



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

بررسی وضع اقتصادی - مالی کشورهای عمده

(شماره ۵)

طی هفته منتهی به ۲۲/۰۴/۲۰۱۱

۴ اردیبهشت ۱۳۹۰



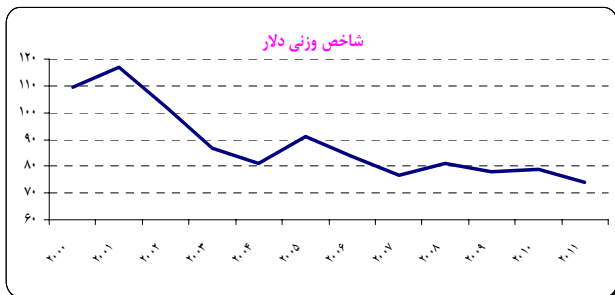


فهرست مندرجات

شماره صفحه	عنوان
۱-۵	بررسی وضعیت اقتصادی کشورهای عمده 👉 آمریکا وضعیت اقتصادی امریکا در هفته گذشته 👉 اتحادیه اروپا اتفاق نظر اقتصاددانان بر احتمال تغییرات ساختاری اوراق قرضه در یونان شاخص مدیران خرید صنعت و خدمات 👉 انگلیس صور تجلسه‌ی ماه آوریل بانک مرکزی انگلیس 👉 ژاپن گمانه‌زنی‌ها پیرامون گزارش نیم-سالانه‌ی بانک مرکزی ژاپن گزارش اخیر OECD پیرامون رشد اقتصاد ژاپن کاهش مازاد تجاری ژاپن
۶-۸	تحولات بازار ارزهای عمده
۸-۹	تحولات بازار طلا
۹-۱۰	تحولات بازار سهام و اوراق قرضه
۱۰-۱۱	تحولات بازار نفت



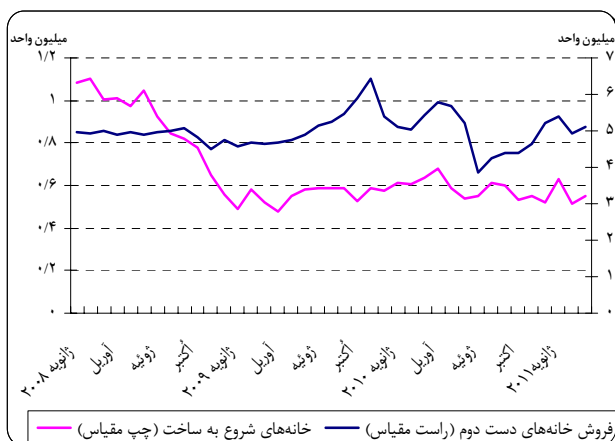
کاربرد دارد و چند سالی است که به طور ملموسی در حال اجرا است. نمودار زیر گواهی بر اجرای روش سوم طی سالیان اخیر می‌باشد.



در مجموع می‌توان گفت S&P به درستی دورنمای بدهی آمریکا را تنزل داده و بازار نیز به درستی به آن حساسیت نشان داده است.

• وضعیت مسکن در ماه مارس

شاخصهای مسکن آمریکا در ماه مارس رشد ملایمی را از خود نشان دادند. خبر خوب این بود که شاخصها کاهش نداشتند اما خبر بد این بود که رشد معنی‌داری هم مشاهده نشد. توجه به روند شاخصهای مسکن همچون خانه‌های شروع به ساخت، پروانه ساخت و فروش خانه‌های دست دوم طی دو سال گذشته نشان می‌دهد که این شاخصها نوسانات بدون جهتی داشته‌اند.



البته روند کاهش قیمت به‌خصوص در خانه‌های دست دوم ادامه دارد. موضوع تصرف املاک به دلیل بدهی صاحبان آنها و رقابت

بررسی وضعیت اقتصادی کشورهای عمده

اقتصاد آمریکا

وضعیت اقتصادی آمریکا در هفته گذشته

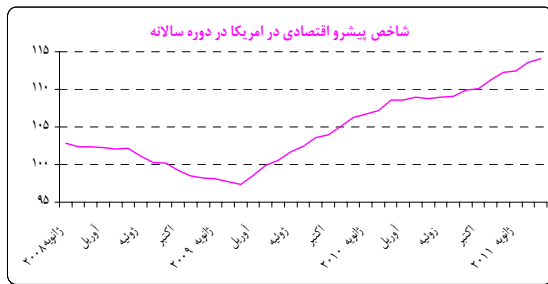
• دردی مزمن به نام بدهی

سال ۱۹۳۳ فرانکلین روزولت در آمریکا به قدرت رسید. در آن زمان رکود و ضعف اقتصاد آمریکا، امکان بازپرداخت دیون دولت به طلبکاران داخلی و خارجی را از رئیس‌جمهور تازه به قدرت رسیده سلب کرده بود. در آن دوره استاندارد طلا حاکم بود و دولت متعهد بود تا در زمان سررسید اوراق قرضه، سکه طلا به صاحبان اوراق تحویل دهد. این اتفاق نیفتاد و دولت تعهد خود را زیر پا گذاشت و با هدف تضعیف دلار از استاندارد طلا خارج شد.

روز دوشنبه گذشته، موسسه رتبه‌گذار S&P دورنمای اوراق بدون ریسک بلند مدت آمریکا را از مثبت به منفی تغییر داد. این اتفاق نادر باعث تنزل شاخص دلار به میزان ۱/۲ درصد در هفته گذشته شد. لازم به توضیح است که تضعیف دورنما به معنی کاهش رتبه اعتباری نیست و رتبه این اوراق همچنان AAA است اما ممکن است S&P طی ۲ سال آینده آن را به AA کاهش دهد. تفسیر این تغییرات چیزی نیست جز اینکه میزان کسری بودجه دولت فدرال و تحولات سیاسی پیرامون آن مابین اوباما و کنگره از نظر بازار قابل دفاع نیست. واکنشی در این حد نسبت به اقدام یک موسسه رتبه‌گذار نشان از یک واقعیت تاریخی دارد و آن امکان نادیده گرفته شدن حقوق کسانی است که بدهی ۱۴/۳ تریلیون دلاری آمریکا را تا کنون تأمین مالی کرده‌اند^۱. سه راه وجود دارد که دولت از طریق آنها می‌تواند حقوق طلبکاران را زیر پا بگذارد:

- ۱- تورمی کردن اقتصاد که ارزش بدهی را در طول زمان کاهش می‌دهد.
- ۲- افزایش مالیات با هدف باز پرداخت بدهی دولت
- ۳- کاهش ارزش دلار که بویژه درباره سرمایه‌گذاران خارجی

