

## فصل دوازدهم

### تحولات بازارهای ارز و طلا

بازار بین‌المللی اسعار عمده بر خلاف بازارهای جهانی نفت و فلزات قیمتی در سال ۱۳۸۵ (۲۰۰۶-۰۷) با تحولات زیادی روبرو نبود. روند تغییر رابطه برابری ارزهای عمده در سال ۱۳۸۵ عمدتاً متأثر از شکاف نرخ بهره در حوزه‌های پولی، دورنمای رشد اقتصادی و تراز تجاری اقتصادهای انتشاردهنده ارزها، انتظارات بازیگران بازار از رویکرد سیاست‌گذاران اقتصادی و نیز تحولات سایر بازارها (مانند نفت و طلا) بود. در این سال ارزش دلار آمریکا در مقابل غالب ارزهای جهان‌روا مانند یورو، پوند و فرانک سوئیس تضعیف شد.

افزایش قیمت جهانی نفت و در نتیجه رشد قابل ملاحظه درآمدهای ارزی کشور در سال‌های اخیر، شرایط مناسبی را برای مدیریت نوسانات نرخ ارز در اختیار سیاست‌گذاران اقتصادی کشور قرار داد. ثبات نسبی و تغییر اندک نرخ‌های برابری اسمی ریال در مقابل اسعار عمده را باید مهم‌ترین ویژگی بازار ارز کشور در سال‌های اخیر دانست. نرخ برابری ریال با دلار و یورو (به عنوان ارزهای پایه و مرجع برای اقتصاد ایران) در سال ۱۳۸۵ نیز همانند سال‌های گذشته تغییر چندانی نداشت. عدم تعدیل نرخ اسمی ارز متناسب با شکاف نرخ‌های تورم داخلی و خارجی موجب تقویت ارزش واقعی ریال در مقابل ارزهای عمده در سال مورد بررسی شد. با توجه به تداوم روند تقویت ارزش ریال، انتظار می‌رود این پدیده بر حاشیه سود صادرات، رقابت‌پذیری بخش واقعی و کسری حساب جاری (بدون نفت) تأثیراتی گذارده باشد.

در بازار داخلی ارز، رشد واردات و نیز تغییر رویکرد بانک‌ها به استفاده بیشتر از منابع ارزی داخلی (به دلایل گوناگون به خصوص افزایش نرخ بهره بین‌المللی) موجب شد مبادلات بازار بین بانکی در سال ۱۳۸۵ با رشد توأم باشد. وضعیت مناسب ذخایر ارزی در پی تداوم ثبات درآمدی و افزایش قیمت جهانی نفت، جایگزینی منابع ارزی داخلی بانک‌ها به جای منابع بین‌المللی را تسهیل نمود.

#### ۱۲-۱- بازار بین‌المللی اسعار عمده

در سال ۱۳۸۵، نرخ برابری دلار در مقابل اسعار عمده بیش از هر عامل دیگر تحت تأثیر انتظار معامله‌گران از دورنمای نرخ‌های بهره، دستاوردهای نسبی اقتصادهای بزرگ و نیز تحولات سایر بازارها بود. علاوه بر شرایط داخلی اقتصاد آمریکا (به ویژه تداوم کسری تجاری قابل توجه این کشور)، ارزش دلار عمدتاً متأثر از تغییر ترکیب ذخایر ارزی بسیاری از کشورها به نفع سهم بیشتر یورو و تردید مقام‌های پولی در برتری دلار در میان گزینه‌های ذخیره‌سازی دارایی‌های خارجی، کاهش یافت. در این میان گمانه‌زنی‌های فعالان بازار از روند آتی نرخ‌های بهره حوزه انتشار ارزها، اساسی‌ترین عامل روند تغییر نرخ برابری ارزها بود. یادآوری می‌شود که بانک مرکزی آمریکا به منظور مقابله با تورم و بهبود وضعیت تراز پرداخت‌ها، افزایش نرخ بهره کلیدی وجوه فدرال را از اواسط سال ۲۰۰۴ میلادی در دستور کار قرار داد. فدرال رزرو تا نیمه سال ۲۰۰۶ هر شش هفته ۰/۲۵ واحد درصد بر این نرخ افزود؛ به طوری که این نرخ از ۱ درصد در نیمه سال ۲۰۰۴ به ۵/۲۵ درصد در ژوئن ۲۰۰۶ رسید و پس از آن در این سطح ثابت ماند. افزایش نرخ‌های بهره کلیدی انعکاس متناسبی در نرخ‌های بهره سپرده بر جای گذارد.

