



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

## بررسی وضع اقتصادی - مالی کشورهای عمده

(شماره ۸)

طی هفته منتهی به ۲۰۱۱/۰۵/۱۳

۲۵ اردیبهشت ۱۳۹۰





## فهرست مندرجات

شماره صفحه	عنوان
۱-۵	مرور کلی تحولات بررسی وضعیت اقتصادی کشورهای عمده آمریکا برخی شاخصهای اقتصادی امریکا در هفته گذشته اتحادیه اروپا مخفی کاری مقامات اروپایی در مورد مشکلات بدهی کشورهای حاشیه‌ای بهبود رشد اقتصادی حوزه یورو انگلیس شرایط سخت برای رئیس BoE برخی شاخص‌های منتشر شده از اقتصاد انگلیس ژاپن کاهش مازاد حساب جاری کاهش درآمدهای مالیاتی در ژاپن
۵-۸	تحولات بازار ارزهای عمده
۸-۹	تحولات بازار طلا
۹-۱۰	تحولات بازار سهام و اوراق قرضه
۱۰-۱۱	تحولات بازار نفت
۱۲	جدول پیوست



## بررسی وضعیت اقتصادی کشورهای عمده

### مرور کلی تحولات

هفته گذشته بازار کالاها و سهام سیر نزولی داشتند. رشد تولیدات صنعتی در اغلب کشورهای جهان کاهش یافت. در امریکا و حتی چین شاهد کاهش شاخص خرده‌فروشی در ماه آوریل بودیم. ناتوانی یونان برای بازپرداخت بدهی‌های خود و نیاز حتمی این کشور به تجدید ساختار بدهی‌های خود بازارهای مالی را نگران کرده بود. در امریکا تمام شاخصهای قیمت تقویت شدند. البته فدرال رزرو همچنان معتقد است که این وضعیت موقتی است. شاخص‌های قیمت تولیدکننده، مصرف‌کننده، شاخص قیمت صادرات و واردات همگی در ماه آوریل افزایش یافتند. البته تورم پایه این کشور (بدون احتساب انرژی و مواد غذایی) تنها ۰/۲ درصد نسبت به ماه قبل از آن افزایش یافت که اصلاً نگران‌کننده نیست اما باید گفت در شرایطی که دولت امریکا برای کاهش کسری بودجه تحت فشار زیادی قرار گرفته است، افزایش مستمر قیمت‌ها می‌تواند قدرت خرید و بخش مصرف را در اقتصاد این کشور تضعیف نماید. ۲۷ آوریل برنانکه فشارهای تورمی را موقتی دانست. اگر تحلیل برنانکه درست باشد باید منتظر کاهش قیمت کالاها و شاخص CRB<sup>1</sup> در امریکا باشیم. البته با توجه به تقاضای رو به گسترش کالاها در جهان، کاهش مستمر و قابل توجه قیمت کالاها بعید به نظر می‌رسد. چین که اکنون یکی از موتورهای رشد اقتصاد جهان محسوب می‌شود همچنان با تورم شتابان دست و پنجه نرم می‌کند. هرچند نرخ تورم در این کشور در ماه آوریل اندکی کاهش یافت اما به نظر مقامات پولی چین راضی‌کننده نیست. به همین منظور بانک مرکزی این کشور در روز پنجشنبه گذشته برای پنجمین بار از ابتدای سال جاری میلادی نرخ ذخیره قانونی خود را افزایش داد تا بتواند نرخ تورم را

<sup>1</sup> Commodity Research Bureau

در این کشور کاهش دهد. بانک مرکزی چین علاوه بر افزایش نرخ ذخیره قانونی و نرخهای بهره، سیاست تقویت یوان و تعیین سقف اعتباری برای بانکها را نیز در پیش گرفته است تا با تورم ۵/۳ درصدی مقابله نماید. این سیاستها در ماههای اخیر رشد اقتصاد این کشور را کاهش داده است. در شرق آتلانتیک، وضعیت تولیدات صنعتی منطقه یورو چندان رضایت بخش نیست و این شاخص در ماه مارس باز هم کاهش یافت. اگر آلمان را کنار بگذاریم تولیدات صنعتی منطقه یورو اصلاً وضعیت خوبی ندارد و این می‌تواند ناشی از اجرای سیاستهای ریاضتی در اکثر کشورهای این ناحیه باشد که تقاضای داخلی را بیش از پیش در این منطقه تضعیف نموده است. در واکنش به این تحولات، تریشه مجبور شد موضع ضد تورمی خود را کنار بگذارد و اندکی ملایم‌تر صحبت کند. وی روز جمعه در مصاحبه با یک شبکه اسپانیایی گفت که تورم در این منطقه به اوج خود رسیده است. آیا این اظهارت به این معنی است که از این پس شاهد کاهش نرخ تورم خواهیم بود؟ شاید بهتر باشد این گونه استنباط کنیم که بانک مرکزی اروپا (به دلیل نگرانی از وضعیت کشورهای حاشیه‌ای) نرخ بهره را بیش از این افزایش نخواهد داد. گزارش تورم انگلیس نیز نشان داد که طبق پیش‌بینی بانک مرکزی این کشور نرخ تورم تا پایان سال جاری میلادی به ۵ درصد افزایش خواهد یافت. نرخ تورم این کشور در ماه آوریل ۴ درصد در دوره سالانه می‌باشد.

### اقتصاد امریکا

#### برخی شاخصهای اقتصادی امریکا در هفته گذشته

##### شاخص قیمت واردات

شاخص قیمت واردات باز هم در ماه آوریل افزایش یافت. البته انتظار داشتیم که با توجه به افزایش قیمت انرژی، قیمت واردات



## مخفی کاری مقامات اروپایی در مورد مشکلات بدهی کشورهای حاشیه‌ای

در هفته ماقبل روزنامه اشپیگل از جلسه محرمانه‌ای با شرکت وزرای دارایی کشورهای حوزه یورو و اعضای کمیسیون اروپا در روز ۶ مه با موضوع خروج یونان از عضویت در حوزه یورو خبر داد. در همان روز آقای جین کلود ژانکر<sup>۲</sup> وزیر دارایی لوکزامبورک و رئیس وزرای دارایی حوزه یورو تشکیل این جلسه را به کلی تکذیب نمود. البته چند روز بعد صحت خبر تشکیل این جلسه توسط سخن‌گوی وزرای دارایی آقای گای شولدر<sup>۳</sup> تایید شده اما موضوع جلسه تایید نشد. این مسئله زمانی بیشتر نگران‌کننده شد که یک فایل ویدئویی از آقای ژانکر منتشر شد. در این ویدئو، وی اظهار داشته بود که "گاهی اوقات مقامات باید در مورد مسائل مالی و اقتصادی به بازار دروغ بگویند".