^۱ منظور بدهی ملی آمریکا است. منبع www.usdebtclock.org



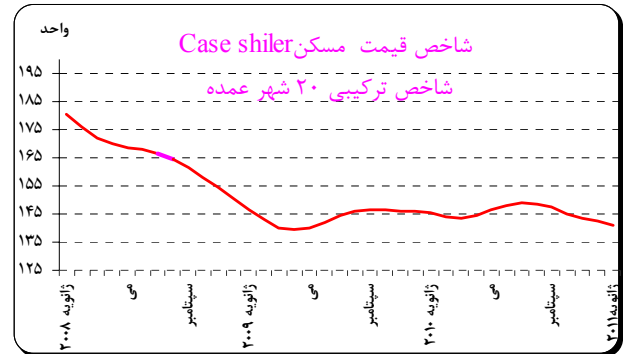
افزایش شاخص پیشرو در ماه مارس و امدا را افزایش ۱۱/۲ درصدی پروانه‌های ساخت و ساز است که در ماه فوریه کاهش غیر منتظره‌ای را تجربه کرده بود و زمینه را برای افزایش قابل توجه در ماه مارس فراهم کرد. البته عنصر انتظارات مصرفی تأثیر منفی بر شاخص ترکیبی LEI داشت. به نظر می‌رسد افزایش قیمت انرژی به‌خصوص بنزین انتظارات مصرف‌کننده امریکایی را از وضعیت اقتصادی این کشور تضعیف نموده است.

با اینکه برخی مقامات اقتصادی امریکا نرخ رشد ۴ درصدی را برای اقتصاد این کشور در سال ۲۰۱۱ پیش‌بینی کرده بودند اما علائمی که از اقتصاد این کشور مشاهده می‌شود چنین ادعایی را رد می‌کند. بنابراین رشد متوسط اقتصادی امریکا در سال ۲۰۱۱ می‌تواند بین ۲ تا ۲/۵ درصد باشد و در سال ۲۰۱۲ به ۳ درصد افزایش یابد. ضمن اینکه رشد سه ماهه نخست سال جاری کمتر از ۲ درصد خواهد بود.

• تحولات اقتصادی عمده در هفته آینده

هفته آینده رشد اقتصادی امریکا در سه ماهه نخست سال منتشر خواهد شد. انتظار می‌رود این رشد چیزی در حدود ۲ درصد و حتی کمتر باشد. لازم به ذکر است که رشد اقتصادی سه‌ماهه پایانی سال قبل ۳/۱ درصد در دوره سالانه بود. عواملی که رشد مذکور را رقم زدند در این دوره در اقتصاد امریکا مشاهده نمی‌شوند. مخارج مصرفی به هیچ وجه در حد ۴ درصد رشد نکرده است. واردات هم که در سه ماهه پایانی سال قبل کاهش قابل توجهی یافته بود افزایش نشان می‌دهد. ساخت و ساز در بخش غیر مسکونی نیز از وضعیت مشابهی با واردات برخوردار است.

برای فروش، دورنمای قیمت واحدهای مسکونی در امریکا را طی ۶ ماه آینده همچنان منفی نشان می‌دهد.



البته برخی تحركات مشاهده می‌شود که می‌تواند به معنی نزدیک شدن سیکل بازار مسکن به نقطه حضيض (کف) باشد. به طور مثال بر اساس گزارش NAR¹ میزان خرید خانه‌های دست دوم با هدف سرمایه‌گذاری به ۲۲ درصد افزایش یافته و سهم خریدهای نقدی از کل خریدها به رکورد ۳۵ درصد رسیده است.

• LEI: تداوم رشد متوسط اقتصادی در امریکا

شاخص پیشرو اقتصادی امریکا موسوم به LEI² در ماه مارس رشد متوسط اقتصاد این کشور را نشان می‌دهد. شاخص مذکور در ماه مارس ۰/۴ درصد نسبت به ماه قبل افزایش و رشد آن در ماه فوریه به ۱/۰ درصد تجدید نظر صعودی شد. این شاخص که چند متغیر پیشرو اقتصادی³ را ترکیب می‌کند، معمولاً پس از انتشار منشأ نوسانات قیمتی در بازارهای مالی می‌گردد.

¹ National Association of Realtors

² Leading Economic Indicator

³ این شاخصها عبارتند از روزهای کاری کارخانه‌ها در هفته، متقاضیان اولیه در یافت بیمه بیکاری، پروانه‌های ساخت مسکن، قیمت‌های مسکن و منحنی بازدهی اوراق قرضه



• اتفاق نظر اقتصاددانان بر احتمال تغییرات

ساختاری اوراق قرضه در یونان

نظرسنجی اخیر موسسه رویترز از ۵۵ اقتصاددان معتبر در سطح جهان نشان می‌دهد که ۴۶ نفر از آنها معتقد هستند که در ۲ سال آینده (قبل از شروع بکار صندوق ESM³ در اواسط ۲۰۱۳ که قرار است در آن زمان قوانین انجام تغییرات ساختاری اوراق قرضه و بدهی بر اساس وظایف این صندوق تعیین شود) مجبور با اعمال تغییرات ساختاری اوراق قرضه خواهد شد.

در بحث تامین مالی تغییرات ساختاری اوراق قرضه یا بدهی به روندی اطلاق می‌شود که طی آن ایجاد کننده بدهی یا منتشره کننده اوراق بجای اعلام ورشکستگی، قروض خود را استمهال یا حتی درخواست بخشودگی بخشی از بدهی خود از بستانکاران را می‌نماید. بطور مثال منتشرکننده اوراق قرضه زمان بازپرداخت اصل و فرع مبلغ استقراضی را به تعویق می‌اندازد و یا در روش دیگر صادرکننده اوراق قرضه با انتقال بخشی از ضرر خود (ضرر در امور مالی انجام شده بوسیله مبلغ استقراضی) به خریداران اوراق قرضه، از پرداخت بخشی از بدهی خود سرباز می‌زند. البته در روش اخیر صادر کننده اوراق قرضه (بطور مثال یک بانک تجاری) می‌تواند به جای مبلغ بازپرداخت نشده، بستانکاران را بر اساس میزان طلب، تبدیل به سهام‌دار نموده که این روش در اصطلاح بین‌الملل به این عملیات Debt Haircutting است.