علاوه بر بازار پول آمریکا، اقتصاد اروپا نیز در سال ۲۰۰۶ به دلیل هراس از تشدید فشارهای تورمی روند افزایشی نرخ‌های بهره کلیدی را دنبال نمود. نرخ بهره کلیدی حوزه یورو در این سال ۵ نوبت (و هر نوبت به میزان ۰/۲۵ واحد درصد) افزایش یافت؛ به نحوی که این متغیر کلیدی از ۲/۲۵ درصد در ابتدای سال به ۳/۵ درصد در پایان سال رسید. در این دوره اقتصاد انگلیس نیز شاهد دو مرحله (در مجموع به میزان ۰/۵ واحد درصد) افزایش نرخ‌های بهره کلیدی و رسیدن آن به سقف ۵ درصد بود. همزمان با بهبود وضعیت اقتصادی ژاپن و افزایش میزان تولید صنعتی، بانک مرکزی این کشور از اوایل مارس ۲۰۰۶ سیاست پولی انبساطی را رها کرده و نرخ بهره کلیدی را در این سال تا سقف ۰/۴ درصد افزایش داد.

علاوه بر شرایط بازارهای پول و اعتبار و سیاست‌های نرخ بهره در اقتصادهای صنعتی، وضعیت سایر متغیرهای کلان اقتصادی نظیر نرخ رشد، اشتغال، تورم و تراز تجاری بر شکل‌گیری نرخ‌های برابری ارز در سطح بین‌المللی تاثیرگذار بود.

مجموعه فعل و انفعالات مذکور سبب شد در سال ۱۳۸۵ متوسط ارزش هر دلار آمریکا در مقابل غالب اسعار عمده کاهش یابد. در این سال متوسط ارزش دلار در مقابل پوند، یورو و فرانک سوئیس به ترتیب ۵/۴، ۴/۹ و ۲/۴ درصد کاهش یافت. در مقابل، متوسط ارزش سالانه دلار در مقابل ین ژاپن به میزان ۳/۵ درصد تقویت شد.

#### متوسط نرخ برابری هر دلار آمریکا با ارزهای عمده در بازار لندن

	سال							
	۱۳۸۱	۱۳۸۲	۱۳۸۳	۱۳۸۴	۱۳۸۵	۱۳۸۳	۱۳۸۴	۱۳۸۵
یورو	۱/۰۱	۰/۸۶	۰/۸۰	۰/۸۲	۰/۷۸	-۶/۹	۲/۵	-۴/۹
پوند	۰/۶۵	۰/۵۹	۰/۵۴	۰/۵۶	۰/۵۳	-۸/۵	۳/۷	-۵/۴
صد ین ژاپن	۱/۲۲	۱/۱۳	۱/۰۷	۱/۱۳	۱/۱۷	-۵/۳	۵/۶	۳/۵
فرانک سوئیس	۱/۴۹	۱/۳۲	۱/۲۳	۱/۲۷	۱/۲۴	-۶/۸	۳/۳	-۲/۴

ماخذ: محاسبه براساس داده‌های منتشره توسط بانک مرکزی انگلستان

#### ۱۲-۲- قیمت طلا در بازارهای بین‌المللی

تحولات قیمتی در بازار بین‌المللی فلزات گرانبها (به ویژه طلا) ارتباط تنگاتنگی با وضعیت بازار جهانی انرژی (به طور خاص، نفت) و ارزش دلار دارد. در سال ۱۳۸۵، قیمت جهانی طلا و سایر فلزات گرانبها تحت تاثیر تغییر ارزش دلار، افزایش بهای نفت خام، افزایش تقاضای موسسات مالی و سرمایه‌گذاری در اثر رویکرد به طلا به عنوان ابزار موثر حفظ ارزش سرمایه، محدودیت‌های عرضه و افزایش سهم طلا در ذخایر خارجی بانک‌های مرکزی افزایش قابل توجهی یافت. در سال مزبور، متوسط قیمت هر اونس طلا در بازار فلزات گرانبهای لندن با ۳۲/۳ درصد رشد از ۴۷۱/۹ دلار به ۶۲۵ دلار افزایش یافت.

