادی آن کاست. شیوع سندروم بیماری تنفسی خاورمیانه در این کشور و همچنین کاهش تقاضا از سوی چین و دیگر کشورهای آسیایی، سبب کاهش در رشد تولید اقتصاد متکی به صادرات کره گردید. اگرچه مشکل اول موقتی بود ولی ضعف تقاضا به ویژه از منطقه آسیا به رشد اقتصادی این کشور همچنان لطمه می‌زند. اقتصاد کره سال ۱۳۹۴ را در حالی آغاز کرد که رشد سال قبل سیر نزولی داشت. سیاست‌های انبساطی پولی که در سال قبل آغاز شده بود در سال ۹۴ نیز پیگیری شد.

در فصل نخست سال ۱۳۹۴، تحت تاثیر کاهش تقاضا در پی شیوع سندروم بیماری تنفسی خاورمیانه، وضعیت اقتصادی از فصل قبل بدتر شد و رشد اقتصادی سالانه ۲/۲ درصدی به ثبت رسید. اگرچه با نزدیک شدن به پایان فصل، تغییرات مثبتی در روند شاخص‌های اقتصادی مشاهده گردید، کماکان معضلاتی همچون ضعف تقاضای جهانی، کاهش مصرف در پی شیوع بیماری تنفسی و تضعیف صنعت توریسم، وجود داشت. این مشکلات بانک مرکزی کره را متقاعد نمود تا برای نخستین بار در سال ۹۴ اقدام به کاهش نرخ بهره سیاستی به ۱/۵ درصد نماید. تورم سالانه در این دوره با توجه به اعمال سیاست پولی انبساطی، روند صعودی به خود

گرفت و از ۰/۴ درصد در فروردین ماه به ۰/۷ درصد در خرداد افزایش یافت. میانگین نرخ بیکاری نیز در دوره مذکور افزایش یافت و به ۳/۹ درصد رسید.

فصل دوم به لحاظ رشد اقتصادی متفاوت از فصل پیشین ظاهر شد. با مهار سندروم بیماری تنفسی، تقویت مصرف خانوار و رشد در بخش‌های ساخت‌وساز با ۲/۷ درصد رشد اقتصادی بیشترین رشد ۵ سال گذشته در دوره فصلی به ثبت رسید. در این دوره تورم ثابت و در سطح ۰/۷ درصد باقی ماند و بیکاری نیز در مسیر نزولی تا ۳/۵ درصد کاهش یافت.

رشد اقتصادی فصل سوم در مقایسه با رشد فصل قبل بسیار کمتر و به دلیل ضعف صادرات بود. افت ارقام اقتصادی در چین بزرگترین شریک تجاری کره، علت اصلی کاهش رشد اقتصادی در فصل سوم بود. البته تقویت مصرف پس از برطرف شدن سندرم تنفسی در این کشور تاثیر افت صادرات را تا حدودی خنثی نمود. در این فصل تورم روند صعودی آغاز نمود و از ۰/۹ درصد در مهر ماه به ۱/۳ درصد در آذر ماه رسید. در این میان بیکاری در سطح ثابت ۳/۴ درصد قرار گرفت و طی دوره ثابت باقی ماند. با افزایش تورم و بهبود نسبی در گردش چرخ‌های اقتصاد کره، بانک مرکزی از ادامه تشدید انبساط پولی خودداری کرد. اقتصاد کره جنوبی در سه ماهه سوم سال گذشته ۳/۰ درصد در دوره سالانه و ۰/۶ درصد نسبت به سه ماهه قبل از آن رشد کرده است

در فصل چهارم، باز هم ضعف صادرات این کشور ادامه داشت. کاهش رشد اقتصادی در چین و سایر نقاط دنیا از صادرات کره به شدت کاسته بود. ارقام اقتصادی نیز چندان مورد قبول نبودند. افت اعتماد مصرف‌کننده و کاهش در بخش‌های کارخانه‌ای و صنعتی، سبب شد که مقامات این کشور دست به افزایش مخارج دولتی و نیز افزایش سطح وام‌دهی خود نمایند.