با توجه به اینکه خروج یونان از عضویت در حوزه یورو و جایگزینی یورو با درخما (درخما واحد پول یونان قبل از عضویت در این حوزه بود. یونان با این سیاست می‌تواند واحد پولی خود را تضعیف و صادرات را افزایش و رشد تولید ناخالص داخلی را بالا ببرد) می‌تواند سبب فرو پاشی واحد پول مشترک اروپایی گردد. از این رو نمی‌توان به ادعا روزنامه اشپیگل در مورد موضوع جلسه اعتماد نمود، اما واضح است مقامات اروپایی در مورد وضعیت کشورهای حاشیه‌ای بدهکار حوزه یورو تمام واقعیت‌ها را بیان نمی‌دارند. حتی آلمان نیز که از طرح تغییرات ساختاری اوراق قرضه یونان (آلمان کشوری است که در بیم کشورهای اروپایی بیشترین سرمایه‌گذاری مالی در یونان انجام داده است<sup>۴</sup>) حمایت می‌نماید، حاضر نیست خروج یونان از حوزه یورو را بپذیرد.

افزایش یابد. ۸۰ درصد افزایش قیمت واردات در ماه آوریل ناشی از افزایش قیمت سوخت بوده است. قیمت سوخت وارداتی امریکا در ماه آوریل ۳۵ درصد نسبت به مدت مشابه سال قبل و ۶/۷ درصد نسبت به ماه قبل افزایش نشان می‌دهد. نکته مهم این است که قیمت واردات در سایر بخشها نیز افزایش یافته است. در بخش صادرات هم قیمتها در حال افزایش است. قیمت صادرات نیز ۱/۱ درصد در ماه آوریل افزایش یافت. این چهارمین ماه متوالی است که قیمت صادرات بیش از یک درصد افزایش می‌یابد.

### کسری تجاری امریکا

کسری تجاری امریکا باز هم افزایش یافت. کسری تجاری در ماه مارس به ۴۸/۲ میلیارد دلار رسید. کسری تجاری ماه مارس امریکا از اندازه هفتاد و سومین اقتصاد بزرگ جهان در سال ۲۰۱۰ یعنی سریلانکا نیز بیشتر است<sup>۱</sup>. واردات و صادرات به ترتیب ۴/۹ و ۴/۶ درصد در ماه مارس افزایش یافتند. در میان اقلام وارداتی، واردات اتومبیل بر خلاف انتظار افزایش یافت که نشان می‌داد زلزله و سونامی ژاپن هنوز در این بخش تأثیر نگذاشته است. افزایش کسری تجاری مارس در تخمین اولیه رشد اقتصاد امریکا در سه ماهه اول لحاظ شده بود بنابراین در بازنگری دوم در رشد GDP سه ماهه اول که قرار است در ۲۶ مه منتشر شود تأثیر نخواهد داشت.

### حوزه یورو

#### • خلاصه

✓ یونان در آستانه دریافت کمک دور دوم از اتحادیه اروپا

✓ افزایش رشد اقتصادی در اروپا از ۲ به ۲/۵ درصد در سال در

سه‌ماهه نخست ۲۰۱۱

<sup>۲</sup> Jean-Claude Juncker

<sup>۳</sup> Guy Schuller

<sup>۴</sup> برای اطلاعات بیشتر به گزارش شماره ۷ و قسمت وضعیت اقتصادی حوزه یورو مراجعه شود.

<sup>۱</sup> بر اساس برآوردهای صندوق بین‌المللی پول در سال ۲۰۱۰ و بر مبنای ارزش اسمی دلار امریکا



روز افزون هزینه استقراض یونان در بازارهای بین‌المللی<sup>۲</sup> بر گفته‌های این مقامات صحنه نمی‌گذارد. برخی از صاحب‌نظران معتقد هستند دیر یا زود یونان برای فرار از مشکلات خود مجبور به اعمال تغییرات ساختاری اوراق قرضه خواهد بود.

حجم اخبار مربوط به یونان در هفته گذشته به حدی بود که نوسانات یورو در مقابل دلار را تحت تاثیر خود قرار داد. البته نباید از تاثیر سخنان تریشه در ابتدای ماه جاری و عدم اتخاذ لحنی مبنی بر افزایش نرخ بهره پایه در ماه ژوئن غافل شد.

### بهبود رشد اقتصادی حوزه یورو

ارقام مطلوب رشد اقتصادی حوزه یورو در حالی منتشر شد که یورو به سبب اخبار مربوط به کشورهای حاشیه‌ای این منطقه تحت فشار قرار داشت. در سه ماهه نخست سال جاری اقتصاد این ناحیه ۲/۵ درصد در سال رشد نمود. این در حالی بود که در سه‌ماهه آخر ۲۰۱۰ تنها ۲ درصد در سال رشد نموده بود. رشد فصلی اقتصاد نیز از ۰/۳ درصد در سه ماهه پایانی ۲۰۱۰ به ۰/۸ درصد در سه‌ماهه نخست ۲۰۱۱ افزایش یافت.

مطابق سال ۲۰۱۰ این بار نیز رشد حوزه یورو مرهون رشد اقتصادی آلمان و فرانسه است. در سه ماهه نخست ۲۰۱۱ اقتصاد آلمان ۱/۵ درصد رشد فصلی و ۴/۸ درصد رشد سالانه را تجربه نمود. فرانسه نیز در دوره مشابه ۱ درصد رشد فصلی و ۲/۲ درصد رشد سالانه را ثبت کرد.

اما ایتالیا به عنوان سومین اقتصاد بزرگ این ناحیه در دوره فصلی و سالانه در دوره مورد بررسی به ترتیب ۰/۱ و ۱ درصد رشد نمود و پرتغال نیز رشد ۰/۷- درصدی را در هر دو دوره فصلی و سالانه بدست آورد. اما در مقابل یونان توانست بر خلاف روند قبلی، رشد فصلی ۰/۸ درصد را کسب نماید اما در دوره سالانه ۴/۸ درصد کوچک‌تر شد.

البته بررسی شرایط موجود حاکی از آن است که یونان و ایرلند در شرایطی قرار دارند که قدرت بازپرداخت وام‌های دریافتی در نرخ‌های قبلی را نداشته و نیازمند کمک بیشتر از سوی اتحادیه اروپا هستند. در هفته گذشته ایرلند نیز به مانند یونان خواستار کاهش نرخ بهره وام ۸۵ میلیارد یورویی دریافتی از اتحادیه اروپا و IMF شد. کمیسیون اروپا نیز در حالی طرح کاهش بهره وام یونان و ایرلند را بررسی می‌نماید که احتمال کمک مجدد به یونان به ارزش ۶۰ میلیارد یورو و یا افزایش زمان بازپرداخت وام ۱۱۰ میلیارد یورویی قبلی وجود دارد. البته کمیسیون اروپا دریافت کمک دوم را منوط به اجرای سیاست‌های ریاضتی شدیدتر و انجام خصوصی سازی در این کشور نموده است. انتشار نتایج اولیه از بررسی‌های کمیسیون اروپا نشان می‌دهد که تا کنون یونان از برنامه تعیین شده برای کاهش کسری بودجه عقب‌تر است. پیش‌بینی می‌شود میزان کسری بودجه در سال ۲۰۱۱ به ۹/۵ درصد GDP بالغ گردد که فراتر از نرخ ۷/۶ درصدی هدف است. کمیسیون اروپا معتقد است در صورتی که یونان سیاست‌های خود در زمینه سیاست‌های ریاضتی و خصوصی سازی را تغییر ندهد، میزان بدهی این کشور به ۱/۵۷ و ۱/۶۶ برابر GDP در سالهای ۲۰۱۱ و ۲۰۱۲ خواهد رسید. این در حالی است که ارقام مورد هدف بر اساس زمان‌بندی کمیسیون اروپا ۱/۴۵ و ۱/۴۹ درصد برای سال ۲۰۱۱ و ۲۰۱۲ بوده است. خاطر نشان می‌شود که یونان که در حال حاضر در حدود ۳۴۰ میلیارد یورو ( ۱/۴۹ برابر GDP این کشور) مقروض است و به علت رشد اقتصادی منفی قادر به بازپرداخت این قروض در سررسید نیست و حتی احتمال اعمال تغییرات ساختاری در اوراق قرضه<sup>۱</sup> این کشور نیز وجود دارد. هر چند مقامات یونانی و کمیسیون اروپا به همراه اعضای ECB، وجود این احتمال را تکذیب می‌نمایند، اما افزایش