#### متوسط قیمت هر اونس طلا در بازار فلزات گرانبهای لندن

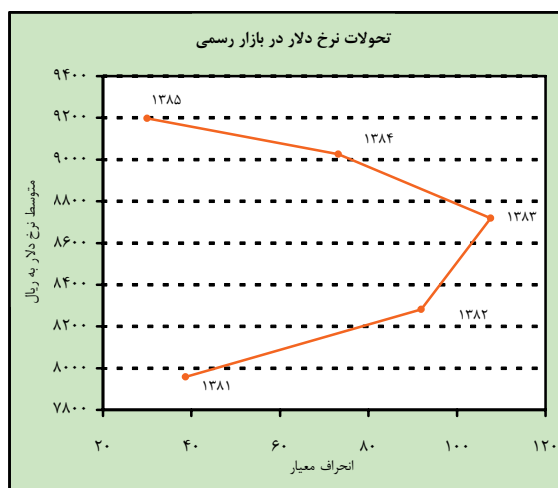
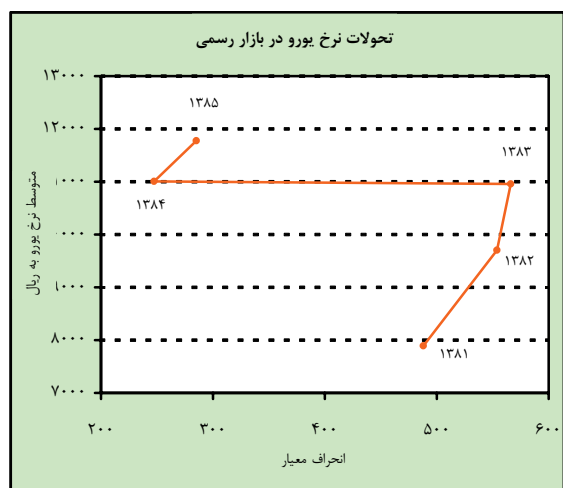
	سال							
	۱۳۸۱	۱۳۸۲	۱۳۸۳	۱۳۸۴	۱۳۸۵	۱۳۸۳	۱۳۸۴	۱۳۸۵
اونس طلا	۳۲۴/۴	۳۷۵/۰	۴۱۳/۶	۴۷۱/۹	۶۲۵/۰	۱۰/۳	۱۴/۱	۳۲/۳

ماخذ: پایگاه اطلاع‌رسانی Kitco.com

## ۱۲-۳- بررسی تحولات بازار ارز کشور

## ۱۲-۳-۱- رابطه برابری ریال با اسعار عمده

بازار ارز کشور در سال ۱۳۸۵ با نوسان خاصی همراه نبود. متوسط سالانه نرخ دلار در بازار بین بانکی (نرخ مرجع) در این سال معادل ۹۱۹۷ ریال بود که در مقایسه با رقم مشابه سال گذشته (۹۰۲۶ ریال) ۱/۹ درصد رشد کرد. در این سال متوسط نرخ برابری یورو، پوند و فرانک سوئیس در مقابل ریال در بازار بین بانکی به ترتیب معادل ۱۱۷۷۷، ۱۷۳۷۳ و ۷۴۲۷ ریال بود که در مقایسه با ارقام مشابه سال قبل به ترتیب ۷/۰، ۷/۷ و ۴/۶ درصد افزایش داشت. در مقابل، متوسط ارزش سالانه ین ژاپن در این بازار به میزان ۱/۳ درصد کاهش یافت. همان طور که ملاحظه می‌شود، رابطه برابری ریال با ارزهای غیر دلاری تا حدود زیادی متأثر از تغییر رابطه برابری این ارزها با دلار در بازار جهانی بوده است.



مقایسه ضریب تغییرات نرخ مرجع هریک از ارزهای یاد شده نشان می‌دهد که رابطه برابری ریال با پوند در سال ۱۳۸۵ بیشترین بی‌ثباتی را در مقایسه با سایر ارزهای مورد بحث داشته است. ضریب تغییرات نرخ پوند در بازار فوق ۳/۴۱ درصد بود و پس از آن یورو و ین ژاپن به ترتیب با ضریب تغییرات ۲/۴۲ و ۲/۰۳ درصد به لحاظ بی‌ثباتی در رابطه برابری با ریال قرار داشتند.