بر اساس نظرسنجی انجام شده در هفته گذشته محتمل‌ترین حالت برای یونان در شرایط کنونی، استمهال زمان بازپرداخت اصل و یا سود اوراق قرضه می‌باشد و انجام Haircut و یا بازپرداخت تنها بخشی از اصل پول در سررسید اوراق به سرمایه‌گذاران، به ترتیب آخرین گزینه‌های پیش روی یونان خواهد بود، چرا که در این صورت با توجه به اینکه بسیاری از سرمایه‌گذاران در اوراق قرضه یونان، سایر بانکهای اروپایی و حتی

کمیته بازار باز فدرال رزرو هفته آینده جلسه خواهد داشت. البته انتظار موضع‌گیری جدیدی وجود ندارد. احتمالاً سخنان برنانکه در کنفرانس خبری پس از جلسه در بر دارنده این جملات خواهد بود: اقتصاد در حال بهبودی است. نگرانی در مورد تورم وجود ندارد و اشتغال به سمت سطوح پایدار در حال حرکت است و فدرال رزرو تصمیم ندارد که تغییری در سیاستهای پولی فعلی خود اتخاذ نماید. در خارج از امریکا ممکن است توجهات بیش از همه به ژاپن و بعد انگلیس معطوف شود. هفته آینده ارقام اقتصادی ژاپن مربوط به ماه مارس منتشر می‌شود. ماهی که در آن زلزله و سونامی رخ داد. بنابراین انتظار تضعیف شاخصهای اقتصادی این کشور وجود دارد. رشد GDP انگلیس در سه ماهه نخست سال جاری در هفته آینده منتشر خواهد شد. اقتصاد انگلیس در سه ماهه چهارم سال قبل به دلیل شرایط بد جوی ۰/۵- درصد در دوره سالانه رشد داشت. در واقع اقتصاد این کشور در دوره مذکور منقبض شد. اگر به هر دلیلی رشد اقتصادی این کشور در سه ماهه نخست افزایش یابد موضع بانک مرکزی انگلیس به سرعت به سمت سیاستهای انقباضی و افزایش نرخ بهره معطوف خواهد شد. در غیر اینصورت اگر رشد اقتصادی باز هم ضعیف باشد پوند استرلینگ تحت فشار نزولی قرار خواهد گرفت.

حوزه یورو

حوزه یورو در یک نگاه

- ✓ آلمان موافق و ECB مخالف اعمال تغییرات ساختاری اوراق قرضه^۱ در یونان
- ✓ شاخص مدیران خرید^۲ بخش صنعت افزایش یافت و اما بخش خدمات شاهد کاهش رشد بودیم.

¹ Bond Restructuring

² Purchasing Manager Index

³ European Stability Mechanism

(برابر ۱۰۰ درصد تولید ناخالص داخلی این کشور در طول یکسال) برای فروش داراست که می‌تواند با فروش آنها میزان کسری بودجه خود را به سطوح مورد نظر اتحادیه اروپا و IMF رسانده و از کمک‌های دور دوم نیز بهره‌مند شود.^۱ آقای اسماعیلی اتخاذ تصمیم برای فروش دارایی دولتی را یک تصمیم سیاسی و نه چندان ساده ارزیابی نمود، اما اظهار داشت دولت یونان برای اجتناب از اعمال تغییرات ساختاری که ممکن سایر کشورهای اروپایی نیز به خطر بیندازد، چاره‌ای جز خصوصی‌سازی و فروش دارایی خود را ندارد.

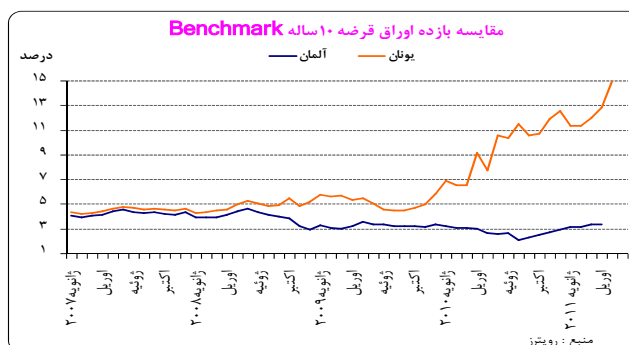
• شاخص مدیران خرید صنعت و خدمات

شاخص مدیران خرید بخش صنعت حوزه یورو و آلمان در ماه مارس به ترتیب از ۵۷/۵ و ۶۰/۹ واحد به ۵۷/۷ و ۶۱/۷ واحد در ماه آوریل افزایش یافت. در حالی که در بخش خدمات در حوزه یورو و آلمان و در دوره فوق‌الذکر به ترتیب از ۵۷/۲ و ۶۰/۱ واحد به ۵۶/۹ و ۵۷/۷ واحد کاهش یافت.

بررسی روند این شاخص در دو بخش اعلام شده، از افزایش رشد در بخش صنعت به عنوان بخش پیش‌تاز اقتصاد حوزه یورو و بویژه بزرگترین اقتصاد صنعتی این ناحیه یعنی آلمان نشان دارد (این شاخص که نشان دهنده دیدگاه کلی صنعت‌گران این حوزه با توجه به وضعیت اشتغال، موجودی انبار، سطح قیمت‌ها، میزان سفارشات و روند تولید است). اما بخش خدمات چندان چنگی به دل نمی‌زد، گرچه میزان این شاخص هنوز بالاتر از ۵۰ بوده و نشان دهنده رشد می‌باشد، اما میزان این رشد بشدت کاهش یافته است. با بررسی همزمان شاخص مدیران خرید بخش خدمات و شاخص اعتماد مصرف‌کننده حوزه یورو که هر دو روند کاهشی معناداری در پیش گرفته‌اند، به نظر می‌رسد تقاضا مصرف‌کنندگان در بخش خدمات در حال کاهش است و بخش خدمات نمی‌تواند

بانک مرکزی اروپا هستند احتمال افزایش ریسک مالی برای این بانکها وجود خواهد داشت. بر این اساس دولت یونان تا حد ممکن از دو روش اخیر برای تغییرات ساختاری استفاده نخواهد نمود. یکی از مشاوران دولت آلمان در هفته گذشته اعلام نمود که با توجه با افزایش شدید هزینه استقراض برای این کشور، اعمال تغییرات ساختاری در یونان غیرقابل اجتناب است. دولت آلمان سعی دارد تا یونان را به اعمال داوطلبانه تغییرات ساختاری ترغیب نماید تا سیستم بانکی حوزه یورو کمتر متاثر شود. چرا ورشکستگی مالی این کشور می‌تواند حتی حیات واحد پولی مشترک اروپایی را به خطر بیندازد.

لازم به ذکر است که در هفته گذشته بازدهی اوراق قرضه ۱۰ ساله Benchmark یونان به بالاتر ۱۵ درصد افزایش یافت. این در حالی است که نرخ بازده اوراق مشابه آلمانی در حدود ۳/۲۹ درصد می‌باشد که نشان دهنده هزینه بالا استقراض برای یونان است. بر اساس آمارها موسسه روتترز هم اکنون میزان قروض کشور یونان به ۳۴۰ میلیارد یورو رسیده که ۱/۴۸ برابر تولید ناخالص داخلی سال ۲۰۱۰ این کشور است. با توجه نرخ رشد اقتصادی ۲/۱- درصدی اقتصاد یونان در سال ۲۰۱۰، امیدها برای کاهش نسبت بدهی به GDP نیز بسیار اندک است.



