



## فهرست مندرجات

شماره صفحه

عنوان

۱-۵	تقویم اقتصادی هفته بررسی وضعیت اقتصادی کشورهای عمده آمریکا مناقشات بر سر کسری بودجه و سقف بدهی دولت مروری بر تحولات اقتصادی هفتهی گذشته اتحادیهی اروپا کاهش رتبهی اعتباری یونان مقصد بعدی بحران بدهی کجاست؟! اظهارنظرها در هفتهی گذشته: کاهش تورم در اروپا، ترمز موقتی افزایش نرخ بهره اطمینان اقتصادی پائین در منطقه انگلیس وضعیت اقتصادی انگلستان ژاپن وضعیت اقتصادی انگلستان
۵-۸	تحولات بازار ارزهای عمده
۸	تحولات بازار طلا
۹	تحولات بازار سهام و اوراق قرضه
۱۰	تحولات بازار نفت



## بررسی وضعیت اقتصادی کشورهای عمده

### امریکا

#### مناقشات بر سر کسری بودجه و سقف بدهی دولت

در روز جمعه پس از یک بار شکست در روز قبل از آن جمهوری خواهان در مجلس نمایندگان امریکا موفق شدند طرح خود را برای کاهش بدهی کلان این کشور و افزایش سطح استقراض دولت فدرال را به تصویب برسانند، اما این مصوبه با مخالفت باراک اوباما و اکثریت دموکرات در مجلس سنا مواجه شده است. مجلس نمایندگان بعد از ظهر جمعه به وقت واشنگتن با ۲۱۸ رای موافق در برابر ۲۱۰ رای مخالف طرح پیشنهادی جان بینر، رئیس جمهوری خواه این مجلس را تصویب کرد. این در حالی بود که تمام نمایندگان حزب دموکرات و ۲۲ نماینده جمهوری خواه به این مصوبه رای منفی دادند.

بر اساس مصوبه مجلس نمایندگان، سقف استقراض دولت امریکا به طور موقت تا ماه فوریه سال آینده ۹۰۰ میلیارد دلار افزایش پیدا خواهد کرد و در مقابل طی ده سال آینده باید حدود ۹۱۷ میلیارد دلار از هزینه های دولت فدرال کاسته شود. بر اساس طرح جان بینر، در صورتی سقف استقراض آمریکا بار دیگر افزایش پیدا خواهد کرد که در قانون اساسی این کشور "متمم بودجه متوازن" گنجانده شود که دولت را به حفظ توازن بودجه موظف می کند<sup>۱</sup>.

در مقابل کاخ سفید با صدور بیانیه ای اعلام کرده که علاوه بر باراک اوباما، مجلس سنا که توسط حزب دموکرات کنترل می شود با این مصوبه مخالف است. کاخ سفید در بیانیه اش نسبت به پیامدهای افزایش موقتی سقف استقراض هشدار داده و گفته است که آمریکا چند ماه دیگر مجدداً با "بحران سقف استقراض" مواجه خواهد شد.

<sup>۱</sup> منظور افزایش سقف بدهی به میزان کاهش در کسری بودجه است.

آقای هری رید رئیس اکثریت دموکرات مجلس سنا امریکا با تعدیل طرح کاهش بدهی ۳/۷ تریلیون دلاری، از ارائه طرح جدیدی در مجلس سنا خبر داد. بر اساس طرح سناتورهای دموکرات، دولت می تواند ۲/۴ تریلیون دلار از هزینه های خود را در دو نوبت کاهش داده در مقابل به همان میزان سقف بدهی های خود را افزایش دهد. نوبت اول به میزان ۱/۲ تریلیون دلار و بصورت فوری و نوبت بعدی نیز به همین میزان در زمانی که دوباره میزان بدهی ها به سقف جدید نزدیک شود، خواهد بود. البته بر اساس این طرح کمیته ۱۲ نفری از دو حزب برای تهیه پیش نویس قانونی که بتواند در نهایت کسری بودجه دولت را به ۳ درصد تولید ناخالص داخلی برساند نیز باید تشکیل شود. قانون گذاران امریکایی مصمم هستند تا یک بار برای همیشه به طور قانونی دولت را در میزان افزایش کسری بودجه محدود نمایند. همچنین در طرح جدید آقای رید که با هدف نزدیک کردن عقاید دو حزب تهیه شده است خبری از افزایش مالیات ها نیست.

کاخ سفید نیز عنوان داشت پیش نویس طرحی که در مجلس سنا توسط هری رید، رهبر اکثریت دموکرات ارائه شده، صرفه جویی بیشتری برای دولت به عمل خواهد آورد. این در حالی است که مجلس نمایندگان قصد ندارد طرح دموکرات های سنا را مورد قبول قرار دهد.

در روز یکشنبه هفته جاری اخباری بر روی سایتهای خبری منتشر شد که از توافق اولیه کاخ سفید با جمهوری خواهان کنگره حکایت داشت. بر این اساس دولت می تواند هزینه های خود تا ۱ تریلیون دلار کاهش دهد و کمیته ای برای کاهش ۱/۸ تریلیون دلار در آینده نیز تشکیل خواهد شد. البته هنوز در مورد افزایش سقف بدهی ها توافقی صورت نگرفته است.

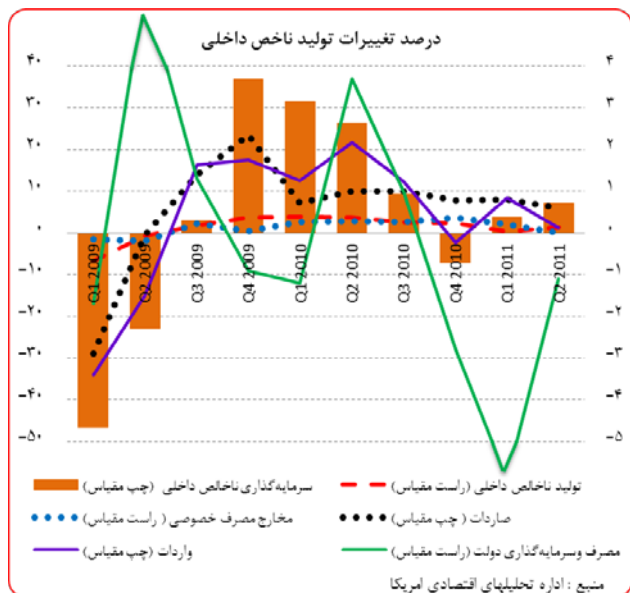
بر این اساس جمهوری خواهان و دموکراتها فقط تا روز سه شنبه هفته جاری دوم اوت وقت دارند در مورد سقف استقراض دولت به



بسیار آهسته و بی‌رسمی در حال ورود به نیمه دوم سال ۲۰۱۱ می‌باشد.