نرخ ارزهای عمده در بازار رسمی ارز (بین بانکی اصلی)

(ریال)

درصد تغییر	۱۳۸۵		۱۳۸۴		۱۳۸۳		
	ضریب تغییرات (درصد)	متوسط سالانه	ضریب تغییرات (درصد)	متوسط سالانه	ضریب تغییرات (درصد)	متوسط سالانه	
۱/۹	۰/۳۳	۹۱۹۷	۰/۸	۹۰۲۶	۱/۲	۸۷۱۹	دلار
۷/۰	۲/۴۲	۱۱۷۷۷	۲/۲	۱۱۰۰۴	۵/۲	۱۰۹۵۹	یورو
۷/۷	۳/۴۱	۱۷۳۷۳	۲/۲	۱۶۱۳۶	۳/۵	۱۶۰۷۷	پوند
-۱/۳	۲/۰۳	۷۹	۳/۲	۸۰	۳/۸	۸۱	ین
۴/۶	۱/۹۳	۷۴۲۷	۲/۴	۷۰۹۹	۵/۳	۷۱۲۹	فرانک سوئیس

در سال ۱۳۸۵، در بازار غیر رسمی هر دلار به طور متوسط در مقابل ۹۲۲۶ ریال مبادله شد که در مقایسه با رقم مشابه سال قبل (۹۰۴۲ ریال) به صورت اسمی معادل ۲ درصد تضعیف شده است. متوسط نرخ غیر رسمی یورو نیز با ۷ درصد افزایش از ۱۱۰۶۴ ریال در سال ۱۳۸۴ به ۱۱۸۳۹ ریال در سال ۱۳۸۵ رسید.

بررسی ضریب تغییرات نرخ دلار و یورو در بازار غیر رسمی نشان می‌دهد که رابطه برابری دلار با ریال در سال ۱۳۸۵ نسبت به سال قبل از ثبات بیشتری برخوردار بوده است، لیکن نوسانات رابطه برابری یورو با ریال در بازار غیر رسمی در سال ۱۳۸۵ در مقایسه با سال قبل کمی افزایش داشته است. البته دامنه نوسان رابطه برابری دلار و یورو با ریال در بازار غیر رسمی از نوسان‌های مشابه در بازار رسمی بیشتر بوده است. دامنه نوسانات این دو نرخ ارز نشان می‌دهد که شرایط بازار غیر رسمی تا حد زیادی متاثر از نوسانات بازار رسمی می‌باشد.

## نرخ ارزهای عمده در بازار غیر رسمی

درصد تغییر	۱۳۸۵		۱۳۸۴		۱۳۸۳		(ریال)
	متوسط سالانه	ضریب تغییرات (درصد)	متوسط سالانه	ضریب تغییرات (درصد)	متوسط سالانه	ضریب تغییرات (درصد)	
دلار	۸۷۴۷	۱/۲	۹۰۴۲	۰/۸۳	۹۲۲۶	۰/۵	۲/۰
یورو	۱۰۹۹۷	۵/۲	۱۱۰۶۴	۲/۲۵	۱۱۸۳۹	۲/۵۱	۷/۰

علاوه بر این در سال ۱۳۸۵، همگرایی بازارهای رسمی و

درصد تغییر	سال			(ریال)	تفاوت نرخ دلار و یورو در بازارهای غیر رسمی و رسمی
	۱۳۸۵	۱۳۸۴	۱۳۸۳		
دلار	۲۹/۰	۱۶/۰	۲۸/۰	دلار	غیر رسمی در زمینه تعیین نرخ دلار و یورو متفاوت بود. شکاف <sup>(۱)</sup> (۳)
یورو	۶۲/۰	۶۰/۰	۳۸/۰	یورو	نرخ برابری دلار و یورو در بازارهای رسمی (بین بانکی) و غیر رسمی با ۸۱/۳ درصد افزایش از ۱۶/۰ ریال در سال ۱۳۸۴ به ۲۹/۰ ریال

در سال ۱۳۸۵ رسید، در حالی که شکاف نرخ برابری یورو در بازار رسمی و غیر رسمی با رشد محدودتری معادل ۳/۳ درصد از ۶۰/۰ ریال در سال ۱۳۸۴ به ۶۲/۰ ریال در سال ۱۳۸۵ افزایش یافت. در استفاده از تحلیل فوق باید توجه داشت که در سال ۱۳۸۵، دلار ارز مرجع و مداخله‌ای در بازار ارز کشور بوده است.