آقای بینی اسماعیلی از اعضای ECB در مصاحبه با کانل تلویزیونی روتترز، ضمن کم جلوه دادن احتمال تغییرات ساختاری اوراق قرضه در یونان، بیان نمود که دولت یونان دارایی کافی

^۱ در ماه مه ۲۰۱۰ یونان ۱۱۰ میلیارد یورو کمک از اتحادیه اروپا و IMF دریافت نموده است.

^۲ اعداد بالاتر از ۵۰ واحد نماینگر رشد و اعداد کوچکتر از ۵۰ واحد نشان دهنده کوچک‌تر شدن بخش مورد بررسی است.



انتظار داشت که قیمت‌ها در سال جاری تنها ۰/۳ درصد رشد کند، اما شایعات اخیر، رشد ۰/۵ درصدی را برای تورم این کشور در سال جاری متصور است. از سوی دیگر، با توجه به زلزله‌ی ۱۱ مارس در این کشور، بسیار بعید است که بانک مرکزی از افزایش تورم در این کشور نگران شود و اقدام به افزایش نرخ‌های بهره از سطوح صفر درصد نماید. از سوی دیگر این بانک در گزارش مذکور، رشد اقتصادی این کشور در سال جاری را نیز پیش‌بینی می‌نماید. گمانه‌زنی‌ها حاکی از آن است که این بانک، پیش‌بینی خود از رشد اقتصادی این کشور در سال جاری را نیز از ۱/۶ درصد که پیشتر اعلام شده بود، کمتر کند، اما کماکان رقم دقیق آن اعلام نشده است.

• گزارش اخیر OECD پیرامون رشد اقتصاد ژاپن

سازمان توسعه و همکاری‌های اقتصادی^۱ در گزارش اخیر خود اعلام کرد که اقتصاد ژاپن در سال جاری رشد بسیار ناچیزی خواهد داشت. وقوع زلزله و سونامی در ۱۱ مارس جاری باعث شد که دولت این کشور اقدام به کاهش هزینه‌ها در سایر بخش‌ها و اختصاص آن به بازسازی‌های ناشی از زلزله کند. این سازمان پیش‌بینی کرد که ژاپن در سال مالی جاری تنها ۰/۸ درصد رشد کند. این پیش‌بینی بسیار کمتر از رشد ۱/۷ درصدی بود که پیشتر از اقتصاد ژاپن در سال ۲۰۱۱ انتظار می‌رفت. این سازمان برای سال ۲۰۱۲ نیز پیش‌بینی کرد که ژاپن بسیار فراتر از انتظار ظاهر شود و ۲/۳ درصد رشد کند.

• کاهش مازاد تجاری ژاپن

صادرات این کشور در ماه مارس اولین کاهش ۱۶ ماهه گذشته‌ی خود را تجربه کرد و ۲/۲ درصد نسبت به سال گذشته کاهش یافت. در این بین صادرات اتومبیل بیش از سایر محصولات این کشور ضربه خورد. کاهش و قطع تولید از سوی چندین شرکت بزرگ خودروسازی در این کشور، بدلیل وقوع زلزله و سونامی پس

به اتکای تقاضا داخلی رشد مناسبی در میان مدت داشته باشد. اما در مقابل بخش صنعت به مدد بهبود صادرات در حال رشد نسبتاً مناسب است و هنوز می‌تواند نقش پیشیناز در اقتصاد اروپا برعهده داشته باشد. البته نکته‌ای باید بیشتر مورد توجه قرار گیرد، افزایش قابل توجه ارزش یورو بخصوص در برابر دلار است که می‌تواند به صادرات حوزه یورو لطمه وارد نموده و تنها بخش رشدزای اقتصاد حوزه یورو را با مشکل روبرو سازد. /م

انگلیس

• صور تجلسه‌ی ماه آوریل بانک مرکزی انگلیس

در هفته‌ی گذشته، باز هم گمانه‌زنی‌ها پیرامون زمان افزایش نرخ‌های بهره در انگلیس ادامه داشت. به نظر می‌رسد که با توجه به کاهش تورم این کشور در ماه مارس به ۴ درصد، و نیز متزلزل بودن شرایط اقتصادی، بانک مرکزی این کشور اقدام فوری در افزایش نرخ‌ها نداشته باشد. با انتشار صور تجلسه‌ی ماه آوریل، شورای سیاست پولی این بانک، همانند ماه گذشته، هیچ انحرافی از آراء قبلی خود نداشت. بسیاری از تحلیل‌گران، رشد اقتصادی مناسب این کشور در سه ماهه‌ی نخست سال جاری را پیش‌شرط افزایش نرخ‌های بهره می‌دانند. این در حالی است که حتی افرادی که به افزایش نرخ‌های بهره رای داده اند نیز، از جمله آقای مارتین ویل، وضعیت رشد اقتصادی این کشور در سه ماهه‌ی نخست را بسیار نگران‌کننده می‌دانند.

ژاپن

• گمانه‌زنی‌ها پیرامون گزارش نیم-سالانه‌ی بانک

مرکزی ژاپن

بانک مرکزی این کشور در نظر دارد در گزارش نیم-سالانه‌ی خود که در ۲۸ آوریل منتشر خواهد شد، پیش‌بینی‌اش از تورم سال مالی منتهی به مارس ۲۰۱۲ را افزایش دهد. این بانک پیشتر

¹ OECD



اهم عوامل تأثیر گذار در بازار ارز طی هفته

• خلاصه

هفته گذشته را باید هفته ناکامی دلار نامید. بدهی و کسری بودجه آمریکا و تمایل برای انجام معاملات پر ریسک مهمترین عوامل تأثیر گذار در بازار ارز بودند. می‌توان گفت در هفته گذشته پدیده ریسک و بازدهی حرف اول را در تعیین جهت بازار ارز زد. بازار کالاها و سهام عملکرد بسیار خوبی در هفته گذشته داشتند. ارزهای وابسته به کالا همچون دلار استرالیا و دلار کانادا از موفق‌ترینها بودند و برخی ارزهای نوظهور نیز چنین وضعیتی داشتند. رینگیت مالزی به بالاترین سطح ۱۳ سال اخیر خود در برابر دلار دست یافت. ون کره نیز توانست بیشترین سطح ۳/۵ سال اخیر را در برابر دلار کسب نماید. فشارهای تورمی احتمال تشدید سیاستهای انقباضی در نوظهورها را افزایش داده است ضمن اینکه اظهارات اخیر مقامات بانک مرکزی چین احتمال تقویت یوان را در برابر دلار بالا برده است که این موضوع هم عاملی برای تقویت ارزهای نوظهور آسیا محسوب می‌شود.