شاخص بسیار مهم و قابل تامل دیگر منتشره در واپسین ساعات روز جمعه هفته گذشته، رشد تولید ناخالص داخلی امریکا بود. رشد تولید ناخالص داخلی در سه ماهه دوم ۲۰۱۱ در انتشار اولیه به ۱/۳ درصد در سال رسید. نکته بسیار مهم تجدید نظر نزولی آمار مربوط به رشد اقتصادی سه ماه نخست از ۱/۹ به ۰/۴ درصد بود. آماره‌های مذکور از کندی بیش از انتظار رشد اقتصادی امریکا حکایت داشت.

مهمترین عامل رشد اقتصادی کمتر از انتظار در سه ماه دوم نسبت به سه ماه اول کاهش رشد مصرف بخش خصوصی از ۱/۶ به ۰/۱ درصد بوده است. همچنین مصرف بخش خصوصی در سه ماه نخست نیز از ۲/۲ به ۱/۶ درصد مورد تجدید نظر قرار گرفته است. البته رشد در سه ماه دوم تا حدود زیادی بوسیله رشد سرمایه‌گذاری داخلی و صادرات و کاهش رشد واردات ایجاد شده است.



همان طور که در قسمت قبل نیز اشاره شده تثبیت بیکاری در نرخهای نزدیک به ۱۰ درصد و افزایش سطح عمومی قیمت‌ها با

توافق برسند. با توجه به اوضاع مذکور به نظر می‌رسد تا دقایق پایانی روز دوم اوت باید منتظر نتیجه قطعی مذاکرات باشیم.

### مروری بر تحولات اقتصادی هفته‌ی گذشته

از اواخر سال ۲۰۱۰ قیمت مسکن در امریکا دائماً در حال کاهش بوده است. عدم تغییر قابل توجه در نرخ بیکاری در این کشور که حتی برخی از آمارهای غیر رسمی آن را بسیار فراتر از نرخ‌های رسمی اعلام شده برآورد می‌نمایند، سبب افزایش تعداد وام‌گیرندگانی شده است که توانایی بازپرداخت دیون خود را ندارند. این مسئله سبب شده تا بانک‌های ارائه‌کننده تسهیلات مسکن بعد از تصرف املاک اقدام به عرضه آن در بازار نمایند. این عوامل سبب شده است که در ۹ ماه گذشته با افزایش عرضه مسکن قیمت آن در امریکا به شدت کاهش یابد. در ماه مه نیز شاخص‌های قیمت مسکن کیس شیلر<sup>۱</sup> دوباره کاهش یافتند. بطور مثال شاخص قیمت تلفیقی مربوط به ۱۰ و ۲۰ شهر امریکا در ماه مه نسبت به آوریل ۴/۵ درصد کاهش یافت. این نکته با وجود احتمال اندک تغییر در وضعیت اشتغال و شاخص‌های اعتماد مصرف‌کننده در آینده نزدیک، امید بهبود در بخش مسکن امریکا به عنوان یکی از بخش‌های مهم اقتصادی این کشور را بسیار کمرنگ نموده است. آمار دیگری که مؤید این مطلب بود تعداد خانه‌های نوساز فروخته شده است که در ماه مه نسبت به آوریل ۱ درصد کاهش نشان می‌دهد.

موضوع کاهش اعتماد اقتصادی در بخش صنعت نیز نشانه‌های خود را عیان ساخته است. رشد شاخص سفارشات کالاهای با دوام بدون در نظر گرفتن حمل‌ونقل از ۰/۶ درصد در ماه مه به ۰/۱ درصد در ماه ژوئن کاهش یافته و شاخص کل نیز رشد ۲/۱- درصدی را در ماه ژوئن ثبت نموده است. کاهش تقاضای اتومبیل، ماشین‌آلات صنعتی و تولیدات کارخانه‌ای نشان می‌دهد که بخش صنعت و بطور کلی اقتصاد امریکا با گام‌های

<sup>1</sup> S&P/Case-Shiller Home Price Indices



سایر کشورها کافی نمی‌دانند. گرچه بسیاری از صاحب‌نظران تفاوت بازدهی ۸-۷ درصدی با Benchmark آلمان را منطقه بحرانی برای این دو کشور می‌دانند. علاوه بر آن تهدید موسسه‌ی مودیز در تجدیدنظر در رتبه‌ی Aa2 بدهی‌های اسپانیا و نیز اعمال تهدید مشابه برای ایتالیا در ماه گذشته، بر نگرانی پیرامون این دو کشور دامن زده است.

در حالی که توجهات تماماً به ایتالیا و اسپانیا معطوف بود، جزیره‌ی کوچک قبرس در روز چهارشنبه با کاهش دوپله‌ای رتبه‌ی بدهی‌هایش از سوی موسسه‌ی رتبه‌سنجی مودیز مواجه شد و بنظر می‌رسد که این کشور چهارمین کشور نیازمند کمک اتحادیه‌ی اروپا باشد. این موسسه، رتبه‌ی بدهی‌های این کشور را از A2 به Baa1 کاهش داد. این موسسه پیش‌بینی کرده که قبرس در سال ۲۰۱۱ رشد اقتصادی صفر درصد داشته باشد. در پی درج این خبر و بالا گرفتن بحران در این کشور، رئیس‌جمهور قبرس برای مقابله با تنگنای سیاسی پیش رویش، کابینه‌ی این کشور را منحل کرد. گرچه این کشور با تولید ناخالص داخلی ۲۳ میلیارد دلاری، حجم بسیار ناچیزی از اقتصاد اروپا را در اختیار دارد و حتی سقوط آن نیز تنها ممکن است به آبروی اتحادیه‌ی اروپا لطمه بزند و نه بیشتر.

#### اظهارنظرها در هفته‌ی گذشته:

در روز دوشنبه اظهارنظری از آقای نویر، رئیس بانک مرکزی فرانسه و از اعضای هیات رئیسه‌ی ECB در روزنامه‌ی فایننشال تایمز منتشر شد. وی در اظهارنظری روشن خواستار تقویت قوانین بودجه‌ای در منطقه‌ی یورو و نیز اعمال تحریم‌هایی برای اعضای تخطی‌کننده از این قوانین شد. این چندمین بار است که یکی از اعضای ECB قوانین مالی این منطقه را ناکارآمد می‌دانند و بنظر می‌رسد که این بار این بانک با فشار خود قادر به مجاب کردن ۱۷ کشور عضو برای وضع قوانینی سخت‌تر باشد.