<sup>۲</sup> در روز ۱۲ مه نرخ بازده اوراق قرضه ۱۰ ساله یونان به ۱۵/۸۲ درصد رسید.

<sup>۱</sup> Bond Restructuring



## انگلیس

### شرایط سخت برای رئیس بانک مرکزی انگلیس

آقای کینگ در سخنرانی خود در جلسه‌ی فصلی تورم، اعلام کرد که انگلیس شرایط سختی را با توجه به تعدیل آهسته و ادامه‌دار بحران مالی و بانکی در پیش خواهد داشت. وی ایجاد توازن مجدد در اقتصاد این کشور را با توجه به رشد آهسته در مخارج مصرف‌کننده و مخارج عمومی نیازمند سال‌های زیادی دانست. از سوی دیگر، وی حرکت بسمت تضمین رشد از طریق صادرات را نیز زمان بر عنوان کرد.

بانک مرکزی انگلیس در روز چهارشنبه، با انتشار گزارش تورم، راه افزایش نرخ بهره را قبل از انتهای سال ۲۰۱۱ مرتفع کرد. اعضای این بانک انتظار دارند که در ادامه‌ی سال ۲۰۱۱ تورم بالاتری را در کنار رشد آهسته‌ی اقتصادی تجربه کنند، لذا معتقد به افزایش نرخ‌های بهره پیش از پایان سال ۲۰۱۱ هستند. آقای کینگ در سخنرانی خود بعد از انتشار گزارش فصلی تورم-رشد اعلام کرد که نرخ‌های بهره در سطوح فعلی نخواهد ماند. وی اعلام کرد که تورم در سال جاری به ۵ درصد نیز خواهد رسید و در سال ۲۰۱۲ نیز کماکان بیش از هدف‌گذاری ۲ درصدی بانک مرکزی خواهد ماند. دلیل این موضوع نیز افزایش قیمت انرژی عنوان شد. گرچه بعد از انتشار این گزارش نیز بازار کماکان نزدیک‌ترین زمان افزایش نرخ‌های بهره را ماه نوامبر تلقی کرد.

### برخی شاخص‌های منتشر شده از اقتصاد انگلیس

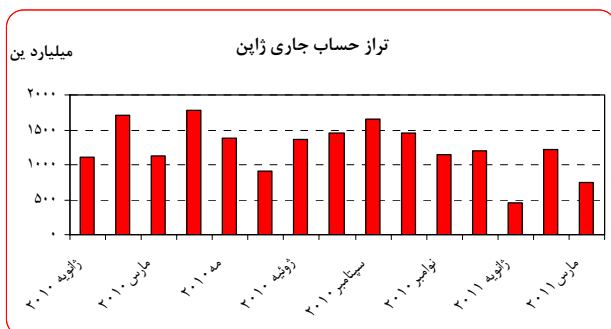
خرده‌فروشی انگلیس در ماه آوریل با بیشترین سرعت سالانه‌ی خود در پنج سال گذشته افزایش یافت. تعطیلات عید پاک، آب‌وهوای آفتابی و ازدواج سلطنتی از دلایل افزایش خرده‌فروشی این کشور بود. ارزش فروش کالا به کالا<sup>۱</sup> در این کشور در ماه

رشد بهتر از انتظار اقتصاد حوزه یورو هرچند توانست تاثیر بسیار زودگذری بر تقویت یورو در مقابل دلار داشته باشد، اما پیش بینی می‌شود به علت رشد قیمت نفت خام، میزان مصرف خانوارها و حاشیه سود بنگاه‌های اقتصادی این ناحیه کاهش یافته که کاهش مصرف و سرمایه‌گذاری و در نهایت کاهش رشد اقتصادی در سه‌ماهه دوم سال را به‌همراه داشته باشد. کمیسیون اروپا نیز پیش‌بینی نموده در سه‌ماهه دوم و سوم و در دوره فصلی، اقتصاد یورو ۰/۳ و ۰/۴ درصد رشد نماید.

به نظر می‌رسد افزایش قیمت نفت رفته رفته در حال نشان دادن تاثیر خود بر اقتصاد این ناحیه است. در هفته گذشته انتشار آمار تولیدات صنعتی در اروپا چندان امیدوار کننده نبود. در ماه فوریه بعد از طی یک دوره نسبتاً صعودی در تولیدات صنعتی که رشد ۷/۷ درصد در سال را در ماه فوریه ثبت نموده بود، این بخش در ماه مارس با ۰/۲- درصد رشد ماهانه و ۵/۳ درصد رشد سالانه داشت، که به نظر متخصصین فن چندان جالب نبوده است. در صورت ادامه روند نزولی کاهشی رشد در بخش صنعت در ماه‌های آینده به عنوان بخش پیش‌تاز حوزه یورو ناگزیر باید شاهد کاهش رشد اقتصادی در سه ماه دوم سال باشیم.

رشد اقتصادی بالاتر از انتظار در سه ماهه نخست در صورت همراه شدن با روند افزایش تورم، احتمال افزایش نرخ بهره پایه ECB در ماه ژوئیه را افزایش خواهد داد. در عین حال علی‌رغم ثبت رشد اقتصادی مطلوب در حوزه یورو، هنوز مشکلات کشورهای حاشیه به عنوان تهدید اصلی این منطقه محسوب می‌شود. تا جایی که صندوق بین‌المللی پول اعلام نمود احتمال سرایت مشکلات بدهی این کشورها به کشورهای مرکزی و صنعتی این منطقه وجود دارد. /م

<sup>۱</sup> Like for like



### کاهش درآمدهای مالیاتی در ژاپن

وزارت دارایی ژاپن در نظر دارد که تخمین خود از درآمدهای مالیاتی در سال مالی جاری که از اول آوریل آغاز شده است را کاهش دهد. دلیل این امر زلزله‌ی ۱۱ مارس این کشور بود که به کاهش درآمد مالیاتی شرکت‌ها و مالیات بر فروش منجر شده است. وزارت دارایی در نخستین تخمین خود از میزان درآمدهای مالیاتی آن را در حدود ۴۱ تریلیون ین در سال مالی جاری اعلام کرده بود. اما بنظر می‌رسد که در روزهای آتی این میزان را شدیداً کاهش و به ۳۸ تریلیون ین برساند. /س

### ❖ تحولات بازار ارزهای عمده

در هفته گذشته دلار آمریکا در برابر اکثر اسعار تقویت شد. متوسط ارزش دلار در هفته مذکور نسبت به متوسط ارزش آن در هفته ماقبل در برابر پوند، ین و یورو به ترتیب ۰/۹۷، ۰/۰۷ و ۲/۷۹ درصد افزایش یافت.