ترکیه

فصل نخست سال متأثر از تحولات سیاسی و برگزاری انتخابات پارلمانی بود. اقتصاد ترکیه به رغم مشکلات سیاسی پس از انتخابات خرداد ماه که به تعلیق پارلمان انجامید و تمایلات اقتصادی که با ناطمینانی مواجه شده بود، کماکان وضعیت مناسبی داشت. در فصل نخست رشد اقتصادی سالیانه ۳/۸ درصدی ثبت گردید. در مجموع، محرک رشد اقتصادی در ترکیه بخش مصرف بود و تقاضای خانوارها بیش از دو سوم رشد اقتصادی این کشور را تشکیل داد. اعتماد مصرف‌کنندگان به رغم تنش‌های ژئوپولتیکی و برگزاری انتخابات پارلمانی بسیار قوی ظاهر شد. هرچند به دلیل بروز ناآرامی و باز بودن اقتصاد آن، انتظار بحران مالی و تضعیف شدید لیر وجود داشت، اما این اتفاق رخ نداد. البته لیر تضعیف شد، اما شدت تضعیف آن به گونه‌ای نبود که بتوان آن

را بحران ارزی نامید. تورم نیز در فصل نخست به رغم نزول در خرداد ماه، به مسیر صعودی خود ادامه و میانگین ۶/۸۱ درصد برای مجموع این فصل را به ثبت رساند.

اقتصاد ترکیه در فصل دوم ۹۴ به میزان ۴ درصد در مقیاس سالانه رشد کرد که فراتر از ارقام منتشره برای فصول قبل بود. در این فصل روند تضعیف لیر تا حدودی متوقف گردید و این موضوع با تحریک تقاضای داخلی به رشد اقتصادی منجر شد. رشد اقتصادی در حالی محقق شد که نااطمینانی‌های بسیاری در مورد انتخابات ماه نوامبر و نیز گسترش پدیده تروریسم در منطقه وجود داشت. رشد سطح عمومی قیمت‌ها در این فصل تا حدودی نقصان یافت. اگرچه به رغم افت تورم به ۶/۸ درصد در تیر ماه، در ادامه تورم رشد نموده و در شهریور ماه به ۷/۵۸ درصد رسید.

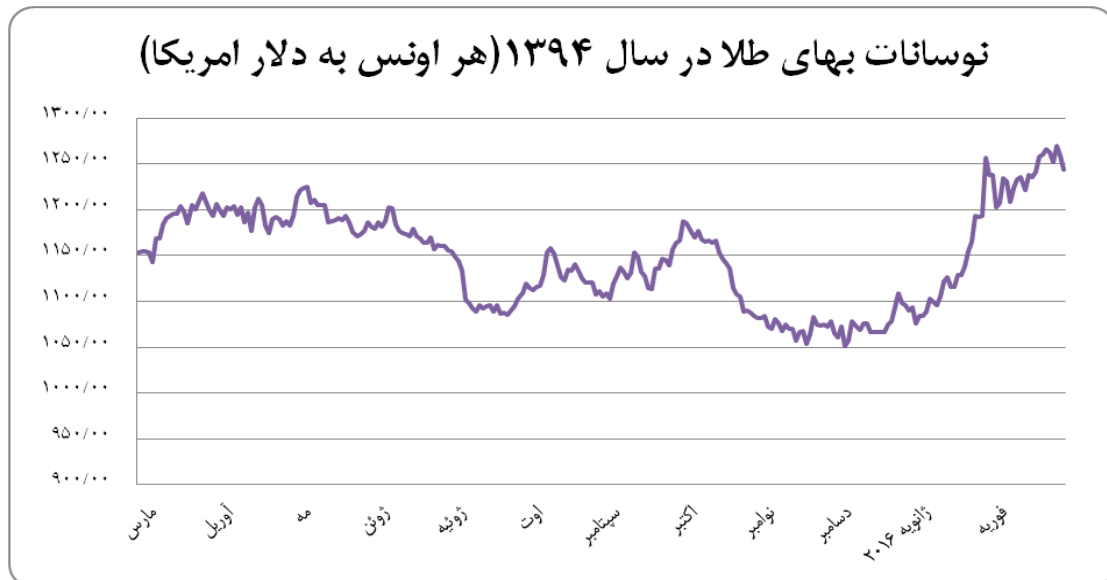
تورم در فصل سوم بار دیگر در مسیر صعودی قرار گرفت و از ۷/۵۸ درصد در ماه مهر به ۸/۸۱ درصد در ماه آذر رسید. رشد در قیمت خوراکی‌ها فراتر از افت قیمت نفت بود و همین عامل سبب افزایش قیمت‌ها در پایان سال گردید. در آذر ماه شاخص مدیران خرید کارخانه‌ای به بیشترین سطح ۱۳ ماه گذشته رسید و وضعیت تمایلات کسب‌وکار نیز در محدوده مثبت قرار گرفت. در ماه‌های پایانی سال، دولت ترکیه تصمیم به تشدید حملات خود بر علیه کردها گرفت که این موضع‌گیری به تشدید تنش‌های ژئوپولیتیکی منجر شد. در این بین بحران مهاجران سوری نیز یکی از معضلات پیش‌روی اقتصاد ترکیه در اواخر سال ۲۰۱۵ میلادی بود. البته پیروزی قاطع حزب عدالت و توسعه تا حد زیادی از نااطمینانی‌های سیاسی به وجود آمده کاست.