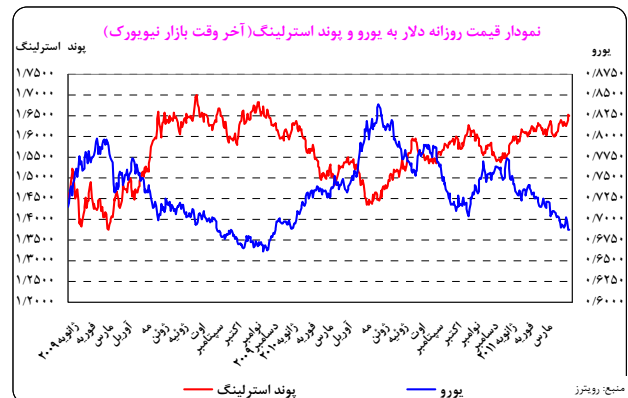
نمایی از بازار کالاها، سهام و اوراق در هفته گذشته

تغییر	جمعه	دوشنبه	
۱۹	۱۵۰۹	۱۴۹۰	هر اونس طلا \$
۴	۱۱۲	۱۰۸	نفت پایه امریکا \$
۷/۲	۳۶۷/۵	۳۶۰/۳	شاخص CRB
-۰/۰۲	۳/۴	۳/۴۲	بازده اوراق ۱۰ ساله امریکا (درصد)
-۰/۰۲۴	۳/۲۶۹	۳/۲۴۵	بازده اوراق ۱۰ ساله آلمان (درصد)
-۰/۰۳۳	۱/۲۱۷	۱/۲۵	بازده اوراق ۱۰ ساله ژاپن (درصد)
۱۷	۱۳۳۷	۱۳۲۰	S&P500
۵۵	۲۸۲۰	۲۷۶۵	NASDAQ
۱۲۵	۹۶۸۲	۹۵۵۷	Nikkei225
۱۱۱	۶۰۱۸	۵۹۰۷	FTSE100

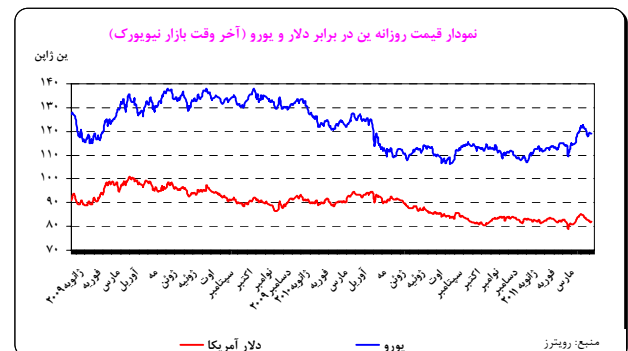
از آن، از دلایل کاهش صادرات بود. از سوی دیگر، واردات نیز در این کشور ۱۱/۹ درصد در ماه مارس نسبت به سال پیش افزایش یافت. کاهش صادرات و در مقابل افزایش واردات باعث شد که مازاد تراز تجاری این کشور در کاهشی کم سابقه به ۱۹۶/۵ میلیارد یورو کاهش یابد.

❖ تحولات بازار ارزهای عمده

در هفته گذشته دلار آمریکا در برابر اکثر اسعار تضعیف شد. متوسط ارزش دلار در هفته مذکور نسبت به متوسط ارزش آن در هفته مقابل در برابر یورو و پوند بترتیب ۱/۶۶ و ۰/۶۰ درصد کاهش و در مقابل یورو ۰/۱۱ درصد افزایش یافت.



به نرخهای پایان وقت بازار نیویورک، در هفته گذشته هر یورو در محدوده ۱/۴۲۳۳-۱/۴۵۵۴ دلار و هر پوند در محدوده ۱/۶۵۱۶-۱/۶۲۶۱ دلار در نوسان بودند. همچنین هر دلار نیز در دامنه ۸۱/۸۵-۸۲/۶۹ یورو متغیر بود.





نمایی از ارزها در هفته گذشته

تغییر	جمعه	دوشنبه	
۰/۰۳۲	۱/۴۵۵	۱/۴۲۳	EUR/USD
-۰/۷۴	۸۱/۹۵	۸۲/۶۹	USD/JPY
۰/۰۲۵	۱/۶۵۱	۱/۶۲۶	GBP/USD
-۰/۰۱۳	۰/۸۸۶	۰/۸۹۷	USD/CHF
-۰/۰۰۹	۰/۹۵۵	۰/۹۶۴	USD/CAD
۰/۰۲۴	۱/۰۷۴	۱/۰۵۰	AUD/USD
-۰/۰۲۱	۶/۵۰۷	۶/۵۲۸	USD/CNY
-۰/۳۳	۲۸/۰۰	۲۸/۳۳	USD/RUB
-۰/۰۲۵	۱/۵۶۳	۱/۵۸۸	USD/BRL
-۷	۱۰۸۱	۱۰۸۸	USD/KRW

روز سه شنبه بر خلاف روز قبل جهت بازار به سمت ریسک پذیری تغییر یافت. دلار آمریکا تضعیف و یورو تقویت شد. افزایش فشارهای تورمی در کانادا احتمال افزایش نرخ بهره در این کشور را افزایش داد و دلار این کشور را تقویت نمود. در حالی که ارزهای نوظهور آسیایی تضعیف شدند اما ارز نوظهورهای اروپا و امریکای لاتین تقویت شدند. با اینکه دلار روز دوشنبه واکنش کمی به تیره شدن دورنمای اوراق قرضه خود داشت اما روز سه شنبه تحت تأثیر اخبار خارج از آمریکا بویژه اروپا قرار گرفت و تضعیف شد. شاخص مدیران خرید اروپا در ماه آوریل تقویت شد و چند نفر از اعضای ارشد بانک مرکزی اروپا بر لزوم افزایش سیاستهای انقباضی پولی (افزایش نرخ بهره) تأکید کردند. با اینکه نگرانی مربوط به ضعف بازار اوراق قرضه یورو در این روز به حاشیه رفت اما از بین نرفت و قیمت بیمه ورشکستگی اعتبار یونان (CDS) باز هم افزایش یافت.