آوریل ۵/۲ درصد افزایش یافت. این درحالی است که در ماه مارس این شاخص ۳/۵ درصد افت کرده بود.

کسری تجاری انگلیس در ماه مارس بیش از انتظار افزایش یافت. دلیل این موضوع کاهش صادرات کالاها به کشورهای خارج از منطقه‌ی اروپا بود. اختلاف میان صادرات و واردات کالاها در این کشور به ۷/۶۶ میلیارد پوند افزایش یافت، درحالی که در ماه فوریه اختلاف فوق به ۶/۹۹ میلیارد پوند رسیده بود.

رشد اقتصادی انگلیس در سه ماهه‌ی منتهی به آوریل ۰/۳ درصد نسبت به سه ماهه‌ی منتهی به مارس کاهش یافت. رشد اقتصاد این کشور در سه ماهه‌ی نخست ۰/۵ درصد بود. بدنبال انتشار این آمار نگرانی‌ها نسبت به سرعت رشد اقتصاد این کشور بوجود آمد.

تولیدات صنعتی انگلیس در ماه مارس بسیار کمتر از انتظار رشد کرد. این شاخص در ماه مارس ۰/۳ درصد نسبت به ماه قبل افزایش یافت، در حالی که در ماه فوریه ۱/۲ درصد کاهش یافته بود. تولیدات کارخانه‌ای از عمده‌ترین اجزای تولیدات صنعتی نیز در حالی که ماه فوریه رشدی از خود نشان نداده بود، در ماه مارس ۰/۲ درصد افزایش یافت.

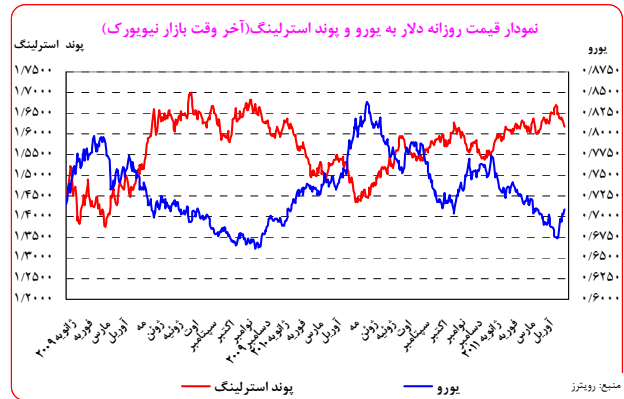
### ژاپن

#### کاهش مازاد حساب جاری

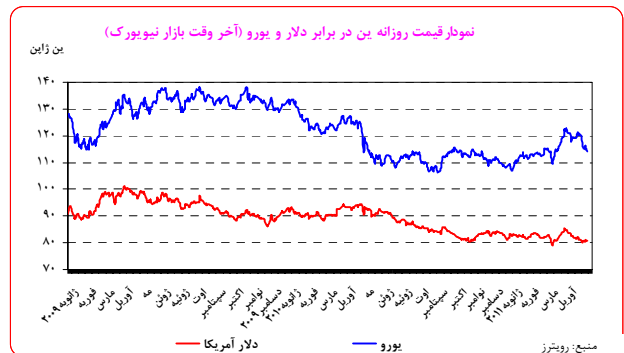
حساب جاری این کشور که از سال ۱۹۸۱ دارای مازاد بوده است در ماه مارس شدیداً کاهش یافت. زلزله‌ی ۱۱ مارس در این کشور و ضربه‌ای که به زنجیره‌ی عرضه وارد کرد به افت شدید صادرات و افزایش شدید واردات در این کشور منجر شد. اختلاف بوجود آمده میان واردات و صادرات این کشور با رشد ۳۴ درصدی نسبت به مدت مشابه سال گذشته، به ۱/۸۶ تریلیون ین رسید.



- ✓ لیر ترک به طور نسبی بیش از سایر ارزهای نوظهور (نوظهورهای مورد بررسی در این گزارش) در برابر دلار تضعیف شد. این ارز بیش از ۳/۴ درصد از ارزش خود در برابر دلار را از دست داد.
- ✓ با اینکه سرعت رشد فعالیتها در چین در حال کاهش است اما بانک مرکزی این کشور باز هم نرخ ذخایر قانونی را با هدف کنترل تورم افزایش داد و به این ترتیب ارزهای آسیایی را تضعیف نمود. در حال حاضر نرخ ذخیره قانونی در بانکهای بزرگ چینی به ۲۱ درصد رسیده است.
- ✓ گزارش تورم بانک مرکزی انگلیس در روز چهارشنبه، انتظارات مربوط به افزایش نرخ بهره را تقویت نمود. بانک مرکزی می‌گوید نرخ تورم تا پایان سال به ۵ درصد خواهد رسید.
- ✓ هفته گذشته بحث کمکهای مالی جدید به یونان مطرح شد. البته امید چندانی به اجرای سریع چنین طرحی با توجه به مشروط بودن آن به سخت‌تر شدن سیاستهای ریاضتی!! بعید به نظر می‌رسد. ضمن اینکه بحث تجدید ساختار بدهی یونان جدی‌تر از گذشته شده و حجم شایعات در این رابطه به اوج رسیده است.
- ✓ روز جمعه تریشه در مصاحبه‌ای عنوان داشت که تورم در این منطقه به اوج خود رسیده است. تغییر لحن تریشه از تند به ملایم درباره تورم، احتمال افزایش نرخ بهره در آینده نزدیک توسط ECB را تضعیف نمود.



به نرخهای پایان وقت بازار نیویورک، در هفته گذشته هر یورو در محدوده ۱/۴۴۰۲-۱/۴۰۹۹ دلار و هر پوند در محدوده ۱/۶۳۹۵-۱/۶۱۸۴ دلار در نوسان بودند. همچنین هر دلار نیز در دامنه ۸۰/۹۹-۸۰/۲۶ بین متغیر بود.



## تحولات بازار ارز طی هفته گذشته

### • خلاصه

- ✓ شرکت کنندگان در بازار، توجه ویژه‌ای به تحولات اوراق قرضه اروپا داشتند. اعتقاد داریم این تحولات حداقل در کوتاه‌مدت، جهت تغییرات بازار ارز را مشخص خواهد ساخت.
- ✓ تکانهای شدید هفته ماقبل، عاملی برای حرکت‌های اصلاحی ارز در نیمه نخست هفته گذشته بود. در روزهای پایانی دلار باز هم تقویت شد شاخص دلار که هفته ماقبل نیز رشد خوبی داشت در هفته گذشته ۱/۳۴ درصد تقویت شد.