## ۱۲-۳-۲- تحولات بازار رسمی ارز کشور

ارزش کل معاملات بازار رسمی (برحسب دلار، یورو، پوند و سایر ارزها) در سال ۱۳۸۵ به ۳۴۵۲۰ میلیون دلار رسید که در مقایسه با رقم مشابه سال قبل (۲۹۵۳۰ میلیون دلار) از ۱۶/۹ درصد رشد برخوردار بود. در این سال به ترتیب ۴۶/۹ و ۵۳/۱ درصد از کل معاملات انجام شده در بازار رسمی ارز به بازارهای اصلی<sup>(۳)</sup> و فرعی<sup>(۴)</sup> اختصاص داشت. همان‌گونه که ملاحظه می‌شود ترکیب مبادلات ارزی در بازارهای اصلی و فرعی طی سال ۱۳۸۵ تغییری نداشته است که این امر بیان‌کننده ثبات نسبی فعالیت دو بازار طی دو سال گذشته می‌باشد.

## ۱- Premium

۲- از تفاضل متوسط نرخ دلار و یورو با متوسط نرخ این اسعار در دو بازار محاسبه شده است.  
 ۳- بازار بین بانکی اصلی بازاری متشکل از بانک‌های فعال در سرزمین اصلی است که با مجوز بانک مرکزی به خرید و فروش ارز بین بانکی در چارچوب مقررات مبادرت می‌نمایند.  
 ۴- بازار بین بانکی فرعی بازاری است متشکل از بانک‌های فعال در مناطق آزاد کیش، قشم و چابهار و شعب بانک‌های ایرانی در خارج کشور که امکان خرید و فروش و نقل و انتقال ارز در آنها به هر میزان و هر کجا در چارچوب مقررات امکان‌پذیر می‌باشد.

## خلاصه معاملات بازار بین بانکی ارز

(میلیون دلار)

درصد تغییر			سال				
۱۳۸۵	۱۳۸۴	۱۳۸۳	۱۳۸۵	▲۱۳۸۴	۱۳۸۳	۱۳۸۲	
۱۶/۸	-۱۲/۱	۳۳/۱	۱۶۱۹۹	۱۳۸۷۱	۱۱۳۶۳	۱۲۹۲۹	بازار اصلی
			۴۶/۹	۴۶/۹	۵۰/۱	۵۲/۶	سهم(درصد)
۱۷/۰	-۲/۶	۶۷۹/۰	۱۸۳۲۱	۱۵۶۵۹	۱۱۳۲۹	۱۱۶۳۰	بازار فرعی
			۵۳/۱	۵۳/۱	۴۹/۹	۴۷/۴	سهم(درصد)
۱۶/۹	-۷/۶	۱۱۹/۲	۳۴۵۲۰	۲۹۵۳۰	۲۲۶۹۲	۲۴۵۵۸	جمع کل

کل معاملات انجام شده در بازار اصلی (با احتساب معاملات سایر ارزها به دلار) با ۱۶/۸ درصد رشد از ۱۳۸۷۱ میلیون دلار در سال ۱۳۸۴ به ۱۶۱۹۹ میلیون دلار در سال ۱۳۸۵ افزایش یافت. بررسی معاملات بازار بین بانکی اصلی نشان می‌دهد که در سال ۱۳۸۵، بانک مرکزی ۱۴۸۴۸ میلیون دلار (معادل ۹۱/۷ درصد) از فروش ارز در این بازار را به خود اختصاص داد که در مقایسه با میزان فروش بانکها در این بازار (۱۳۵۱) میلیون دلار) رقم قابل ملاحظه‌ای است. در این مدت بانکها ۱۵۵۲۳ میلیون دلار (۹۵/۸ درصد) از خرید در این بازار را به خود اختصاص دادند.