در فصل چهارم، تورم در مسیر نزولی قرار گرفت و از ۹/۵۸ درصد به ۷/۴۶ درصد کاهش یافت. در این دوره زمانی، بیکاری نیز از ۱۰/۵ درصد به ۱۱/۱ درصد رسید. البته بخش مصرف یکی از نقاط قوت اقتصاد این کشور باقی ماند. تولیدات صنعتی نیز از سطوح ناچیز فصول پیشین جدا شده و رشد قابل توجهی داشته است. ضعف لیر ترکیه نیز در بهبود شاخص‌ها در فصل پایانی سال موثر بوده است. اگرچه این کشور کماکان با معضلات ژئوپولیتیکی دست به گریبان است.

بخش سوم - بازارها

طلا

در مقایسه نرخ ابتدا و انتهای سال ۱۳۹۴ شمسی بهای فلز زرد رنگ ۹/۰۴ درصد افزایش یافت.



در مقایسه نرخ ابتدا و انتهای فصل اول بهای طلا ۲/۸۱ درصد کاهش یافت. در مجموع فصل نخست روند نزولی قطعی برای بهای فلز زرد رنگ رقم خورد که به دلیل بهبود قابل توجه ارقام اشتغال و سایر ارقام اقتصادی در آمریکا بود که رشد شاخص‌های سهام و همچنین تقویت دلار را به همراه داشت. ارقام اقتصادی آمریکا به نحوی بود که مقامات فدرال رزرو را مجاب کرد حداقل یک‌بار تا پایان سال میلادی به افزایش نرخ بهره مبادرت کنند. این موارد به ضرر طلا عمل نمود و از بهای آن کاست.

در مقایسه نرخ ابتدا و انتهای فصل دوم سال، بهای طلا ۴/۶۰ درصد کاهش یافت. در ماه ابتدایی این فصل تقویت دلار، حل و فصل بحران یونان توسط اروپا، زمزمه افزایش نرخ بهره فدرال رزرو در ماه سپتامبر در پی ارقام اقتصادی مناسب این کشور سبب شدند که بهای طلا به شدت افت کند. اما در ادامه فصل، تضعیف یوان توسط بانک مرکزی چین، شدت گرفتن نگرانی‌ها در مورد رشد اقتصادی این کشور و شریک تجاری آن ژاپن، نزول بازارهای سهام و در نهایت عدم افزایش نرخ بهره فدرال رزرو در شهریور ماه، به افزایش بهای طلا کمک کردند. اگرچه وزن عوامل کاهش‌دهنده بهای طلا بیشتر بود و در نهایت فلز زرد رنگ این فصل را با نزول قیمت سپری نمود.

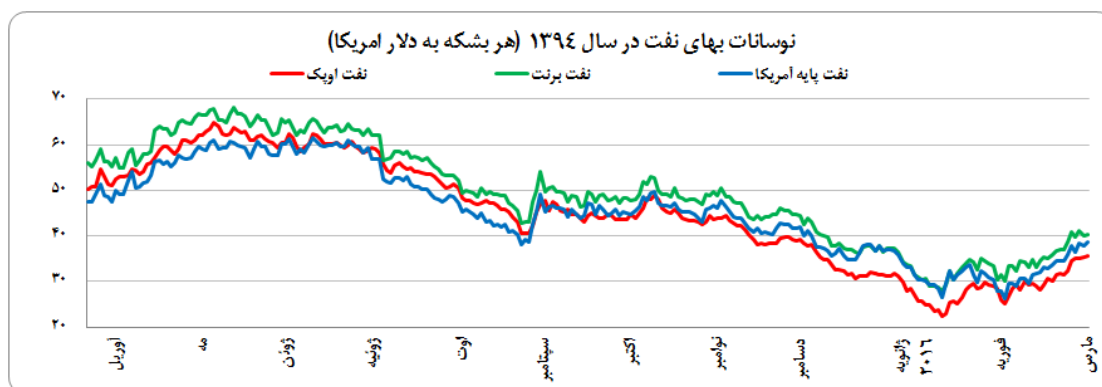
بهای طلا در مقایسه نرخ ابتدا و انتهای فصل سوم سال، ۴/۲۸ درصد کاهش یافت. در این فصل بیش از فصول گذشته در مورد افزایش نرخ بهره فدرال رزرو گمانه‌زنی شد. سرانجام در ماه دسامبر این افزایش رقم

خورد که به افت بهای طلا منجر شد. در مجموع بهای طلا در این فصل به طور قطعی در مسیر نزولی بود که عواملی همچون حملات تروریستی در اروپا موجب مهار مقطعی روند نزولی شد.