### نمایی از بازار کالاها، سهام و اوراق در هفته گذشته

$\Delta_{t-1}^{\wedge}$	$\Delta_t$	جمعه	دوشنبه	
-۶۷	۱۲	۱۵۰۴	۱۴۹۲	اونس طلا \$
-۱۶	۱/۳۳	۹۹/۴۴	۹۸/۱۱	نفت امریکا \$
-۱۵	۲/۵	۵۵۳/۰	۵۵۵/۵	CRB
-۰/۱۲۳	+۰/۰۱۲	۳/۱۶۹	۳/۱۵۷	اوراق امریکا *
-۰/۰۶۵	-۰/۰۱۸	۳/۰۸۲	۳/۱	اوراق آلمان *
-۰/۰۶۶	-۰/۰۱۵	۱/۱۲۲	۱/۱۳۷	اوراق ژاپن *
-۲۳	۸	۱۳۴۸	۱۳۴۰	S&P500
-۲۷	۳۶	۲۸۶۳	۲۸۲۷	NASDAQ
-۱۴۵	-۱۴۶	۹۶۴۸	۹۷۹۴	Nikkei225
-۱۰۶	۵۲	۵۹۷۷	۵۹۲۵	FTSE100

منبع: روتترز

\* نرخ بازدهی اوراق قرضه ۱۰ ساله دولت

▲ میزان تغییر آغاز و پایان هفته ماقبل گذشته





بنابراین با از بین رفتن محرک اصلی یورو، حرکت اصلاحی در دو هفته گذشته طبیعی به نظر می‌رسد. دست آخر اینکه اگر فشارهای تورمی در منطقه یورو ادامه یابد و ECB در جلسه ماه ژوئن سیگنالی از افزایش نرخ بهره در ماه اوت بدهد باید منتظر بازگشت یورو به بالای ۱/۴۵ دلار باشیم.

### ارتباط بازار کالاها و دلار آمریکا

در بحث روابط بین بازاری، بازار کالاها همواره نقشی کلیدی داشته است. در شرایط فعلی این نقش پر رنگ‌تر شده و بسیاری از تحولات در بازارهای مالی از افزایش فشارهای تورمی در بازار کالا نشأت می‌گیرند. رشد اقتصاد جهان و افزایش روز افزون تقاضا از یک سو و ناترازی در تجارت جهانی که کسری و مزاددهای عظیمی ایجاد کرده است از سوی دیگر افزایش قیمت کالاها را تشدید کرده است. ذخایر ارزی چین از سه تریلیون دلار گذشته و کار به جایی رسیده است که چینی‌ها در پی وارد کردن نفت در سبد دارایی خود هستند. با یک فرض ساده می‌توان تصور کرد که اگر دلار شدیداً تقویت شود آیا ممکن است قیمت کالاها کاهش یابد؟ در پاسخ باید گفت منحنی قیمت کالاها به سمت پایین انتقال خواهد یافت اما جهت قبلی یعنی افزایش را حفظ خواهد کرد. البته فرض تقویت دلار، فرض درستی نیست زیرا نه منویات مقامات امریکایی و نه واقعیت‌های اقتصادی اجازه چنین تکانه مثبتی را به دلار نمی‌دهند. با این استدلال که اگر حوزه پولی یورو از بین برود آیا باز هم نمی‌توان انتظار تقویت دلار را داشت؟ باید گفت در آن صورت نمی‌توان به سادگی قضاوت کرد و حتی ممکن است رژیم‌های ارزی دچار تحولات اساسی گردند که پیش‌بینی آن در حال حاضر بیشتر به پیشگویی شبیه است.

### تضعیف ۵ درصدی لیر ترک

طی دو هفته گذشته معاملات ریسک بازده در بازارهای مالی مورد اقبال چندانی نبود. بازار کالاها نیز بعد از مدتها صعود بالاخره

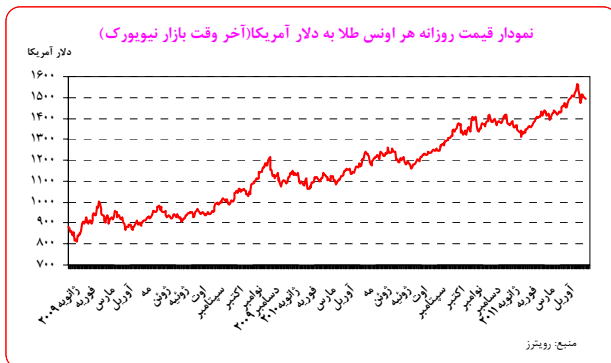
نمایی از ارزها در هفته گذشته

	$\Delta_{t-1}$	$\Delta_t$	جمعه	دوشنبه	
	-	۱/۰۰	۷۵/۷۶	۷۴/۷۶	USD Index
	-۰/۰۴۹	-۰/۰۲۴۹	۱/۴۰۹۶	۱/۴۳۶۷	EUR/USD
	-۰/۰۶۷	۰/۱۱	۸۰/۷۸	۸۰/۶۷	USD/JPY
	-۰/۰۲۸	-۰/۰۱۸	۱/۶۱۹۶	۱/۶۳۷۶	GBP/USD
	-۰/۰۰۰۳	۰/۰۱۴۸	۰/۸۹۲۳	۰/۸۷۷۵	USD/CHF
	۰/۰۱۵	۰/۰۰۲۳	۰/۹۶۷۹	۰/۹۶۵۶	USD/CAD
	-۰/۰۲۸	-۰/۰۱۴۳	۱/۰۵۶۷	۱/۰۷۱	AUD/USD
	۰/۰۳۸۴	۰/۰۲۰۶	۱/۶۳۵۶	۱/۶۱۵	USD/BRI
	۰/۵۴	۰/۲۵	۲۸/۱۱	۲۷/۸۶	USD/RUB
	۰/۵۲	۰/۱۹	۴۴/۸۶	۴۴/۶۷	USD/INR
	۰/۰۰۳	۰/۰۰۸	۶/۵۰	۶/۴۹۲	USD/CNY
	۰/۱۲۷	۰/۳۲۵	۶/۹۹۵	۶/۶۷	USD/ZAR
	۰/۰۲۵	۰/۰۵۲۶	۱/۵۹۶۲	۱/۵۴۳۶	USD/TRY
	۱۵/۳	۶/۸	۱۰۸۶/۸	۱۰۸۰	USD/KRW

منبع: رویترز

### یک نکته در مورد یورو

وضعیت بدهی‌ها در منطقه یورو به خصوص یونان مناسب نیست و فضای ریسک‌گریزی و عدم اطمینان در این منطقه را تشدید کرده است. این نکته‌ای نیست که از کسی پوشیده باشد. اما به نظر ما این موضوع، یگانه عامل اصلی تضعیف یورو در دو هفته گذشته نبوده است. به یاد داریم که پنجم ماه مه تریشه (رئیس ECB بعد از جلسه نرخ بهره، به گونه‌ای صحبت کرد که از آن نمی‌شد افزایش مجدد نرخ بهره در ماه ژوئن را استنباط نمود. در همان زمان ریسک زیادی حول افزایش نرخ بهره در ماه ژوئن شکل گرفته بود. پس از اظهارات متزلزل تریشه در خصوص تورم ریسک ایجاد شده شروع به تخلیه شدن نمود و سیر نزولی یورو را آغاز نمود. لازم به یادآوری است که از اواسط فوریه که مقامات بانک مرکزی اروپا و در رأس آنها تریشه لحن خود را در رابطه با تورم از ملایم به تند و تیز تغییر دادند تا قبل از جلسه بانک مرکزی اروپا در ۵ مه، یورو ۱۶ درصد در برابر دلار تقویت شده بود.



