



بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران
اداره مطالعات و سازمانهای بین‌المللی

دایره مطالعات ارزی

بررسی وضع اقتصادی - ارزی کشورهای عمده
نرخهای بهره، قیمت طلا و نفت

طی هفته منتهی به ۱۶/۰۵/۲۰۰۸

(شماره ۸)

۲۹ اردیبهشت ۱۳۸۷

فهرست مندرجات

صفحه	عنوان
۱	۱- آمریکا
۷	۲- منطقه یورو
۱۴	۳- ژاپن
۱۸	۴- انگلیس
۲۴	۵- طلا
۲۶	۶- نفت

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

هفته منتهی به ۱۳۸۷/۲/۲۷

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

۲۰۰۸/۵/۱۶

متوسط رتبه هفته گذشته	درصد تغییرات نسبت به هفته گذشته	متوسط هفته	جمعه ۱۶ مه	پنجشنبه ۱۵ مه	چهارشنبه ۱۴ مه	سه شنبه ۱۳ مه	دوشنبه ۱۲ مه	عنوان	جمعه ۹ مه
۰/۶۱۷۸۵	۰/۰۴	۰/۶۱۸۱۱	۰/۶۱۸۲۲	۰/۶۱۷۸۸	۰/۶۱۹۳۱	۰/۶۱۷۵۶	۰/۶۱۷۵۶	دلار به SDR	۰/۶۱۷۰۵
۱/۹۶۱۰	(۵)	-۰/۵۶	۱/۹۵۰۱	۱/۹۵۶۶	۱/۹۴۶۹	۱/۹۴۴۳	۱/۹۴۵۳	لیره انگلیس *	۱/۹۵۳۳
۱/۰۰۹۵	(۱)	-۰/۷۲	۱/۰۰۲۲	۰/۹۹۹۸	۰/۹۹۹۷	۱/۰۰۳۹	۱/۰۰۳۰	دلار کانادا	۱/۰۰۶۲
۱/۰۵۰۹	(۳)	۰/۰۲	۱/۰۵۱۱	۱/۰۴۷۰	۱/۰۵۶۵	۱/۰۵۵۳	۱/۰۵۲۳	فرانک سوئیس	۱/۰۴۱۸
۱۰۴/۱۸	(۴)	۰/۲۵	۱۰۴/۴۴	۱۰۳/۸۹	۱۰۴/۷۳	۱۰۵/۰۹	۱۰۴/۷۰	ین ژاپن	۱۰۲/۹۰
۱/۵۴۵۷	(۲)	۰/۳۲	۱/۵۵۰۶	۱/۵۵۹۴	۱/۵۴۵۴	۱/۵۴۶۱	۱/۵۴۸۳	یورو (پول واحد اروپایی) *	۱/۵۴۸۰
۱/۶۱۸۵۳		-۰/۰۴	۱/۶۱۷۸۵	۱/۶۱۷۵۴	۱/۶۱۸۴۵	۱/۶۱۴۷۰	۱/۶۱۹۲۷	SDR به دلار	۱/۶۲۰۶۲
۸۷۶/۸۱		۰/۶۹	۸۸۲/۹۰	۹۰۴/۸۰	۸۸۶/۸۰	۸۶۸/۷۰	۸۶۸/۵۰	طلای لندن (هراونس)	۸۷۶/۳۰
۸۷۸/۱۲		۰/۲۳	۸۸۰/۱۲	۹۰۰/۲۵	۸۸۲/۱۵	۸۶۵/۶۵	۸۶۷/۲۵	طلای نیویورک (هراونس)	۸۸۷/۳۰
۱۲۱/۷۷		۱/۰۳	۱۲۳/۰۲	۱۲۴/۹۹	۱۲۱/۲۵	۱۲۱/۸۶	۱۲۴/۱۰	نفت برنت انگلیس	۱۲۵/۴۰
۱۲۳/۰۰		۱/۵۷	۱۲۴/۹۳	۱۲۶/۲۹	۱۲۴/۱۲	۱۲۴/۲۲	۱۲۵/۸۰	نفت پایه آمریکا	۱۲۵/۹۶
۱۲۸۸۳		۰/۲۶	۱۲۹۱۷	۱۲۹۸۷	۱۲۹۹۳	۱۲۸۹۸	۱۲۸۳۲	DOW-30 (بورس وال استریت)	۱۲۷۴۶
۱۳۹۰۰		۱/۱۳	۱۴۰۵۷	۱۴۲۱۹	۱۴۲۵۲	۱۴۱۱۹	۱۳۹۵۴	NIKKEI-225 (بورس توکیو)	۱۳۶۵۵
۷۰۴۴		۰/۵۶	۷۰۸۳	۷۱۵۷	۷۰۸۱	۷۰۸۳	۷۰۶۰	DAX-30 (بورس فرانکفورت)	۷۰۰۳
۶۲۳۸		۰/۰۵	۶۲۴۱	۶۳۰۴	۶۲۵۲	۶۲۱۶	۶۲۱۲	FTSE-100 (بورس لندن)	۶۲۰۵