در فصل پایانی سال، در مقایسه نرخ ابتدا و انتهای فصل چهارم سال، قیمت هر اونس طلا ۱۶/۷۴ درصد افزایش یافت. در فصل نهایی سال ۹۴، همزمان با افزایش نگرانی‌ها پیرامون کندی رشد اقتصاد جهانی و به ویژه چین که به سقوط چندین باره بازار سهام این کشور و به دنبال آن سهام جهانی روی داد، سبب شد که تمایل معامله‌گران به سمت دارایی‌های امن همچون طلا سوق یابد و به افزایش شدید قیمت منجر گردد. افزایش تنش‌ها در خاورمیانه همزمان با قطع روابط دیپلماتیک میان ایران و عربستان و همچنین ورود قاطعانه سرمایه‌ها به صندوق‌های نگهدارنده طلا سبب شد که بهای فلز زرد رنگ در این فصل به شدت افزایش یابد. ارقام نه چندان قوی از اقتصاد امریکا هم که زمان و تعداد افزایش نرخ بهره در سال آتی را کاهش می‌داد توانست با تضعیف دلار، به افزایش قیمت طلا کمک کند.

نفت

در مقایسه نرخ ابتدایی و انتهایی سال ۱۳۹۴، بهای نفت برنت، امریکا و اوپک به ترتیب ۲۹/۵۵، ۲۷/۳۷ و ۳۷/۸ درصد کاهش یافتند. در ابتدای سال ۱۳۹۴ بهای نفت برنت، امریکا و اوپک به ترتیب در سطح ۵۷/۰۸، ۴۷/۰۵ و ۵۳/۱۶ دلار در هر بشکه قرار داشت. در پایان سال نیز بهای نفت برنت، امریکا و اوپک به ترتیب به ۴۰/۳۹، ۳۸/۶۹ و ۳۵/۶۲ دلار در هر بشکه رسید.



در فصل اول، تا ماه اردیبهشت برخی عوامل از جمله ادامه حملات عربستان به یمن، کاهش تعداد سکوهای جدید احداث شده استخراج نفت در امریکا و کاهش تولید نفت در لیبی به دلیل حملات تروریستی گروه داعش، سبب شد تا بهای جهانی نفت افزایش داشته باشد. اما در ادامه فصل، مسئله اضافه عرضه نفت از افزایش بیشتر بهای نفت خام جلوگیری نمود. به سرانجام رسیدن مذاکرات هسته‌ای ایران و کشورهای ۱+۵ نیز مزید بر علت شد تا بهای نفت کاهش داشته باشد. انتظار می‌رفت با اجرایی شدن توافق هسته‌ای و برداشته

شدن تحریم‌های ایران، صادرات نفت ایران افزایش یابد. در اواخر فصل، اخباری در رابطه با افزایش ذخایر نفت امریکا به روند نزولی قیمت در بازار کمک کرد. در پایان این فصل بهای نفت برنت، امریکا و اوپک به ترتیب به ۶۳/۵۹، ۵۹/۴۷ و ۵۸/۷۹ دلار در هر بشکه رسید.

در فصل دوم، ادامه سیاست‌های پولی انبساطی از سوی بانک مرکزی اروپا، افزایش احتمال شروع سیاست‌های انقباضی پولی در امریکا و همچنین کاهش نرخ رشد اقتصادی در چین، سبب شد دلار در مقابل سایر اسعار تقویت شود. این مسئله روند نزولی قیمت نفت در این فصل در مقایسه با دو فصل قبل را تشدید نمود. مقاومت عربستان در مقابل کاهش تولید نفت خام از دیگر دلایل کاهش شدید قیمت در فصل دوم بود. تعطیلی یک هفته‌ای بانک‌های یونانی برای جلوگیری از فرار سرمایه از کشور، به افزایش ارزش دلار در مقابل یورو و در نتیجه کاهش بهای نفت کمک کرد. در مرداد ماه نیز به واسطه افت شدید بازار سهام و تولیدات صنعتی چین، بهبود ارقام اقتصادی امریکا و بالا رفتن احتمال افزایش نرخ بهره کلیدی در این کشور، روند نزولی بهای نفت با سرعت ادامه یافت. اما از اواخر شهریور ماه با افت برخی از شاخص‌های اقتصادی در امریکا و بعد از اینکه فدرال رزرو افزایش نرخ بهره کلیدی را به اواخر سال میلادی موکول نمود، بهای نفت تا حدودی افزایش یافت. نزدیک شدن به فصل سرد سال و کاهش ذخایر نفت امریکا نیز به این روند کمک کرد. اما این روند چندان طولانی نبود و باز هم بهای نفت در اواخر فصل دوم ۹۴ کاهش یافت. در پایان این فصل بهای نفت برنت، امریکا و اوپک به ترتیب به ۴۸/۳۷، ۴۵/۰۹ و ۴۳/۵۸ دلار در هر بشکه رسید.