☞ در ابتدای هفته گذشته و در پی کاهش شدید قیمت نفت و طلا، تقاضای در قیمت‌های پایین افزایش یافته و سبب تصحیح قیمت به سمت بالا شد. همچنین کاهش رتبه اعتباری یونان توسط موسسه S&P، مزید بر علت شد تا فضای ریسک‌گریزی افزایش یافته و سرمایه‌گذاران به سمت طلا روی آورند. نکات فوق سبب شد تا طلا در دو روز ابتدایی هفته ۱/۵ درصد از ارزش از دست رفته خود نسبت به نرخ پایانی هفته ماقبل را بازیابد.

☞ در روز چهارشنبه همراه با افزایش مجدد نرخ ذخیره قانونی و کاهش تولیدات صنعتی و خرده فروشی در چین که حکایت از تاثیر سیاست‌های انقباضی در این کشور داشت، طلا تضعیف شد. چرا که سیاست‌های انقباضی می‌تواند سبب کاهش اعتبارات به دلایلی فلزات گرانبها در چین شود. تقویت شدید دلار از دیگر عوامل تضعیف کننده طلا به عنوان بازار جانشین در سرمایه‌گذاری بود.

☞ در روز پنجشنبه همراه با تضعیف نسبی ارزش دلار در برابر یورو و اما با وجود انتشار اخباری مبنی بر احتمال ارائه وام دور دوم به یونان از سوی اتحادیه‌ی اروپا و IMF که تا حدود ریسک‌گریزی را افزایش داد، در مجموع سطوح روز قبل تقریباً در پایان معاملات حفظ گردید.

☞ اما در روز جمعه با افزایش نگرانیها در مورد یونان و انتشار اخباری از سوی کمیسیون اروپا مبنی بر ناتوانی این کشور در

طعم نزول را چشید و تا حدودی تضعیف شد. بانک مرکزی چین هم سیاست‌های سخت‌گیرانه پولی را همچنان در دستور کار دارد. این موارد می‌توانند دلایل خوبی برای تضعیف ارزشهای نوظهور در روزهای گذشته باشند. لیر ترک نیز از این قضیه مستثنی نبود و طی دو هفته گذشته تضعیف شد. البته عامل مهم‌تری برای تضعیف لیر وجود داشت که باعث شد تا این ارز طی دو هفته گذشته ۵ درصد و در هفته گذشته ۳/۴ درصد از ارزش خود را در برابر دلار از دست بدهد. نگرانی در مورد افزایش کسری تجاری این کشور عامل اصلی تضعیف لیر بود. هفته گذشته نرخ بازدهی اوراق قرضه ترکیه به سرعت افزایش یافت که عمدتاً ناشی از خروج سرمایه از لیر بود. این موضوع نشان می‌دهد که کسری تجاری ترکیه، سرمایه‌گذاران بین‌المللی را نگران نموده است. با توجه به اینکه اقتصاد ترکیه یک اقتصاد باز محسوب می‌شود<sup>۱</sup> افزایش کسری تجاری این کشور ریسک سرمایه‌گذاری در آن را بسیار افزایش می‌دهد. نسبت ذخایر خارجی به بدهی خارجی این کشور به ۲۷ درصد کاهش یافته است.

## تحولات بازار طلا

نوسانات هفته گذشته طلا در بازار نیویورک در محدوده ۱۴۹۱/۷۵-۱۵۱۵/۶۴ 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 ۱۵۲۶/۳۰ و ۱۴۷۸/۸۰ دلار بوده است.

<sup>۱</sup> بر اساس محاسبات بانک جهانی نسبت تجارت به تولید ناخالص داخلی در این کشور در سال ۲۰۰۸ بالغ بر ۴۵/۴ درصد بوده است.



کاهش داد. در این میان نگرانی از مشکل بدهی در یونان در این کاهش موثر بود.

### بورس لندن

سهام بانکی در روز نخست هفته‌ی گذشته دلیل کاهش رتبه‌ی اعتباری یونان و نیز نگرانی از مشکل بدهی‌های منطقه‌ی یورو افت کرد و شاخص FTSE را ۰/۶ درصد کاهش داد. در روز بعد مزاد تجاری چین در ماه آوریل با افزایش خود توانست به تقویت سهام معدنی منجر و عمده‌ترین شاخص سهام اروپایی را بار دیگر افزایش دهد. اما ارقام بالاتر از ۶۰۰۰ واحد برای FTSE چندان دوام نیاورد و این شاخص ادامه‌ی هفته را با کاهش سپری کرد. سهام بانکی از یک سو و سهام وابسته به کالاها از جمله انرژی و معدنی از سوی دیگر از دلایل کاهش سهام این کشور بودند.

### بورس وال استریت

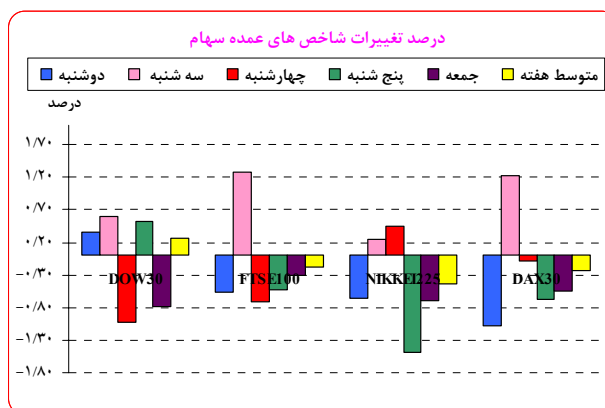
سهام آمریکایی دو روز ابتدای هفته‌ی گذشته را با افزایش سپری کردند. در این دو روز سهام وابسته به کالاها پس از افت شدید هفته‌ی ماقبل، تقویت شدند. اما در روز چهارشنبه سهام این کشور افزایش دو روز گذشته را تقریباً خنثی کرده و کاهش یافتند. افت قیمت کالاها من جمله نفت از جمله دلایل تضعیف سهام وابسته به انرژی در این روز بود. تقویت سهام دفاعی در روز پنجشنبه، و تضعیف سهام بانکی بدنبال مشکلات بدهی در منطقه‌ی یورو در روز جمعه از جمله دلایل تقویت و تضعیف سهام آمریکایی در روزهای پایانی هفته بودند. /س

### تحولات بازار اوراق قرضه

در دو روز ابتدایی هفته با وجود نزدیک بودن حراج اوراق خزانه‌داری ۱۰ و ۳۰ ساله قیمت اوراق بعد از صعود قابل توجه در هفته ما قبل تعدیل شد.