روز چهارشنبه ریسک پذیری همچون روز قبل در بازار حکم فرما بود ضمن اینکه چشم انداز نامناسب سیاست پولی و بودجه آمریکا، دوباره توجه بازارها را به خود جلب نمود. در این روز دلار آمریکا و

روز دوشنبه دلار آمریکا، ین و فرانک سوئیس قویترین‌ها ارزها در میان ارزهای گروه موسوم به G10 بودند. در ساعات اولیه معاملات در روز دوشنبه، ضعف بازار اوراق قرضه کشورهای حاشیه یورو و افزایش نرخ ذخیره قانونی توسط بانک مرکزی چین برای کنترل تورم این کشور، دلار آمریکا را بیش از سایر اسعار منتفع ساخت. ضعف بازار اوراق قرضه یورو، ارز کشورهای اسکاندیناوی و حتی نوظهورهای اروپایی را تضعیف نمود. البته در ادامه روز تقویت دلار تا حدودی تعدیل شد. رئیس بانک مرکزی چین گفت این کشور قصد دارد تنوع بیشتری به ذخایر خارجی خود بدهد. از سوی دیگر موسسه رتبه بندی S&P چشم انداز اوراق AAA بلند مدت آمریکا را از مثبت به منفی تقلیل داد. S&P علت تغییر چشم انداز اوراق قرضه آمریکا را کسری بودجه دولت و مشکلات سیاسی و برنامه‌های متناقض برای کاهش این کسری عنوان کرد. در واکنش به این خبر بازار جهانی سهام تضعیف شد. بدون تردید جو نگران کننده ای که در بازار ایجاد شد به نفع ین و فرانک سوئیس بود و این دو ارز نیز که به طور سنتی به اسعار مطمئن معروف هستند تقویت شدند.

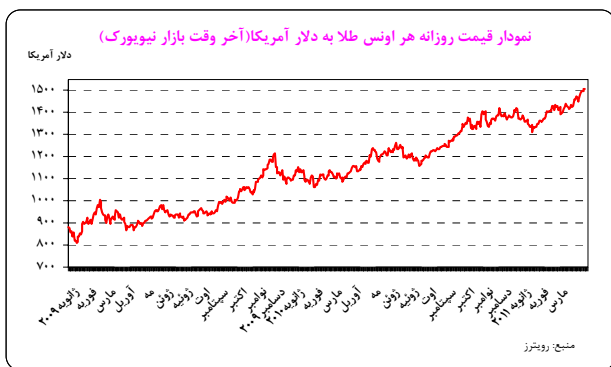
بانک مرکزی چین از ابتدای سال جاری میلادی چهار بار نرخ ذخایر قانونی را افزایش داده تا از این طریق حجم تسهیلات در بخش مسکن را کاهش دهد. با اینکه سرعت رشد قیمت املاک و مستغلات در منطقه پکن و شانگهای در ماه مارس کاهش یافت اما رئیس بانک مرکزی چین از ضرورت ادامه سیاستهای انقباضی پولی سخن گفت. هر حرکتی که رشد اقتصادی چین را کاهش دهد با واکنش منفی معاملات ریسک و بازده همراه است



مورد توجه بازارها بود. اکثر بازارهای سهام در این روز تعطیل بودند. دولت ژاپن بودجه‌ای ۴ تریلیون ینی برای جبران خسارتهای ناشی از زلزله اختصاص داد. ین نیز اندکی در مقابل دلار تضعیف شد. نوظهورهای آسیایی نیز همچنان در سطوح بالا باقی ماندند. قائم مقام بانک مرکزی تایلد اظهارات جالبی داشت که بی ارتباط با تقویت اخیر ارز نوظهورهای آسیا نیست. وی گفت Thai قوی در شرایط فعلی می‌تواند فشار تورم وارداتی را کاهش دهد. این می‌تواند نشان دهنده طرز فکر مشابه مقامات پولی سایر نوظهورها باشد.

❖ تحولات بازار طلا

نوسانات هفته گذشته طلا در بازار نیویورک در محدوده ۱۵۰۷/۲۱-۱۴۹۵/۱۹ دلار برای هر اونس در نرخ‌های پایانی ثبت شد. البته لازم به ذکر است که در هفته گذشته در بازار جهانی بالاترین و پایین‌ترین نرخ ثبت شده ۱۵۱۲/۵۰ و ۱۴۷۷/۱۵ دلار بوده است.



📌 در روزهای ابتدای هفته پس از اینکه موسسه S&P دورنمای قروض بلند مدت آمریکا را با توجه به روند افزایش کسری بودجه، منفی اعلام نمود و با ادامه شایعات در مورد تغییرات ساختاری بدهی (اوراق قرضه) در یونان و همچنین افزایش مجدد نرخ ذخیره‌قانونی در چین و وجود خطر افزایش

ین ژاپن تضعیف شدند و برخی اسعار همچون یورو، دلار استرالیا و رئال برزیل بالاترین سطح خود را از ابتدای سال جاری ثبت کردند. روز چهارشنبه نوظهورهای آسیایی ضعف روز قبل را جبران کرده تقویت شدند. پس از اظهارات قائم مقام بانک مرکزی چین این ذهنیت ایجاد شد که این کشور سرعت تقویت یوان را افزایش خواهد داد. تقویت یوان ارزهای آسیایی را تقویت می‌نماید.^۱ مقام چینی در اظهار نظری عنوان کرده بود که افزایش انعطاف یوان احتمالاً باعث افزایش فشار تورم وارداتی شده است. یکی از مشاوران بانک مرکزی چین نیز تعدیل یکباره یوان را منتفی ندانست. همانطور که اشاره شد یورو در روز چهارشنبه تقویت شد. علاوه بر ضعف دلار و بازگشت جو ریسک‌پذیری، حراج موفق ۳/۵ میلیارد یورویی اوراق قرضه اسپانیا نیز در تقویت یورو در این روز به بالاترین سطح خود از ابتدای سال ۲۰۱۱ بی‌تأثیر نبود.

روز پنجشنبه دلار برای سومین روز پیاپی تضعیف شد. کسری بودجه و بدهی آمریکا و موضع ضعیف مقامات بانک مرکزی آمریکا در مورد خروج از سیاستهای انبساط پولی دوران رکود، دلار را تضعیف کردند. البته بخشی از انگیزه قابل توجه برای فروش دلار وجود اشتباه بسیار زیاد سرمایه‌گذاران برای ورود به معاملات پر ریسک بود. روز جمعه حجم معاملات ارزی بسیار محدود بود. اکثر بازارهای مالی جهان در این روز به دلیل مراسم عید پاک بسته بود.^۲ و تغییری در روند بازارهای مالی ایجاد نشد. موضوع بدهی و کسری بودجه آمریکا همچنان در رأس تمام اخبار

^۱ با در نظر گرفتن ارتباط بازارها با یکدیگر و همچنین اندازه اقتصاد چین در مقایسه با نوظهورهای آسیا حالتهای زیر قابل تصور است. اگر بازار ارز نوظهور شناور باشد، تقویت یوان قدرت رقابتی این کشور را افزایش می‌دهد و بخش خارجی با مازاد روبرو خواهد شد. اگر ارز مذکور به ارز مشخصی مثلا دلار آمریکا peg باشد باز هم همین اتفاق خواهد افتاد. با افزایش مازاد تجاری بانک مرکزی مجبور به مداخله در بازار است تا peg را حفظ کند اما این کار نقدینگی را افزایش داده و در نتیجه تورم را خواهد بود برای جلوگیری از فشارهای تورمی ارز نوظهور باید تقویت گردد.