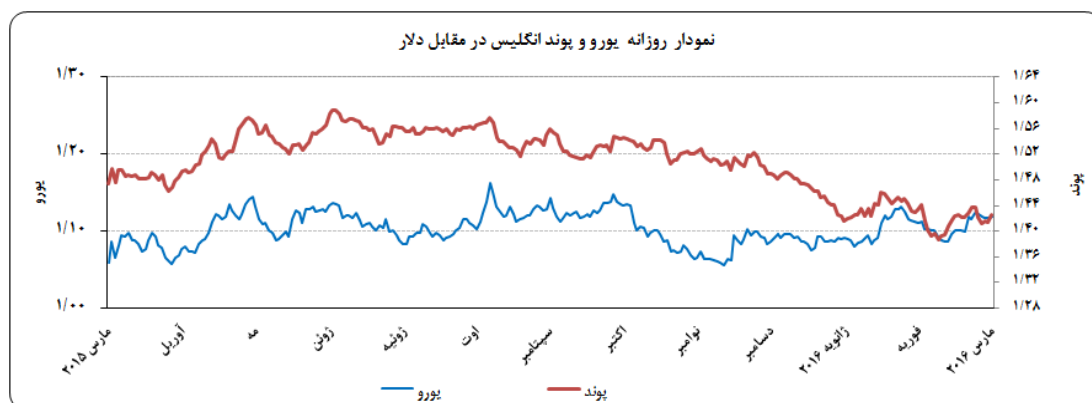
در فصل سوم، کاهش رشد اقتصادی، افت بازار سهام چین و فرار سرمایه‌ها از این کشور، مقامات پولی چین را به اتخاذ سیاست‌های انبساطی تر و داشت. در این فصل وجود اضافه عرضه در بازار نفت و افزایش مجدد ذخایر نفت امریکا فضا را برای کاهش بیشتر بهای نفت مهیا نمود. با توجه به مخالفت عربستان، اوپک موفق نشد در مورد کاهش سقف تولید تصمیمی اتخاذ نماید. علی‌رغم کاهش قیمت، تولید نفت روسیه نیز به بالاترین سطح از زمان فروپاشی شوروی سابق رسید. دولت روسیه که در ترغیب اوپک برای کاهش تولید و کمک به افزایش بهای نفت موفق نبود، تلاش کرد با افزایش تولید درآمد نفتی خود را افزایش دهد. روند شاخص‌های اقتصادی امریکا رو به بهبود گذاشت و این روند مورد تایید مقامات فدرال رزرو قرار گرفت. فدرال رزرو در اواخر آذر ماه برای اولین بار پس از سال ۸۷، بازه مورد هدف برای نرخ بهره کلیدی را از ۰-۰/۲۵ به ۰/۵-۰/۲۵ درصد افزایش داد. تمامی این عوامل سبب شد تا در اواخر سال ۲۰۱۵ میلادی، بهای نفت به سطوح حداقلی^۱ برسد. در پایان این فصل بهای نفت برنت، امریکا و اوپک به ترتیب به ۳۷/۲۸، ۳۷/۰۴ و ۳۱/۲۷ دلار در هر بشکه رسید.

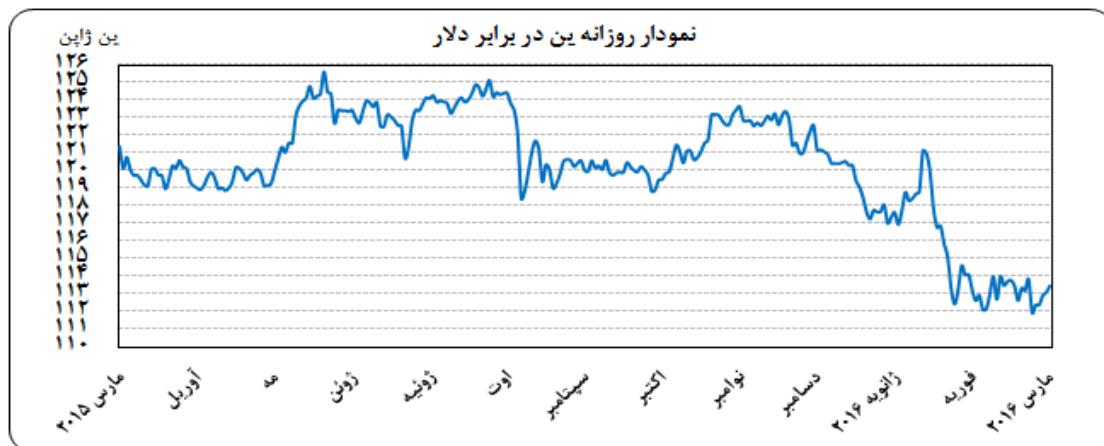
^۱ منظور سطوح حداقلی در سال ۲۰۱۵ است که برای نفت برنت ۳۷ دلار در هر بشکه بود.