کسب نتایج قابل قبول در مورد کاهش کسری بودجه بر اساس برنامه‌ریزی قبلی، با وجود بهبود رشد اقتصادی حوزه یورو، دلار در مقابل یورو تقویت شده و طلا تا حدودی افت ارزش را تجربه نمود. /م

### ❖ تحولات بازار سهام



منبع: رویترز

### نوسانات هفته گذشته بازار سهام

#### بورس توکیو

در روز دوشنبه، آقای کان نخست وزیر ژاپن خواستار قطع برنامه‌ی اتمی در این کشور شد. بعد از این اعلام سهام شرکت چوبو الکتریک<sup>۱</sup> و در پی آن سایر سهام ژاپن افت کردند. در روز سه‌شنبه، روزنامه‌ی نیکی اعلام کرد که عرضه‌ی شرکت تویوتا دو الی سه ماه زودتر به حالت نرمال بازخواهد گشت. این خبر به تقویت سهام ژاپنی انجامید. شاخص N225 در روز بعد نیز به افزایش خود ادامه داد. چشم‌انداز مثبت برای سال مالی جاری در این کشور به افزایش سهام شرکت‌های اریکس<sup>۲</sup> و ان‌ای‌سی<sup>۳</sup> نهایتاً تقویت سهام ژاپنی انجامید. کاهش قیمت کالاها و انرژی در دو روز بعد به کاهش ارزش سهام وابسته انجامید و سهام ژاپنی را

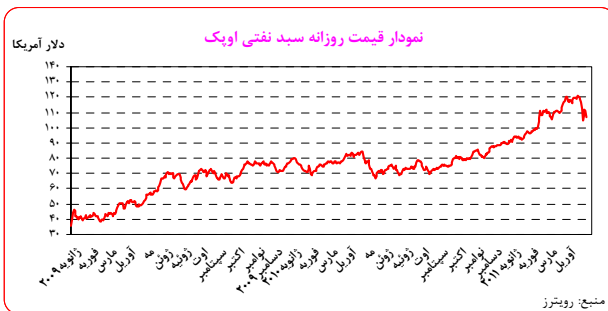
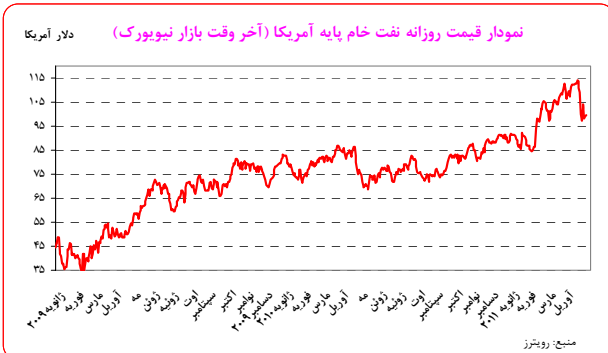
<sup>1</sup> Chubu Electric

<sup>2</sup> Orix

<sup>3</sup> NEC



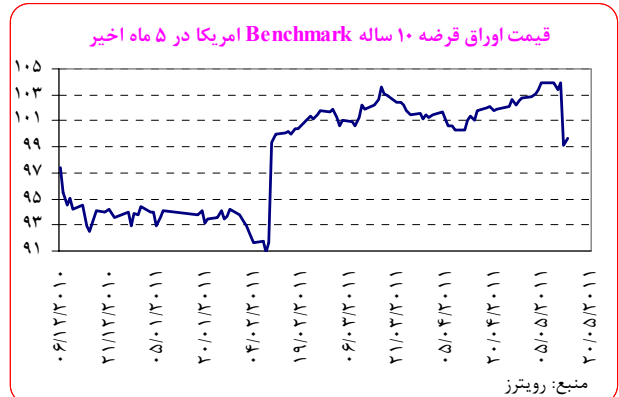
اما در انگلیس بعد از انتشار خبر کاهش رتبه اعتباری یونان اوراق گیلت به مانند همتای آلمانی با افزایش قیمت روبرو شد. در روز چهارشنبه در آمریکا به علت کاهش ارزش در بازارهای سهام و قیمت نفت، بازار اوراق خزانه‌داری از تقاضا مطلوب‌تر منتفع گردید و افزایش قیمت را تجربه نمود. در انگلیس بعد از افزایش پیش‌بینی تورم توسط BoE، اوراق گیلت کاهش قیمت یافت. افزایش نرخ ذخیره‌قانونی در چین به عنوان یکی از بزرگترین سرمایه‌گذاران در اوراق قرضه‌ی دنیا، به همراه استقبال ضعیف از حراج اوراق خزانه‌داری ۱۰ و ۳۰ ساله به علت شروع رشد قیمت در بازار سهام و بازار آتی کالاها، سبب سقوط قیمت اوراق خزانه‌داری آمریکا شد. اما در روز جمعه با افزایش کمتر از انتظار بخصوص در مورد نرخ تورم بدون احتساب قیمت انرژی و مواد غذایی در آمریکا سبب افزایش قیمت اوراق خزانه‌داری شد.



## اهم عوامل تأثیر گذار در بازار نفت طی هفته

### نفت آمریکا

در نخستین روزهای هفته، قیمت نفت خام آمریکا بدلیل نگرانی از عرضه‌ی گازوئیل در آمریکا با نزدیک شدن به فصل سفرها در این کشور و نیز نگرانی از وقوع سیل در اطراف رودخانه‌ی میسی‌سیپی و احتمال وارد شدن خسارت به پالایشگاه‌های اطراف آن افزایش یافت. از سوی دیگر افزایش واردات نفت خام به چین نیز در ماه آوریل از دیگر دلایل افزایش قیمت نفت بود. در روز چهارشنبه، افزایش شدید میزان ذخایر گازوئیل آمریکا به کاهش ۴ درصدی قیمت نفت انجامید. اما در روز پنجشنبه قیمت نفت در ادامه‌ی روند صعودی خود و بدلیل تضعیف دلار و اقبال سرمایه‌گذاران به سمت دارایی‌های پر ریسک‌تر از جمله نفت، افزایش یافت. در روز جمعه، نگرانی‌ها پیرامون اقتصادهای اروپایی



### نفت

متوسط بهای نفت خام پایه آمریکا در هفته گذشته نسبت به متوسط آن در هفته ماقبل، ۵/۱۹ درصد کاهش یافت. به نرخهای پایان وقت بازار مذکور، بهای هر بشکه نفت خام پایه آمریکا محدوده ۱۰۳/۸۸-۹۸/۲۱ دلار معامله گردید. از سوی دیگر، بهای نفت برنت دریای شمال در هفته‌ی ماقبل ۲/۶۸ درصد کاهش یافت. به نرخهای پایان وقت بازار هر بشکه نفت برنت در دامنه‌ی ۱۱۷/۶۳-۱۱۲/۵۷ دلار معامله گردید.