توجه به سهم بالای مصرف در تولید ناخالص داخلی امریکا تاثیر قابل توجهی بر نرخ رشد اقتصادی داشته است. /م

## حوزه یورو

### کاهش رتبه‌ی اعتباری یونان

موسسه‌ی رتبه‌سنجی مودیز در نخستین روز کاری هفته‌ی گذشته اقدام به کاهش سه پله‌ای رتبه‌ی اعتباری اوراق قرضه‌ی دولتی یونان نمود و آن را از Caa1 به Ca کاهش داد. تنزل رتبه‌ی بدهی‌های این کشور به سطح فعلی به این معنی است که از نظر مودیز احتمال بازپرداخت بدهی‌های پیشین از سوی یونان به صفر درصد رسیده است و بدهی‌های این کشور دچار نکول موقت شده است. موقت از این جهت که مودیز ریسک اعتباری اوراق قبلی را به سطح Ca تنزل داده و پس از انتشار اوراق جدید این کشور و عملیات تعویض اوراق نکول شده با اوراق جدید<sup>۱</sup>، ریسک اعتباری یونان را مورد تجدیدنظر صعودی قرار خواهد داد. گفتنی است که در دور دوم کمک به یونان بخش خصوصی نیز حضور دارد. بر اساس برآورد مودیز، ضرر موسسات خصوصی بالغ بر ۲۰ میلیارد یورو است. انتظار می‌رود سایر موسسات اعتباری نیز در آینده نزدیک اقدام مشابه مودیز در مورد یونان انجام دهند.

### مقصد بعدی بحران بدهیها

از سوی دیگر در روز دوشنبه بازده اوراق قرضه‌ی اسپانیا و ایتالیا افزایش یافت و تفاوت بازدهی آنها با اوراق امن آلمانی بترتیب به ۶ و ۵/۵ درصد افزایش یافت. در حال حاضر بازده اوراق قرضه‌ی این دو کشور، معیار عمده برای تشخیص سلامت سیستم مالی در حوزه‌ی یورو بحساب می‌آید. بسیاری از اقتصاددانان این منطقه، بحران بدهی را در مراحل جدیدی ارزیابی می‌کنند و نیز میزان بسته‌ی نجات هفته‌ی گذشته را برای جلوگیری از انتشار بحران به

<sup>۱</sup> تعویض اوراقی که تا سال ۲۰۱۹ سررسید می‌شوند با اوراق جدید ۳۰ ساله که نرخ بهره‌ی کمتری هم دارند.



### کاهش تورم در اروپا، ترمز موقتی افزایش نرخ بهره

در تخمین‌های ابتدایی که توسط موسسه‌ی یورواستات متولی انتشار شاخص‌های اقتصادی اروپا صورت گرفته، شاخص تورم در ۱۷ کشور اتحادیه‌ی اروپا، رشد سالانه‌ی ۲/۵ درصد را در ماه ژوئیه نشان می‌داد. بنظر می‌رسد رشد کمتر از انتظار تورم در این منطقه برای متقاعد کردن بانک مرکزی در عدم افزایش نرخ بهره در ماه‌های آتی کافی باشد. اما تردیدها پیرامون تورم و نرخ بهره در این منطقه کماکان پابرجاست. گرچه اکثر کارشناسان این حوزه، کاهش تورم در ماه ژوئیه را موقتی می‌دانند و معتقدند که اثرات تأخیری افزایش قیمت تولیدکننده در ماه‌های گذشته، در ماه‌های آتی نمایان خواهد شد و تورم را در این منطقه افزایش خواهد داد. آن‌ها همچنین کاهش تورم در ماه جاری را عمدتاً ناشی از افت شاخص قیمت مصرف‌کننده در ایتالیا، سومین اقتصاد عمده‌ی منطقه دانسته و ژوئیه را ماه حراج فصلی خرده‌فروشان این کشور می‌دانند.

### اطمینان اقتصادی پائین در منطقه

در هفته‌ی گذشته، شاخص اطمینان اقتصادی در حوزه‌ی یورو منتشر شد و از ۱۰۵/۴ واحد در ماه ژوئن به ۱۰۳/۲ واحد در ماه ژوئیه کاهش یافت. افزایش تورم و مشکلات کشورهای حاشیه، عامل اصلی کاهش اعتماد اقتصادی از ماه فوریه تاکنون بوده است. افت دو شاخص فوق در آستانه‌ی جلسه‌ی هفته‌ی جاری ECB هشداری برای مقامات ارشد این بانک محسوب می‌شود و احتمال افزایش نرخ‌های بهره در ماه اوت را به کمتر از قبل رسانده است. با توجه به آمار ضعیف تولید ناخالص داخلی در آمریکا و انگلیس در سه ماهه‌ی دوم سال و با توجه به اینکه این آمار برای اتحادیه‌ی اروپا در نیمه‌ی ماه اوت انتشار خواهد یافت، چندان نباید به این شاخص نیز خوش‌بین بود. اکثر کارشناسان عامل اصلی افت این شاخص را زمزمه‌های شنیده شده پیرامون مشکل بدهی‌های ایتالیا و اسپانیا می‌دانند. اس

آقای نویر در اظهارنظر دیگری در مورد نرخ بهره نیز از واژه‌ی 'strong alertness' استفاده کرد که گرچه قصد ECB در حفظ موضع ضد تورمی را بار دیگر تأیید می‌کند، اما احتمال افزایش نرخ‌های بهره در جلسه‌ی هفته‌ی جاری را بعید می‌داند. بسیاری از صاحب‌نظران نیز با مشاهده‌ی افزایش نرخ‌های بهره در ماه گذشته، افزایش نرخ‌ها در دو جلسه‌ی متوالی از سوی این بانک را نامانوس عنوان کرده‌اند.