در فصل چهارم نگرانی از کاهش نرخ رشد اقتصادی چین و سقوط بازارهای سهام جهانی، افزایش صادرات نفت ایران پس از لغو تحریم‌های بین‌المللی، افزایش ذخایر امریکا به بالاترین سطوح تاریخی، به تعویق افتادن افزایش نرخ بهره کلیدی توسط فدرال رزرو، شایعاتی در مورد احتمال تصمیم تولیدکنندگان اوپک و روسیه برای تثبیت سطح تولید در حد تولید دی ماه از جمله عواملی بودند که سبب شدند روند نزولی بهای جهانی نفت در این فصل ادامه داشته باشد.

ارز

دلار از آغاز سال، تحت تاثیر عملکرد مثبت اقتصاد آمریکا قرار داشت. لازم به ذکر است که بعد از بحران مالی ۲۰۰۷ که اقتصاد ایالات متحده را به سمت رکود عمیقی هدایت کرد، فدرال رزرو سیاست انبساط پولی غیراستانداردی را در پیش گرفت که تا قبل از آن بی‌سابقه بود. به عبارت دیگر، فدرال رزرو بعد از کاهش نرخ بهره سیاستی به حدود صفر درصد به این نتیجه رسید که اقتصاد نیازمند انبساط بیشتر پولی است. از این رو، فدرال رزرو سیاست تزریق پول به صورت تسهیل مقداری که سیاستی غیراستاندارد بود و تجربه اجرای آن در هیچ اقتصادی وجود نداشت را در پیش گرفت. با بهبود شرایط اقتصادی در ایالات متحده، فدرال رزرو باید بار دیگر سیاست پولی استاندارد در پیش می‌گرفت و فعالان اقتصادی با توجه به این چارچوب، انتظار افزایش نرخ بهره و همچنین افزایش ارزش دلار را داشتند. در سال ۹۴، فعالان بازار ارز در انتظار اجرای سیاست‌های پولی انقباضی‌تر و افزایش نرخ بهره سیاستی در ایالات متحده بودند. نمودارهای زیر تقویت دلار را در مقابل دیگر ارزها نشان می‌دهد.





البته تقویت دلار تنها به دلیل انتظار تغییر سیاست پولی فدرال رزرو نبود. بر خلاف اقتصاد ایالات متحده، دیگر اقتصادهای عمده دنیا با مشکلات متعددی روبه‌رو بودند. به طور مثال، منطقه یورو و ژاپن از رکود و افت تورم رنج می‌بردند و فعالان اقتصادی انتظار داشتند سیاست‌های پولی انبساطی‌تری در این اقتصادها به اجرا درآید. در نتیجه واگرایی سیاست‌های پولی در این مناطق با آمریکا (انتظار افزایش نرخ بهره در ایالات متحده و کاهش نرخ در منطقه اروپا و ژاپن)، بازارهای مالی کاهش قابل توجه ارزش یورو و ین را در مقابل دلار پیش‌بینی می‌کردند.

در فصل نخست، انتشار آمارهای تورم در ایالات متحده نشان داد که همچنان خطر تورم منفی وجود دارد. همچنین، روند کاهش نرخ بیکاری در ابتدای فصل نخست ملایم‌تر شد. در نتیجه، جلسه سیاست‌گذاری پولی فدرال رزرو اواسط اردیبهشت ماه این تصمیم را به همراه داشت که شرایط سیاست‌گذاری پولی همچنان بدون تغییر باقی بماند. علاوه بر این، فدرال رزرو اعلام کرد که عجله‌ای برای افزایش سریع نرخ بهره سیاستی ندارد. بنابراین، عوامل اقتصادی انتظارات خود در مورد زمان افزایش نرخ بهره را تعدیل کردند. در نتیجه، سرمایه‌گذارانی که در موقعیت فروش دلار قرار داشتند، تصمیم گرفتند بخشی از ذخایر دلاری خود را در بازار عرضه نمایند. این رویداد باعث تضعیف ارزش دلار در مقابل یورو و پوند گردید.