ارزش کل معاملات بازار فرعی ارز در سال ۱۳۸۵ معادل ۱۸۳۲۱ میلیون دلار بود که نسبت به رقم مشابه سال گذشته (۱۵۶۵۹ میلیون دلار) ۱۷/۰ درصد رشد داشته است. در این مدت بانک مرکزی ۱۷۶۵۴ میلیون دلار (۹۶/۴ درصد) از فروش ارز در بازار فرعی را تامین نمود. در مقابل، بانکها معادل ۶۶۷ میلیون دلار در این بازار ارز فروختند که در مقایسه با رقم سال قبل ۸۴/۱ درصد کاهش داشته است. این کاهش ناشی از کاهش فروش ارز توسط بانکهای ملی، صادرات و سپه بود که عمدتاً به دلیل افزایش نیاز ارزی بانکهای مذکور و مشکلات مربوط به تسویه حساب این بانکها با یکدیگر بوده است. در سال مورد گزارش، بانک مرکزی تنها ۱۸/۰ میلیون دلار ارز از بازار فرعی خریداری نمود که در مقایسه با رقم خرید بانکها در این بازار (۱۸۳۰۲ میلیون دلار) بسیار کوچک است.

کل فروش ارز بانک مرکزی در بازار بین بانکی (اصلی و فرعی) در سال ۱۳۸۵ معادل ۳۲۵۰۲ میلیون دلار بود که در مقایسه با رقم مشابه سال قبل (۲۴۳۶۶ میلیون دلار) ۳۳/۴ درصد رشد داشته است. سهم بانک مرکزی از فروش ارز بازار بین بانکی در سال ۱۳۸۵ معادل ۹۴/۲ درصد بود که در مقایسه با رقم مشابه سال قبل (۸۲/۵ درصد) ۱۱/۷ واحد درصد افزایش یافته است.

کل ارز خریداری شده توسط بانکها در بازار بین بانکی (اصلی و فرعی) در سال ۱۳۸۵ برابر ۳۳۸۲۵ میلیون دلار بود که در مقایسه با رقم مشابه سال قبل (۲۹۱۱۹ میلیون دلار) از رشدی معادل ۱۶/۲ درصد برخوردار بود. در این سال ۹۸/۰ درصد از خرید ارز بازار بین بانکی به بانکها اختصاص داشت و بانک مرکزی تنها ۲/۰ درصد (معادل ۶۹۴ میلیون دلار) از خرید ارز در بازار بین بانکی را به خود اختصاص داد.

## ۱۲-۴- قیمت سکه‌های طلا در بازار داخلی

در سال ۱۳۸۵، قیمت طلا در بازار داخلی تحت تاثیر قیمت جهانی طلا، تورم داخلی و نرخ بازدهی نگهداری سایر دارایی‌ها افزایش یافت. در سال مزبور، سکه بهار آزادی با ۳۶/۷ درصد تغییر از بیشترین افزایش و ربع سکه بهار آزادی با ۱۷/۳ درصد تغییر از کمترین افزایش قیمت برخوردار بودند.

## قیمت قطعات مختلف سکه بهار آزادی

(هزار ریال)

درصد تغییر			سال					
۱۳۸۵	۱۳۸۴	۱۳۸۳	۱۳۸۵	۱۳۸۴	۱۳۸۳	۱۳۸۲	۱۳۸۱	
۱۷/۳	۱۶/۵	۱۱/۹	۳۷۷/۰	۳۲۱/۴	۲۸۲/۴	۲۴۲/۴	۲۱۶/۶	ربع سکه
۳۳/۳	۱۶/۸	۱۵/۰	۷۲۶/۱	۵۴۴/۷	۴۶۴/۷	۳۹۷/۹	۳۴۶/۰	نیم سکه
۳۶/۷	۲۱/۳	۲۳/۲	۱۶۷۹/۷	۱۲۲۸/۹	۱۰۴۵/۴	۸۶۱/۶	۶۹۹/۶	سکه تمام بهار آزادی
۳۵/۲	۱۷/۷	۲۱/۷	۱۴۴۲/۱	۱۰۶۶/۱	۹۰۱/۶	۷۶۵/۸	۶۲۹/۰	سکه تمام طرح جدید