^۲ عید پاک مهمترین جشنواره در تقویم مسیحیت می‌باشد. به اعتقاد اهل کتاب، حضرت عیسی سه روز پس از مصلوب شدن، زنده شد و نزد خدا رفت.



درآمدهای شرکت اپل^۱ و دیگر تولیدکنندگان آمریکایی نهایت استفاده را کرد و تقویت شد. در روز جمعه نیز سهام این کشور تقریباً بدون تغییر باقی ماند.

بورس لندن

در روز دوشنبه، موسسه‌ی رتبه‌بندی S&P چشم‌انداز رتبه‌ی بدهی‌های آمریکا را کاهش داد. این اقدام به افت سهام در بازار بورس لندن انجامید. در دو روز بعد، افزایش ارزش سهام معدنی و همچنین سهام وابسته به کالاها FTSE را تقویت کرد. گفتنی است سهام بانکی در این دو روز بدترین عملکرد را دارا بودند. در روز پنجشنبه و یک روز پیش از تعطیلی بازارها در روز جمعه‌ی نیک، انتشار گزارش از درآمد شرکت‌ها و نیز حجم کم معاملات به کاهش شاخص FTSE انجامید.

بورس وال استریت

در روز دوشنبه بازارهای سهام در این کشور نیز تحت تاثیر نگرانی پیرامون بدهی‌های آمریکا تضعیف شدند. علاوه بر این مورد، سیاست‌های انقباضی در چین نیز به تضعیف بازارهای سهام دامن زد. در ادامه‌ی هفته، نتایج امیدوارکننده از درآمد شرکت‌های بزرگ، توانست شاخص‌های سهام این کشور را افزایش دهد. در این میان افزایش درآمد شرکت‌های بهداشتی بیش از سایر شرکت‌ها امیدوارکننده بود. در میان سهام وابسته به تکنولوژی نیز، درآمد شرکت کامپیوتری اپل فراتر از انتظار بود.

تورم در این کشور، طلا به عنوان کالای کم‌ریسک و ضد تورمی با افزایش تقاضا و رشد ارزش روبرو شد. در این روز طلا در بازار آتی تحویل ماه ژوئن به ۱۴۹۲/۹ دلار در هر اونس افزایش یافت.

در روز چهارشنبه افزایش تورم در برزیل به عنوان یکی از بزرگترین اقتصادهای نوظهور دنیا، سبب ادامه روند افزایش ارزش طلا در این روز شد. ضعف دلار مزید بر علت بود و طلا به عنوان بازار جایگزین تقویت شود. در کشورهای آسیایی نیز با وجود افزایش ریسک تورمی، تقاضا برای طلا در حال افزایش بود.

در ادامه همراه با کاهش شدید ارزش دلار در برابر اسعار جهانروا، روند افزایش قیمت طلا ادامه یافت و در روز پنجشنبه و در پایان معاملات نقدی بازار نیویورک هر اونس طلا به سطح ۱۵۰۷/۲۱ دلار افزایش یافت. در روز جمعه با وجود تعطیلی بازارهای اروپا و آمریکا، در سایر بازارها نیز در نبود اخبار جدید اقتصادی خاص، طلا تقریباً در سطوح روز قبل بسته شد. م

❖ تحولات بازار سهام

نوسانات هفته گذشته بازار سهام

بورس توکیو

در روز سه‌شنبه شاخص‌های سهام در بازار بورس توکیو، از افزایش نرخ ذخیره قانونی بانک‌ها در چین متاثر شدند و برای دومین روز متوالی کاهش یافتند. اقدام چین، این نگرانی را بوجود آورد که سیاست‌های انقباضی این کشور، تقاضای آنها را برای کالاهای ژاپنی کاهش خواهد داد. در روز سه‌شنبه سهام در این کشور به کمترین میزان سه هفته‌ی اخیر رسید. در این روز تقویت بین بدنبال نگرانی از احتمال کاهش رتبه‌ی بدهی‌های آمریکا، از دلایل افت سهام ژاپنی بود. در دو روز بعد، بازار سهام در ژاپن از افزایش

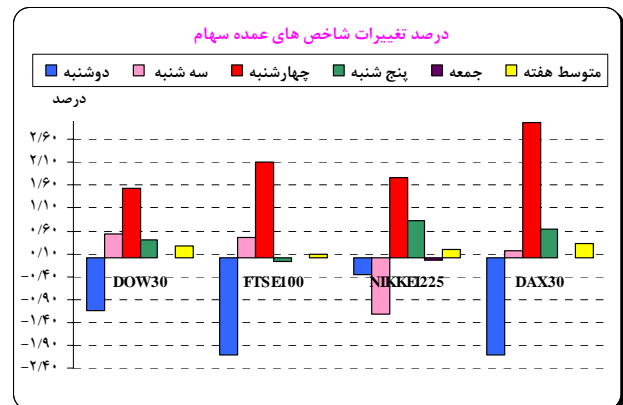
¹ Apple

² Good Friday

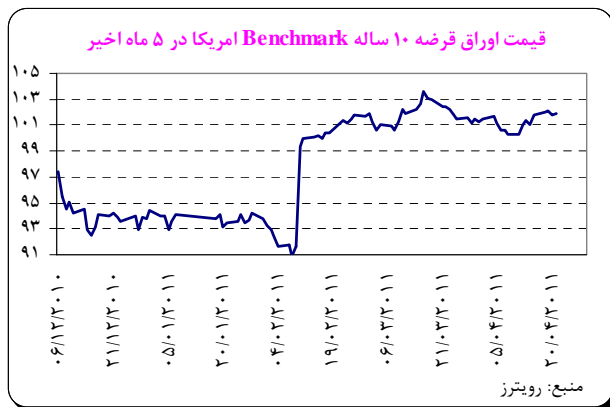


در روز چهارشنبه با وجود رشد مناسب شاخص سهام در آمریکا تقاضا در بازار اوراق خزانه‌داری کاهش یافته و قیمت‌ها تا حدودی تعدیل شد.

در روز بعد با وجود نزدیک شدن به زمان جلسه Fed در روز سه‌شنبه و چهارشنبه هفته جاری و احتمال اتخاذ لحن ملایم در مورد تورم و نرخ بهره توسط برنانکی، توانست اوراق خزانه‌داری را با افزایش مجدد قیمت روبرو نماید. روز جمعه نیز بازار تعطیل بود.م/



منبع: رویترز



❖ نفت

متوسط بهای نفت خام پایه آمریکا در هفته گذشته نسبت به متوسط آن در هفته ماقبل، ۱/۴۳ درصد افزایش یافت. به نرخهای پایان وقت بازار مذکور، بهای هر بشکه نفت خام پایه آمریکا در محدوده ۱۱۲/۲۹-۱۰۷/۱۲ دلار معامله گردید. از سوی دیگر، بهای نفت برنت دریای شمال در هفته‌ی ماقبل ۰/۰۴ درصد افزایش یافت. به نرخهای پایان وقت بازار هر بشکه نفت برنت در دامنه‌ی ۱۲۳/۹۹-۱۲۱/۳۳ دلار معامله گردید.