علاوه بر این، بهبود آمارهای بیکاری و تولید در انگلستان سبب شد خوش‌بینی نسبت به آینده اقتصاد انگلستان و افزایش نرخ بهره در این اقتصاد شکل بگیرد. در نتیجه، ارزش پوند در مقابل دلار در فصل نخست سال ۱۳۹۴ به شدت تقویت شد. اما تصمیم بانک مرکزی ژاپن در ادامه سیاست‌های پولی انبساطی غیراستاندارد، ارزش دلار در مقابل ین را تقویت نمود. شایان ذکر است در برنامه خرید دارایی غیرمتعارف، بانک مرکزی ژاپن تصمیم گرفت ۸۰ تریلیون ین اوراق قرضه دولتی در سال خریداری نماید. همچنین بانک مرکزی ژاپن اعلام کرد که در صورت نیاز برنامه خرید دارایی را گسترش خواهد داد. در نتیجه این سیاست

پولی انبساطی ارزش ین در برابر دلار تضعیف شد. در طول فصل نخست، ارزش یورو در حدود ۳/۸ درصد و ارزش پوند ۶ درصد در مقابل دلار افزایش یافت. همچنین ارزش ین در برابر دلار ۲ درصد تنزل یافت.

در فصل دوم سال ۱۳۹۴، اقتصاد منطقه یورو با تهدید تورم منفی مواجه شد. مقامات بانک مرکزی اروپا نیز بر این امر پافشاری کردند که از هر اقدامی برای کاهش ریسک تورم منفی حمایت می‌کنند و این مسئله فشار برای تضعیف یورو را در برابر دیگر ارزها به دنبال داشت. البته شدت گرفتن کاهش قیمت نفت در بازارهای جهانی باعث شد، ارزش پول کشورهایی که بخش نفت در آنها سهم قابل توجهی دارد تضعیف شود و ارزش پول کشورهایی که واردکننده خالص نفت خام هستند افزایش یابد. بنابراین، شاخص سهام در ایالات متحده به دلیل کاهش سود شرکت‌های بزرگ نفتی کاهش یافت و باعث کاهش ارزش دلار شد. در مجموع، به دلیل مشکلات داخلی اقتصاد اروپا و کاهش ارزش سهام در ایالات متحده، برابری دلار و یورو در فصل دوم سال ۱۳۹۴ به طور تقریبی بدون تغییر ماند. از طرف دیگر، تقاضا برای ین که ارزی امن در برابر کاهش قیمت نفت محسوب می‌شود در مقابل دلار افزایش یافت. بنابراین، ارزش ین در مقابل دلار ۲/۱ درصد تقویت شد. همچنین کاهش تورم در انگلستان به سطح صفر باعث شد گمانه‌زنی‌ها برای کاهش نرخ بهره سیاستی تقویت شود. بنابراین در طول فصل دوم، ارزش پوند در مقابل دلار ۳/۷ درصد تضعیف شد.

انتشار آمار امیدوارکننده اقتصاد ایالات متحده در فصل سوم و اظهارات مقامات بانک مرکزی این کشور نشان داد فدرال رزرو نسبت به تقویت بنیان‌های بزرگترین اقتصاد جهان اطمینان کافی به دست آورده و در آستانه اتخاذ تصمیمی تاریخی یعنی خروج از سیاست نرخ بهره بسیار نازل است که طی یک دهه بدون تغییر مانده بود. در نتیجه، تقاضا برای دلار ناشی از شکل‌گیری انتظارات برای افزایش نرخ بهره سیاستی بالا گرفت و ارزش دلار در مقابل اغلب ارزهای عمده تقویت شد. انتظارات به سر رسید و سرانجام فدرال رزرو در آذر ماه نرخ بهره سیاستی را ۰/۲۵ درصد بالا برد و به این ترتیب افزایش ارزش دلار در بازار تثبیت شد. از طرف دیگر ارزش یورو، در نتیجه تمدید دوره اجرای سیاست تسهیل مقداری کاهش یافت. با کاهش تورم به زیر صفر در منطقه یورو، بانک مرکزی اروپا تصمیم گرفت با ایجاد اعتماد در مورد دسترسی بیشتر به اعتبارات به تقویت محرک اقتصادی کمک نماید. در نتیجه این تصمیم، واگرایی سیاست‌های پولی میان آمریکا و اروپا شدت گرفت و موجب کاهش شدید ارزش یورو شد. در طول فصل سوم، ارزش دلار در مقابل یورو ۲/۹ درصد افزایش یافت. از طرف دیگر، با ادامه کاهش قیمت نفت در بازارهای جهانی، تقاضا برای ارزهای امن مانند ین ژاپن افزایش یافت. این مسئله باعث شد در مجموع برابری دلار و ین در بازار حفظ شود. اما، نااطمینانی در خصوص اجرای سیاست پولی انقباضی توسط بانک مرکزی انگلستان باعث شد، ارزش پوند در مقابل دلار کاهش یابد. در طول فصل چهارم، ارزش دلار در مقابل پوند ۲/۶ درصد افزایش یافت.