آقای شوبله وزیر اقتصاد آلمان در اظهار نظر روز چهارشنبه‌ی خود، دولت آلمان را مخالف خرید بی‌قید و شرط اوراق قرضه‌ی کشورهای مشکل‌دار این منطقه در بازار ثانویه دانست. اظهارات شوبله به نوعی موانع پیش روی دخالت صندوق EFSF<sup>۲</sup> را مشخص می‌کند و این احتمال را تقویت می‌کند که ممکن است پیشنهاد افزایش اختیارات این صندوق، نتواند مانع انتشار این بحران به کشورهای بزرگتر از جمله ایتالیا و اسپانیا شود. گفتنی است پیشنهاد اخیر به صندوق فوق اجازه می‌دهد که به کشورهای در معرض خطر، خطوط اعتباری پیشگیرانه اعطا کند، به دولت‌ها برای افزایش موجودی سرمایه‌ی بانک‌ها وام دهد و نیز در بازار ثانویه با شرایط استثنایی اقدام به خرید اوراق قرضه کند. پیشتر نیز آقای ویدمن رئیس بانک مرکزی آلمان در تحلیل تصمیمات صورت گرفته عنوان داشته که این مسئله ممکن است سبب شود که کشورها در کاهش کسری بودجه خود تلاش کافی نشان ندهند که این امر می‌تواند به افزایش ریسک مالی در حوزه‌ی یورو ختم شود و همچنین زیربنای واحد پولی مشترک را به خطر اندازد. گفتنی است وزن چنین اظهارنظری از سوی قوی‌ترین کشور اتحادیه‌ی اروپا به حدی بود که توانست یورو را در روز چهارشنبه تضعیف کند.

<sup>۱</sup> گفتنی است که واژه‌ی strong alertness از strong vigilance که غالباً پیش از افزایش نرخ‌های بهره از سوی تریشه به میان می‌آید، بار ضدتورمی کمتری دارد.

<sup>۲</sup> European Financial Stability Facility



## انگلیس

### وضعیت اقتصادی انگلستان

برآوردهای انجام شده بر اساس آمارهای رسمی که سه-شنبه منتشر شد نشان می‌دهد که اقتصاد انگلستان در فصل دوم سال عملکرد کم فروغی داشته است و انتظار می‌رود بهبود اندکی در فصل سوم سال حاصل شود. برآوردها اگر چه آنچنان ناامید کننده نبودند اما امیدوارانه هم نبودند و ریسک بازگشت مجدد اقتصاد به رکود وجود دارد. آمارها حاکی از رشد ۰/۲ درصدی در تولید ناخالص داخلی انگلستان برای فصل دوم سال نسبت به فصل قبل از آن است. تخمین دولت از نرخ رشد اقتصادی برای سال جاری ۱/۷ درصد است که کمی خوشبینانه به نظر می‌رسد. به عقیده کارشناسان اقتصادی برخی عوامل مانند زلزله ژاپن که اختلالی را در شبکه عرضه جهانی به وجود آورد، تعطیلات اضافی بانکها و بحران بدهی‌های منطقه یورو، که انتظارات را تحت تاثیر قرار داده است، بر سطح تولید تاثیر منفی گذاشته و موجب کند شدن رشد اقتصادی در این کشور نیز شده است.

اطلاعات بخش صنعتی منتشر شده در روز چهارشنبه نیز بیان‌کننده کاهش در دیدگاه صنعتگران نسبت به آینده این بخش، در صورت ادامه تضعیف تقاضا برای صادرات، است. علاوه بر این، رشد تولیدات صنعتی و سفارشات برای تولیدات کارخانه‌ای نسبت به فصل گذشته اندکی کاهش یافته است. فروش در بخش خرده‌فروشی نیز در فصل دوم امسال نسبت به سال گذشته کاهش یافت و خرده‌فروشان نیز از کاهش تمایل مشتریان به خرید، به دلیل افزایش قیمت‌ها، اظهار نارضایتی می‌کنند.

با این وجود، دولت نسبت به بهبود وضعیت اقتصادی خوشبین و مصمم به انجام برنامه کاهش کسری بودجه خود است. به گفته آقای آزرین، وزیر دارایی انگلستان، به دلیل پایبندی دولت به تعهدات، اقتصاد در وضعیت با ثباتی به سر می‌برد. اقتصاددانان

انتظار دارند دولت برنامه ریاضت اقتصادی را که محور سیاست اقتصادی دولت است را ادامه دهد.

روند ضعیف شاخصهای اقتصادی، سرمایه‌گذاران را متقاعد ساخته است که احتمال افزایش نرخهای بهره انگلستان قبل از نیمه دوم سال ۲۰۱۲، حتی اگر تورم بیش دو برابر نرخ هدفگذاری شده توسط بانک مرکزی باشد، نامحتمل است. هرچند افزایش نرخ بهره کلیدی به بانک مرکزی انگلستان کمک می‌کند تا زودتر به سطح نرخ تورم هدفگذاری شده دست یابد و انعطاف بیشتری را در سیاستهای پولی در اختیار داشته باشد.

وضعیت رکودی موجود باعث گردید احتمال اینکه بانک مرکزی انگلستان دور دوم خرید اوراق قرضه دولتی را آغاز کند، نسبت به ماه گذشته از یک پنجم به یک چهارم افزایش یابد. با وجود این، هنوز بسیاری از صاحب نظران نسبت به اینکه خرید ۲۰۰ میلیارد پوندی اوراق قرضه دولتی در سال ۲۰۰۹ به اقتصاد کمک کرد یا نه سوال های بسیاری دارند. بانک مرکزی انگلستان این برنامه را در اوایل سال ۲۰۰۹ اجرا نمود و آخرین خرید را در اوایل سال ۲۰۱۰ انجام داد. بسیاری بر این باورند که با وجود نرخهای بهره نزدیک به صفر، بانک مرکزی قدرت عمل کمی در این حوزه دارد. با وجود این، برای مقابله با مسئله جدی سطح پایین تقاضا، بانک مرکزی باید QE را در دستور کار قرار دهد. علاوه بر این، کارشناسان اقتصادی بر این باورند که بانکها می‌بایست سرمایه بیشتری برای ایجاد ثبات اقتصادی و جلوگیری از تکرار مجدد بحران مالی نگهداری نمایند. کمبود نقدینگی موقتی که در پایان ماه ژوئن اتفاق افتاد بانکها را مجبور نمود از تسهیلات اضطراری بانک مرکزی برای اولین بار در دو سال اخیر استفاده نمایند.