❖ تحولات بازار اوراق قرضه

در ابتدای هفته علیرغم اعلام خبر منفی شدن دورنمای اوراق قرضه بلند مدت آمریکا توسط موسسه S&P، با وجود افت شدید در بازار سهام این کشور و شایعات در مورد احتمال تغییرات ساختاری اوراق قرضه یونان، خبر مذکور چندان تاثیرگذار جلوه نمود و حتی اوراق قرضه ۱۰ و ۳۰ سال افزایش نسبی قیمت را نیز تجربه نمودند.

در انگلیس نیز با توجه به افت شاخص سهام و اخبار یونان روند مشابهی اتفاق افتاد. در ژاپن مطابق پیش‌بینی‌های قبلی انجام شده در هفته‌های قبل به سبب کاهش رشد اقتصادی و در روز دوشنبه به مدد کاهش ارزش بورس توکیو، اوراق قرضه تقویت شد.

در روز سه‌شنبه با توجه به احتمال کاهش بودجه دولت آمریکا و احتمال کاهش رشد اقتصادی و در نتیجه تثبیت نرخ بهره پایه برای جبران این کاهش بودجه و رشد اقتصادی، اوراق قرضه خزانه‌داری به روند تقویت خود ادامه داد. در ژاپن روند فوق با وجود تقاضا مناسب برای اوراق ۱۰ ساله ادامه یافت اما در انگلیس با توجه به رشد نسبی شاخص سهام، قیمت اوراق قرضه تا حدودی تعدیل شد.



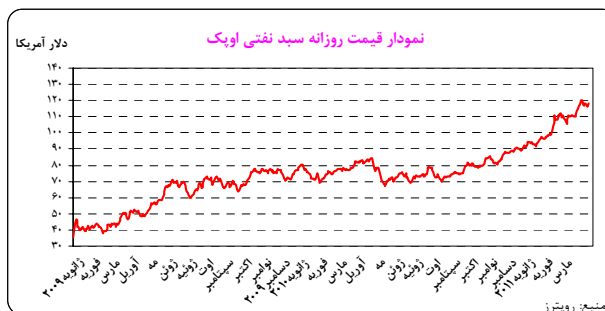
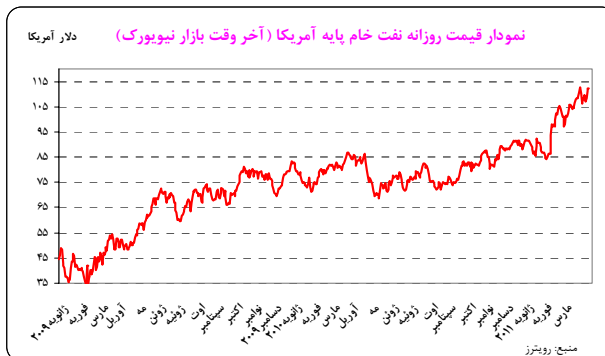
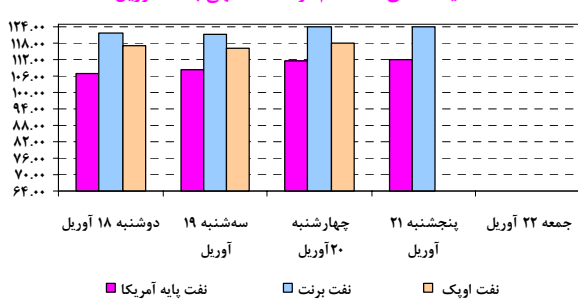
نفت خام آمریکا

نفت خام آمریکا نیز همانند اکثر کالاها بجز طلا در نخستین روز از هفته‌ی گذشته بشدت افت کرد. اما از آن روز به بعد، تجدیدنظر موسسه‌ی استاندارداندپورز در چشم‌انداز بدهی‌های آمریکا، قیمت نفت خام این کشور را افزایش داد. تضعیف دلار به افزایش قیمت کالاها از جمله قیمت نفت انجامید و نفت توانست قسمتی از کاهش قیمت روز دوشنبه را جبران کند. در روزهای پایانی هفته نیز همزمان با کاهش موجودی نفت خام آمریکا بعد از هفت هفته‌ی متوالی، قیمت نفت خام این کشور به بیش از ۱۱۲ دلار برای هر بشکه افزایش یافت.

موجودی انبار نفت آمریکا (ارقام به میلیون بشکه)

تولیدات	موجودی انبار در هفته گذشته		درصد تغییر نسبت به	
	مدت مشابه سال قبل	هفته ماقبل	مدت مشابه سال قبل	هفته ماقبل
نفت خام	۳۵۷/۰	-۰/۶۴	۰/۳۱	
فراورده‌های میان تقطیر	۱۴۸/۳	-۱/۶۶	-۰/۳۳	
بنزین	۲۰۸/۱	-۰/۷۶	-۸/۰۱	

قیمت‌های نفت خام در هفته منتهی به ۲۲ آوریل ۲۰۱۱



اهم عوامل تأثیر گذار در بازار نفت طی هفته

نفت برنت

در دو روز ابتدایی هفته‌ی گذشته، قیمت نفت برنت افت کرد. در روز دوشنبه وزرای نفت اوپک اعلام کردند که افزایش قیمت نفت، به کشورهای مصرف‌کننده آسیب خواهد رساند و تقاضای نفت را نیز کاهش خواهد داد. در این میان سیاست‌های انقباضی چین برای مهار تورم در این کشور نیز که به کاهش تقاضا برای نفت می‌انجامد را نیز نباید نادیده گرفت. در ادامه‌ی هفته، حجم سبک معاملات و تضعیف شدن دلار آمریکا بدلیل نگرانی از مشکل بدهی‌ها در آمریکا به افزایش قیمت نفت انجامید. در این روزها مقامات نفتی ایران برخلاف سایر اعضای اوپک اعلام کردند که تزریق بیشتر نفت به بازار، قادر به پایین آوردن قیمت نفت نخواهد بود. این خبر به افزایش قیمت نفت کمک کرد. بطور کلی تضعیف دلار و وجود همبستگی منفی بین قیمت نفت و دلار آمریکا و همچنین هجوم سرمایه‌گذاران به دارایی‌های پرنریسک، از دیگر دلایل افزایش قیمت نفت بود.