در فصل چهارم، ارقام اقتصادی امریکا در مقایسه با سه فصل قبلی، افت نمود. این وضعیت سبب بروز نااطمینانی نسبت به زمان افزایش نرخ بهره سیاستی در ایالات متحده شد. در فصل سوم ۱۳۹۴، پیش‌بینی می‌شد در خرداد ماه ۹۵ فدرال رزرو بار دیگر نرخ بهره کلیدی را افزایش دهد. اما افول ارقام اقتصادی در فصل پایانی سال ۹۴، گمانه‌زنی‌ها در مورد زمان افزایش نرخ بهره کلیدی را به سمت شهریور ماه سوق داد. مقامات ارشد فدرال رزرو نیز در خصوص عدم تعجیل در افزایش نرخ بهره کلیدی سخن راندند. بانک مرکزی اروپا اسفند ماه تصمیم به تشدید سیاست پولی انبساطی گرفت. اما حجم این سیاست‌ها کمتر از مقدار پیش‌بینی شده بود و رییس بانک مرکزی اروپا کاهش بیشتر نرخ بهره کلیدی را ناممکن خواند. این مسئله به افزایش ارزش یورو در مقابل دلار در این فصل کمک کرد. در ابتدای فصل رییس بانک مرکزی ژاپن از احتمال تشدید سیاست‌های پولی فوق‌انبساطی در صورت کاهش بیشتر تورم سخن به میان آورد. اما در ادامه با افت شاخص‌های اقتصادی امریکا و سایر نقاط جهان، این به عنوان محل امنی برای سرمایه‌گذاری مطرح شد که سبب تقویت این ارز در مقابل دلار گردید. در این فصل پوند در مقابل دلار نیز به دلیل گمانه‌زنی‌ها برای خروج انگلستان از اتحادیه اروپا تضعیف شد. قرار است رفراندومی برای تصمیم‌گیری برای خروج انگلیس از اتحادیه اروپا در اوایل تیر ماه ۱۳۹۵ برگزار شود.

در مجموع، ارزش دلار در سال ۱۳۹۴ در مقابل اکثر ارزهای عمده به غیر از پوند انگلیس تضعیف شد. شاخص دلار در این سال ۲/۶ درصد افت نمود. درصد نوسان ارزش دلار در میان این ارزها متفاوت بود. ارزش دلار در سال ۱۳۹۴، در برابر یورو حدود ۲/۲۷ درصد تضعیف، در برابر ین ۵/۰۴ درصد تضعیف و در برابر پوند حدود ۴/۰۸ درصد تقویت شد.

نرخ ارز در بازارهای نوظهور

در سال ۹۴، ارزش پول ملی اقتصادهای نوظهور تحت تاثیر شرایط داخلی این اقتصادها و عملکرد اقتصادهای پیشرفته قرار داشت. در این سال، بازارهای نوظهور به دلیل کاهش تقاضا در بازارهای جهانی افت رشد اقتصادی را تجربه کردند. از طرف دیگر، رونق اقتصادی در ایالات متحده و افزایش نرخ بهره سیاستی در این اقتصاد باعث شد، ارزش دلار در بازارهای جهانی تقویت شود. در نتیجه، چشم‌انداز روشن اقتصاد آمریکا سرمایه‌گذاران نسبت به دارایی‌های دلاری اقبال بیشتری نشان دادند و بخشی از سرمایه‌های خارجی از اقتصادهای نوظهور خارج شد. مجموعه این عوامل باعث شد ارزش پول این اقتصادها کاهش معناداری را تجربه کند. پول ملی چین و هند در سال ۹۴ به ترتیب ۴/۶ درصد و ۴/۹ درصد ارزش خود را در مقابل دلار از دست دادند. لیر ترکیه و ون کره جنوبی نیز به ترتیب ۲۴/۹ و ۷/۹ درصد تضعیف شدند.

سال ۹۴ برای کشورهای صادرکننده نفت نیز خوشایند نبود. به دلیل کاهش تقاضای ناشی از افت رشد اقتصاد جهانی و مازاد عرضه، قیمت نفت در بازار کاهش قابل توجهی داشت و باعث تضعیف ارزش پول این کشورها شد. به طور مثال، ارزش روبل روسیه در این سال ۲۰ درصد تضعیف شد که البته بخشی از آن به دلیل تحریم‌های بین‌المللی بود.