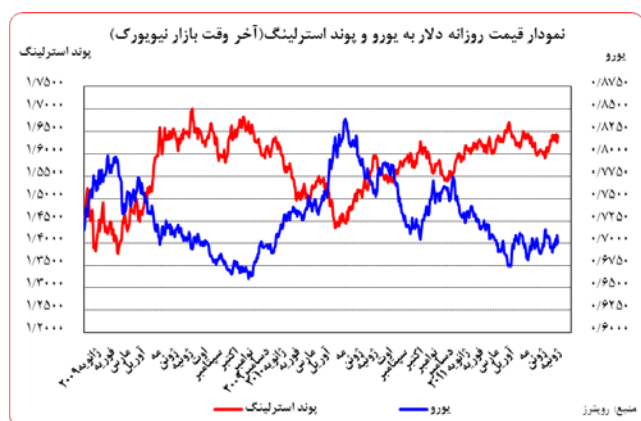


درخصوص بدهی‌ها به سرانجام خواهد رسید. با این حال، عدم پیشرفت در مذاکرات برای کاهش کسری بودجه آمریکا فعالان بازار را اندکی نگران ساخته است. آ/

### تحولات بازار ارزهای عمده

**شاخص دلار آمریکا (میانگین وزنی دلار در برابر شش ارز اصلی) در هفته‌ی گذشته، ۰/۳۶ واحد کاهش یافت.**

از سوی دیگر، متوسط ارزش دلار آمریکا در برابر اکثر اسعار عمده نسبت به متوسط هفته‌ی ماقبل تقویت شد. متوسط ارزش دلار نسبت به متوسط ارزش آن در هفته ماقبل در برابر یورو و پوند بترتیب ۱/۱۱ و ۰/۱۶ درصد افزایش و در مقابل ین ۰/۰۳ درصد کاهش یافت.



به نرخهای پایان وقت بازار نیویورک، در هفته گذشته هر یورو در محدوده ۱/۴۳۱۶-۱/۴۰۹۶ دلار و هر پوند در محدوده ۱/۶۴۲۵-۱/۶۲۴۷ دلار در نوسان بودند. همچنین هر دلار نیز در دامنه ۷۷/۰۲-۷۹/۰۹ ین متغیر بود.

### ژاپن

#### وضعیت اقتصادی ژاپن

شاخصهای اقتصادی ژاپن طی هفته گذشته بهبود نسبی را در اقتصاد این کشور نشان می‌دهد. افزایش درآمد شرکتها و سرمایه‌گذاری امیدها را به افزایش رشد اقتصادی ژاپن بیشتر کرده است. به عنوان مثال، شاخص خرده‌فروشی ژاپن در ماه ژوئن نسبت به ماه مشابه سال قبل از آن ۱/۱ درصد افزایش یافت که نشان از بهبود شرایط اقتصادی پس از زلزله ویرانگر در ماه مارس است. این افزایش همچنین اولین افزایش ماه به ماه در چهار ماه گذشته است. مخارج خانوارهای ژاپنی هم پس از زلزله و سونامی افزایش یافته است. علاوه بر این، دولت ژاپن برنامه‌ای برای انتشار ۱۰ تریلیون ین (معادل ۱۲۸ میلیارد دلار) اوراق قرضه و کاهش ۳ تریلیون ین از مخارج دولت برای تامین مالی بازسازی مناطق تخریب شده در شمال شرق دارد که می‌تواند محرکی برای افزایش تقاضا و رشد اقتصادی ژاپن باشد.

بالاخره افزایش‌های اخیر ین باعث شد تا وزیر اقتصاد ژاپن نسبت به آن واکنش نشان دهد. هفته گذشته وی نوسانات جاری در بازار ارز را یکطرفه دانست و گفت در صورت تداوم روند افزایشی ارزش ین، احتمال دخالت دولت در بازار ارز وجود دارد. باوجود این، فعالان بازار معتقدند مقامات ژاپنی نسبت به دخالت در بازار ارز تمایل چندانی ندارند، زیرا بسیاری از عوامل موثر بر نوسانات نرخ ارز، نظیر مشکلات بدهی کشورهای اروپایی و مناقشات سیاسی آمریکا در خصوص افزایش سقف بدهیها، خارج از کنترل مقامات ژاپنی است. لازم به یادآوری است که مباحثات در حال انجام در واشنگتن برای رسیدن به توافق درخصوص افزایش محدود سقف بدهی‌های خارجی آمریکا و کاهش کسری بودجه این کشور تاثیر به سزایی بر بازار ارز خارجی ژاپن و به تبع آن اقتصاد ژاپن خواهد داشت. اغلب سرمایه‌گذاران در ژاپن اعتقاد دارند که عقلانیت بر سیاستهای واشنگتن چیره خواهد شد و بحث

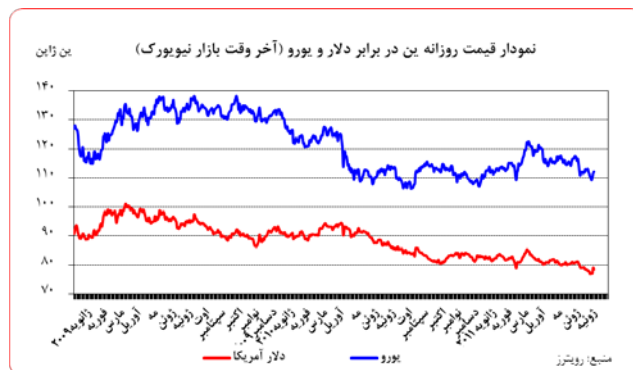


جمهوری در سال ۲۰۱۲ بکشانند اما در مقابل، دموکراتها به رهبری هری رید در سنا خواستار حل یکباره مسئله هستند.

✓ تصور نکول بدهی امریکا در ۲ اوت، برای سرمایه‌گذاران به قدری رعب‌آور است که حتی حاضر به فکر کردن درباره آن نیستند. به طور مثال بازار اوراق قرضه امریکا در هفته گذشته تأثیر بسیار کمی از این تحولات داشت و حتی نرخ بازدهی اوراق ۱۰ ساله خزانه‌داری امریکا در هفته گذشته کاهش یافت. این باور وجود دارد که بالاخره و در لحظات آخر راه حلی هرچند موقت ارائه خواهد شد.