و نیز شایعه‌ی زخمی شدن قذافی رئیس‌جمهور لیبی، به افزایش مجدد قیمت نفت انجامید.

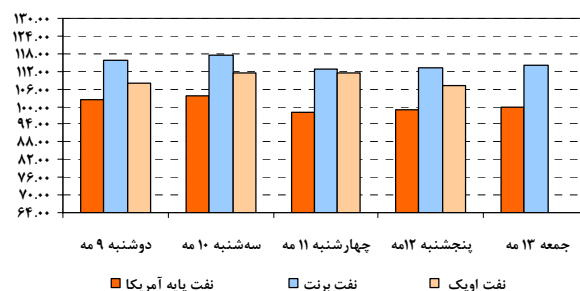
### نفت برنت

در نخستین روز هفته قیمت نفت برنت دریای شمال در حدود ۶ دلار افزایش یافت. افزایش قیمت در این روز تنها یک سوم کاهش هفته‌ی گذشته را جبران نمود. در روز سه‌شنبه، افزایش واردات نفت خام به چین، در ماه آوریل به افزایش مجدد قیمت نفت منجر شد. در روز چهارشنبه افزایش ذخایر گازوئیل به کاهش قیمت نفت انجامید. اما در روز پنجشنبه، تضعیف دلار به افزایش قیمت نفت انجامید. در روز جمعه نیز خبر زخمی شدن قذافی و نیز نگرانی پیرامون اقتصادهای منطقه‌ی یورو، به افزایش قیمت نفت انجامید.

موجودی انبار نفت آمریکا (ارقام به میلیون بشکه)

تولیدات	موجودی انبار در هفته گذشته	% هفته قبل	% سال قبل
نفت خام	۳۷۰/۳	۱/۰۴	۲/۱۳
میان تقطیر	۱۴۴/۳	-۰/۵۵	-۶/۵۵
بنزین	۲۰۵/۸	۰/۶۴	-۷/۹۷

قیمت های نفت خام در هفته منتهی به ۱۳مه ۲۰۱۱



ارزش هر دلار آمریکا به ارزهای عمده (آخر وقت بازار نیویورک) ، قیمت نقدی

هفته منتهی به ۱۳۹۰/۰۲/۲۳

طلا ، قیمت نفت خام در بازارهای سلف و ۴ شاخص عمده سهام

۲۰۱۱/۰۵/۱۳

متوسط هفته گذشته	رتبه	درصد تغییرات نسبت به هفته گذشته	متوسط هفته	جمعه ۱۳ مه	پنجشنبه ۱۲ مه	چهارشنبه ۱۱ مه	سه شنبه ۱۰ مه	دوشنبه ۹ مه	عنوان	جمعه ۶ مه
۰/۶۱۷۹۲		۱/۳۸	۰/۶۲۶۴۴	۰/۶۲۷۰۶	۰/۶۲۹۴۳	۰/۶۲۴۸۸	۰/۶۲۵۹۰	۰/۶۲۴۹۶	دلار به SDR	۰/۶۲۱۸۸
۱/۴۶۷۰	(۵)	-۲/۷۹	۱/۴۲۶۰	۱/۴۰۹۹	۱/۴۲۴۲	۱/۴۱۹۹	۱/۴۴۰۲	۱/۴۳۵۸	یورو (پول واحد اروپایی) ×	۱/۴۳۳۸
۱/۶۴۷۵	(۳)	-۰/۹۷	۱/۶۳۱۵	۱/۶۱۸۴	۱/۶۲۸۷	۱/۶۳۴۸	۱/۶۳۶۲	۱/۶۳۹۵	لیره انگلیس ×	۱/۶۳۶۹
۰/۹۵۹۵	(۲)	۰/۳۳	۰/۹۶۲۷	۰/۹۶۹۶	۰/۹۶۲۱	۰/۹۶۱۰	۰/۹۵۸۰	۰/۹۶۲۹	دلار کانادا	۰/۹۶۶۵
۰/۸۶۷۴	(۴)	۱/۸۵	۰/۸۸۳۵	۰/۸۹۳۵	۰/۸۸۴۱	۰/۸۸۷۳	۰/۸۸۰۴	۰/۸۷۲۲	فرانک سوییس	۰/۸۷۸۴
۸۰/۷۳	(۱)	۰/۰۷	۸۰/۷۹	۸۰/۸۸	۸۰/۹۴	۸۰/۹۹	۸۰/۸۸	۸۰/۲۶	ین ژاپن	۸۰/۵۹
۱/۶۱۸۳۴		-۱/۳۶	۱/۵۹۶۳۲	۱/۵۹۴۷۴	۱/۵۸۸۷۵	۱/۶۰۰۳۲	۱/۵۹۷۷۰	۱/۶۰۰۱۰	SDR به دلار	۱/۶۰۸۰۲
۱۵۱۵/۲۰		-۰/۷۰	۱۵۰۴/۶۲	۱۴۹۱/۷۵	۱۵۰۱/۰۴	۱۵۰۱/۵۱	۱۵۱۵/۶۴	۱۵۱۳/۱۵	طلای نیویورک (هراونس)	۱۴۹۱/۸۰
۱۵۲۰/۱۵		-۲/۴۲	۱۴۸۳/۳۰	۱۵۰۵/۵۰	۱۴۸۹/۵۰	۱۵۰۸/۰۰	۱۵۱۳/۵۰	۱۴۰۰/۰۰	طلای لندن (هراونس)	۱۴۸۶/۵۰
۱۰۶/۱۶		-۵/۱۹	۱۰۰/۶۵	۹۹/۶۵	۹۸/۹۷	۹۸/۲۱	۱۰۳/۸۸	۱۰۲/۵۵	نفت پایه آمریکا	۹۷/۱۸
۱۱۷/۷۴		-۲/۶۸	۱۱۴/۵۸	۱۱۳/۸۳	۱۱۲/۹۸	۱۱۲/۵۷	۱۱۷/۶۳	۱۱۵/۹۰	نفت برنت انگلیس	۱۰۹/۱۳
۱۲۷۱۲		-۰/۳۱	۱۲۶۷۳	۱۲۵۹۶	۱۲۶۹۶	۱۲۶۳۰	۱۲۷۶۰	۱۲۶۸۵	DOW-30 (بورس وال استریت)	۱۲۶۳۹
۵۹۹۱		-۰/۴۹	۵۹۶۲	۵۹۲۶	۵۹۴۴	۵۹۷۶	۶۰۱۹	۵۹۴۳	FTSE-100 (بورس لندن)	۵۹۷۷
۹۹۳۲		-۱/۶۴	۹۷۶۹	۹۶۴۹	۹۷۱۷	۹۸۶۴	۹۸۱۹	۹۷۹۴	NIKKEI-225 (بورس توکیو)	۹۸۵۹
۷۴۵۴		-۰/۰۵	۷۴۵۱	۷۴۰۳	۷۴۴۴	۷۴۹۵	۷۵۰۲	۷۴۱۱	DAX-30 (بورس فرانکفورت)	۷۴۹۲