✓ موضوع بدهی امریکا در روزهای ابتدایی هفته گذشته، توجه بازار را به خود معطوف ساخته بود. یورو از این فرصت استفاده کرد و بخش زیادی از زیانهای هفته‌های گذشته خود را جبران نمود. یورو حتی در ساعات اولیه روز چهارشنبه تا ۱/۴۵۳۶ نیز افزایش یافت اما در همان روز و پس از اظهارات شوبله وزیر اقتصاد آلمان در مورد یونان و همچنین حراج ناموفق اوراق قرضه ایتالیا به سرعت کاهش یافت این وضعیت در روز پنجشنبه نیز ادامه داشت و یورو تا ۱/۴۲۲۸ دلار فرو نشست. ارقام ضعیف اقتصادی امریکا در روز جمعه بخصوص تجدید نظر نزولی رشد اقتصادی سه ماهه اول از ۱/۹ درصد به ۰/۴ درصد سرمایه‌گذاران را شوکه کرد و دلار را تضعیف نمود. به همین دلیل یورو باز هم تقویت شد و در ۱/۴۳۹۵ به کار خود در هفته گذشته پایان داد.

✓ ین و فرانک سوئیس در شرایطی که اوضاع اقتصادی اروپا و امریکا مناسب نیست با انبوه تقاضای خرید روبرو شده‌اند. ین در هفته گذشته رشد بسیار زیادی داشت و تا ۷۶/۶۳ ین به ازای هر دلار تقویت شد که یک رکورد تاریخی جدید محسوب می‌شود. تقویت ین بالاخره نودا وزیر دارایی ژاپن را به واکنش وا داشت. وی روز دوشنبه گفت در صورت تقویت بیشتر ین، دولت این کشور در بازار ارز مداخله خواهد کرد. البته این اظهارات تأثیر چندانی در بازار نداشت و ین تا پایان هفته به تقویت خود ادامه داد. از آنجا که تقویت اخیر ین بیشتر به دلیل وضعیت نابسامان اقتصادی و مالی در اروپا و امریکا است بنابراین به نظر می‌رسد اقدام یکسویه ژاپن نمی‌تواند مانع از تقویت بیشتر ین گردد.



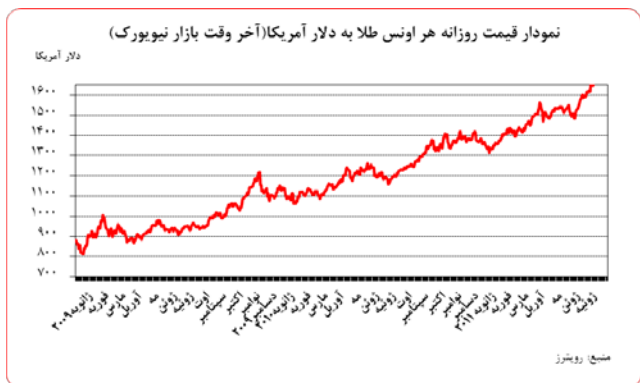
### تحولات بازارهای ارز طی هفته گذشته

✓ هفته گذشته ریسک‌گریزی محرک اصلی بازار ارز بود. ارزشهای مطمئن (ین و فرانک سوئیس) برندگان اصلی بازار ارز در هفته گذشته بودند. از سوی دیگر و متناسب با فضای ریسک‌گریزی، بازارهای سهام تضعیف شدند و در مقابل بازار اوراق قرضه بدون ریسک تقویت شد. فلزات نیز بدلیل نگرانی از کاهش رشد اقتصاد جهانی با کاهش روبرو شدند. اما طلا برای چهارمین هفته‌ی متوالی تقویت شد و رکوردهای تازه‌ای را ثبت کرد.

✓ شاخص دلار ( میانگین وزنی شش ارز) در هفته گذشته همچون هفته ماقبل آن تضعیف شد. البته همانطور که از جدول تغییر ارزها (جدول ذیل) پیداست شدت تضعیف شاخص دلار در هفته گذشته کمتر از هفته ماقبل بوده است.

✓ موضوع افزایش سقف بدهی و ارائه طرحی برای کاهش بدهی‌های امریکا طی یک برنامه ۱۰ ساله، مهمترین موضوعی بود که توجه بازارها را به خود معطوف ساخته بود. مذاکرات میان دو حزب دموکرات و جمهوریخواه بیشتر به منازعه میان مجلس سنا و مجلس نمایندگان شبیه بود. پس از بی نتیجه‌ماندن مذاکره اواما و بینر (سخنگوی مجلس نمایندگان) در روز جمعه ماقبل، دلار ابتدای هفته را با ضعف آغاز کرد. این ضعف در روزهای سه شنبه و چهارشنبه نیز ادامه داشت. هر یک از طرفین مذاکرات طرح جدیدی ارائه کرد اما طرف مقابل آن را رد کرد. نکته اینجاست که جمهوریخواهان تلاش می‌کنند که این حربه را به انتخابات ریاست





مقایسه نرخ پایانی هفته گذشته با نرخ پایانی هفته ماقبل نشان از افزایش ۱/۶۸ درصدی ارزش طلا دارد، در عین حال متوسط هفته گذشته ۱/۳۵ درصد بالاتر از متوسط هفته ماقبل آن قرار گرفت.<sup>۱</sup>

در هفته گذشته افزایش نگرانی‌ها در مورد وضعیت بدهی‌های آمریکا و تا حدودی اروپا، عمده تأثیرات را در بازار فلز زرد به جای گذاشت. سخنرانی معنادار باراک اوباما در مورد کارشکنی جمهوری خواهان در افزایش سقف بدهی عمومی این کشور، مخالفت دولت و سنا در مقابل طرح مصوب مجلس نمایندگان برای افزایش موقت سقف بدهی‌ها و احتمال عدم تصویب طرح مذکور در مجلس سنا تا قبل از ۲ اوت (آخرین مهلت برای افزایش سقف مذکور) موضوعات نگران کننده‌ای بودند که گرانش به طلا را افزایش داد.

افزایش احتمال کاهش رتبه اعتباری ایتالیا و اسپانیا در کنار یونان و پرتغال و ایرلند توسط موسسات رتبه‌سنجی مزید بر علت شد تا در فضای ریسک‌گریزانه طلا رشد قابل توجهی را در هفته گذشته تجربه نماید. /م

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

جدول کالاها، اوراق قرضه و سهام

نمایی از بازار کالاها، سهام و اوراق در هفته گذشته					
	دوشنبه	جمعه	$\Delta_1$	$\Delta_{1-1}$	
اونس طلا \$	۱۵۹۸/۷۸	۱۶۲۶/۵۹	۲۷/۸۱	۵	اونس طلا \$
اونس نقره \$	۴۰/۰۲	۳۹/۸۲	-۰/۲	۰/۷۹	اونس نقره \$
نفت آمریکا \$	۹۹/۷۶	۹۵/۷	-۴/۰۶	۲/۵	نفت آمریکا \$
CRB	۵۵۸/۶۳	۵۵۷/۲۱	-۱/۴۲	۳	CRB
اوراق آمریکا*	۳/۰۰۴	۲/۷۹۳	-۰/۲۱۱	۰/۰۴۲	اوراق آمریکا*
اوراق آلمان*	۲/۷۶۴	۲/۵۴۵	-۰/۲۱۹	۰/۱۷	اوراق آلمان*
اوراق ژاپن*	۱/۰۹۲	۱/۰۷۹	-۰/۰۱۳	۰/۰۱۷	اوراق ژاپن*
DJ30	۱۳۶۸۱	۱۲۱۴۳	-۵۳۸	۲۰۱	DJ30
Nikkei225	۱۰۱۳۲	۹۸۳۳	-۲۹۹	۱۵۸	Nikkei225
FTSE100	۵۹۵۷	۵۸۱۵	-۱۴۲	۱۱۳	FTSE100

منبع: رویترز

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

جدول نرخ بهره سپرده بازار پول

نرخ بهره لایپور سه ماهه (BBA)				
	۲۰۱۱Q2	۲۰۱۱Q1	۲۰۱۰Q4	جاری
USD	۰/۳	۰/۳	۰/۲۹	۰/۲۵۵
EUR	۱/۱۸	۰/۹۴	۰/۸۵	۱/۵۵۷
JPY	۰/۲	۰/۱۹	۰/۲۱	۰/۱۹۵

منبع: رویترز

جدول بازار اوراق قرضه دوساله

نرخ بازدهی اوراق قرضه دولتی با سررسید ۲ ساله				
	۲۰۱۱Q2	۲۰۱۱Q1	۲۰۱۰Q4	جاری
امریکا	۰/۸۳۲	۰/۶۰۵	۰/۴۲۲	۰/۳۵۹
آلمان	۱/۷۹۵	۰/۸۵۴	۰/۸۳۸	۱/۱۶۵
ژاپن	۰/۲۱۵	۰/۱۷۵	۰/۱۴	۰/۱۵۷

منبع: رویترز

## تحولات بازار طلا

نوسانات هفته گذشته طلا در بازار نیویورک در محدوده ۱۶۶۱/۰۹-۱۶۱۹/۰۷ دلار برای هر اونس در نرخ‌های پایانی ثبت شد. البته لازم به ذکر است که در هفته‌ی گذشته در بازار جهانی بالاترین و پایین‌ترین نرخ ثبت شده ۱۶۳۲/۳۰ و ۱۵۹۸/۷۸ دلار بوده است.

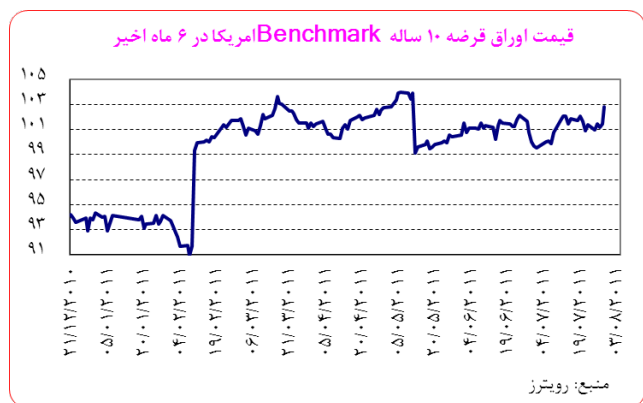


## تحولات بازار سهام

### بورس توکیو، بورس لندن و بورس وال استریت

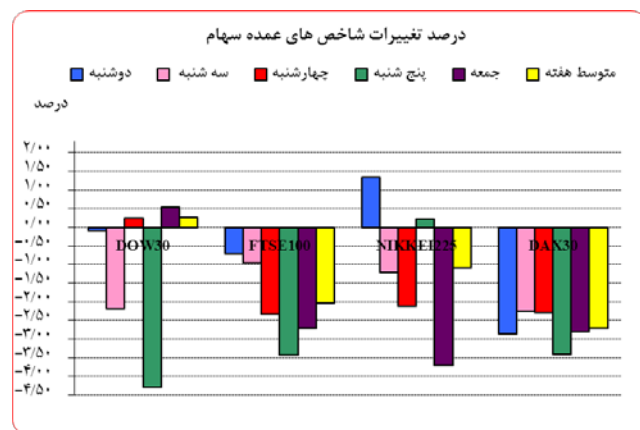
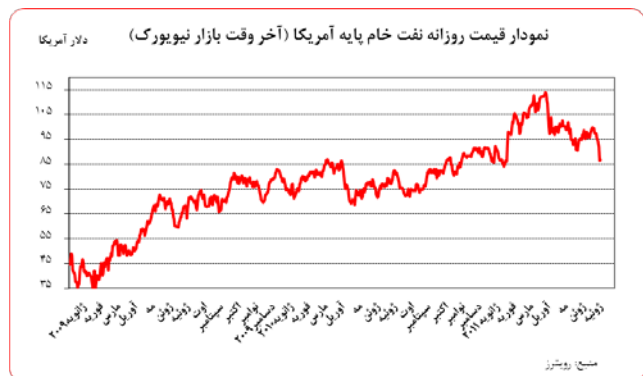
بورس های عمده جهان، از جمله بورس وال استریت، توکیو و لندن در هفته گذشته شاهد کاهش شدید شاخص های خود بودند. عامل اصلی این کاهش به توافق نرسیدن دو حزب دموکرات و جمهوری خواه بر سر میزان بدهی های دولت بود که به همراه انتشار نه چندان مطلوب شاخص های اقتصادی در امریکا سبب کاهش شدید شاخص های سهام در آسیا، اروپا و امریکا شد. همچنین رشد کمتر از انتظار تولید ناخالص داخلی امریکا، نگرانیها در مورد روند رشد اقتصاد جهانی را تشدید نمود. احتمال کاهش رتبه اعتباری ایتالیا و اسپانیا و کاهش رتبه اعتباری یونان به سطح نکول بدهی ها نیز مزید بر علت بود تا روند مذکور تسریع شود.

تصویب طرح افزایش موقت سقف بدهی به میزان ۹۰۰ میلیارد دلار توسط جمهوری خواهان در مجلس نمایندگان و مخالف دولت و سنا با این طرح سبب تقویت قابل توجه اوراق خزانه داری در واپسین روز هفته شد.



## نفت

متوسط بهای نفت خام پایه امریکا در هفته ی گذشته نسبت به متوسط آن در هفته ماقبل، ۷/۱۸ درصد کاهش یافت. به نرخهای پایان وقت بازار مذکور، بهای هر بشکه نفت خام پایه امریکا در محدوده ۹۴/۸۹-۸۶/۶۳ دلار معامله گردید. از سوی دیگر، متوسط بهای نفت برنت دریای شمال در هفته ی ماقبل ۴/۱۹ درصد کاهش یافت. به نرخهای پایان وقت بازار هر بشکه نفت برنت در دامنه ی ۱۱۶/۸۱-۱۰۷/۲۵ دلار معامله گردید. نفت اوپک نیز با توجه به نرخهای ابتدا و انتهای هفته ی گذشته در مجموع ۵/۵ درصد کاهش یافت و در محدوده ی ۱۱۳/۵۷-۱۰۷/۴۸ دلار نوسان کرد.



## تحولات بازار اوراق قرضه

در هفته گذشته در عمده روزهای هفته، بازار اوراق خزانه داری در امریکا در سردرگمی به سر می برد و جهت خاصی در نوسانات خود نداشت. عدم کسب نتیجه مشخص تا روز پنجشنبه در مورد سقف بدهی ها در امریکا و اتهامات دو حزب رقیب در این کشور مبنی بر عدم همکاری حزب مقابل در حل مشکل مذکور عامل اصلی ایجاد کننده روند نامشخص در بازار بود. در روز جمعه پس از

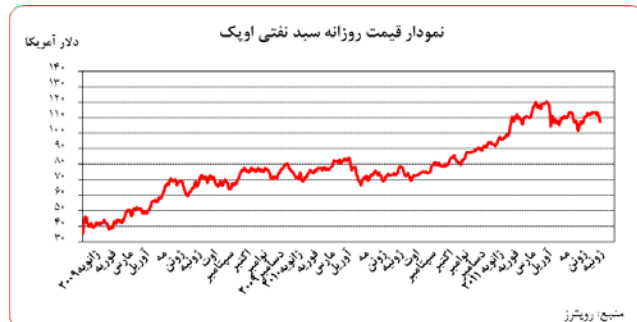
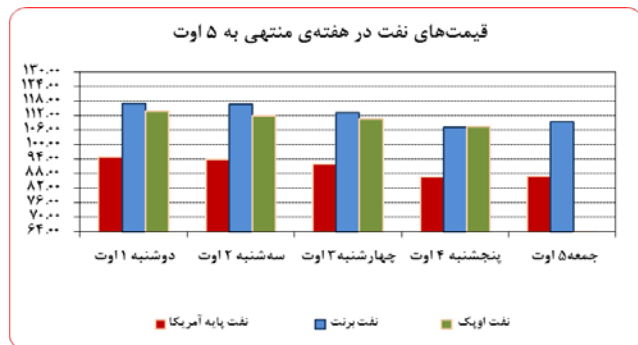


نگرانی پیرامون تقاضا در این منطقه دامن می‌زند نسبت داد. گفتنی است عوامل ذکر شده برای افت قیمت نفت خام آمریکا برای همتای اروپایی آن نیز صدق می‌کند. لذا نفت برنت در هفته‌ی گذشته ۶/۵ درصد از ارزش خود را از دست داد.

### نفت اوپک

نفت اوپک که روندی مشابه نفت برنت دریای شمال دارد، در هفته‌ی گذشته ۵/۵ درصد از ارزش خود را از دست داد. در هفته‌ی گذشته مشکل بازپرداخت بدهی‌های نفتی هند به ایران نیز مرتفع شد، گرچه با توجه به تحریم‌ها راه‌حل فعلی کوتاه‌مدت بنظر می‌رسد، اما این گره‌گشایی تاحدودی به افت قیمت نفت اوپک در هفته‌ی گذشته کمک کرد. ایران در روز جمعه با ابراز نگرانی از افت قیمت نفت احتمال برگزاری جلسه اضطراری از سوی اوپک را در صورت ادامه‌ی افت قیمت لازم دانست. از سوی دیگر انفجار یکی از خطوط لوله‌ی این کشور در روز جمعه، که روزانه ۴۰ هزار بشکه نفت خام از آن عبور می‌کند نیز به افزایش قیمت در آخرین روز هفته انجامید، گرچه مقامات ایرانی در واپسین ساعات این روز، اعلام کردند که کماکان با تمام ظرفیت مشغول تولید هستند. اس

تولیدات	موجودی انبار در هفته گذشته	%Δ هفته قبل	%Δ سال قبل
نفت خام	355.0	0.28	-0.85
میان تقطیر	152.3	0.26	-11.45
بنزین	215.2	0.80	-3.65



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

#### نفت خام آمریکا

نفت خام آمریکا در نخستین روز کاری روند نزولی هفته‌ی گذشته‌ی خود را آغاز کرد و در مجموع ۸/۵ درصد افت کرد. کاهش تقاضای نفت خام از جانب آمریکا در ماه ژوئن و افزایش موجوی ذخایر نفت خام این کشور از یک سو، و آمار ضعیف اقتصادی در بخش صنعت و تولید در سراسر دنیا، سقوط بازارهای سهام و نگرانی‌های موجود پیرامون مشکلات حاکم بر بدهی‌های منطقه‌ی یورو با افزایش نگرانی‌ها پیرامون سومین اقتصاد این منطقه، ایتالیا، از دلایل سقوط آزاد نفت خام آمریکا در هفته‌ی گذشته بود. اما وعده‌های نخست وزیر ایتالیا پیرامون تشدید سیاست‌های ریاضتی در این کشور در روز جمعه و نیز آتش‌سوزی یکی از خطوط لوله‌ی نفت ایران و نیز یکی از پالایشگاه‌های ممفیس آمریکا، به افزایش هرچند اندک نفت خام آمریکا منجر شد. گرچه افزایش اشتغال بخش کشاورزی نیز به این افزایش قیمت کمک کرد.

#### نفت برنت

نفت برنت روند نزولی هفته‌ی گذشته را با یک روز تاخیر نسبت به همتای آمریکایی خود آغاز کرد و در نخستین روز هفته بدلیل تعمیرات در خطوط لوله و سکوه‌های نفتی دریای شمال و تنش‌های موجود در خاورمیانه با افزایش قیمت روبرو شد. اما سه روز بعد را با افت شدید در قیمت سپری کرد. کاهش قیمت نفت برنت را می‌توان به افت تولیدات در سراسر دنیا و نیز افت بازارهای سهام که به