شماره ۹

* هر واحد به دلار آمریکا

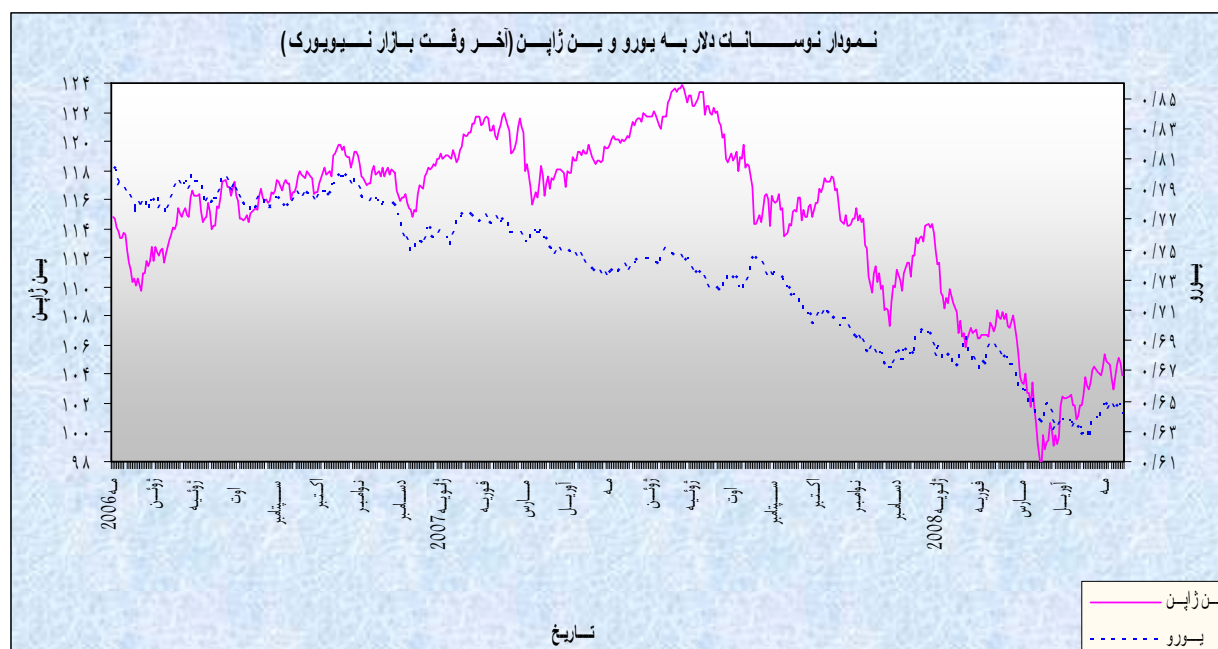
بسمه تعالی

۱- آمریکا

الف- نوسانات دلار

در هفته گذشته دلار آمریکا در برابر تمام ارزهای مورد بررسی، به استثنای دلار کانادا و یورو، تقویت شد. متوسط ارزش دلار در هفته مذکور نسبت به متوسط ارزش آن در هفته ماقبل در برابر یورو ۰/۳۲ درصد کاهش و در برابر ین ژاپن و لیره انگلیس به ترتیب ۰/۲۵ درصد و ۰/۵۶ درصد، افزایش داشت. به نرخهای آخروقت بازار نیویورک، در هفته گذشته هر دلار در محدوده ۱۰۵/۰۹-۱۰۳/۸۰ ین و هر یورو در محدوده ۱/۵۵۹۴-۱/۵۴۵۴ دلار در نوسان بود.

در هفته گذشته نوسانات دلار عمدتاً تحت تأثیر ارقام اقتصادی منتشره در آمریکا، اظهارات مقامات پولی این کشور و برخی از موارد دیگر قرار داشت. در روز دوشنبه تقویت شاخصهای قیمت سهام آمریکا، کاهش قیمت نفت و خبر مربوط به رشد بیش از انتظار درآمد بانک بزرگ اروپایی به نام



HSBC، موجب افزایش ریسک پذیری سرمایه گذاران و فرار سرمایه ها از ارزهای کم بازده بسوی ارزهای پربازده شد. به همین دلیل در این روز دلار در برابر ارزهای کم بازده نظیر ین ژاپن و فرانک سوئیس تقویت و در برابر ارزهای پربازده نظیر یورو و لیره انگلیس، تضعیف شد. در این روز کاهش قابل ملاحظه تفاوت بازده اوراق قرضه سه ماهه خزانه آمریکا با نرخ بین بانکی سه ماهه لندن نیز حکایت از افزایش ریسک پذیری سرمایه گذاران داشت. در روز سه شنبه انتشار اخبار مربوط به زیانهای بانک فرانسوی Credit Agricole بسیاری از معامله گران را متقاعد کرد که منطقه یورو نیز از صدمات مشکلات مربوط به وامهای رهنی آمریکا در امان نیست. همچنین ارقام منتشره در روز سه شنبه حکایت از رشد قابل توجه خرده فروشی آمریکا، بدون احتساب اتومبیل، در ماه آوریل داشت. در این روز اظهار نگرانی برخی از مقامات پولی آمریکا نسبت به افزایش فشارهای تورمی، نیز احتمال ادامه کاهش نرخهای بهره کلیدی آمریکا را تضعیف کرده بود. از سوی دیگر در روز سه شنبه انتشار اخبار مربوط به کاهش قیمت مسکن و کاهش خرده فروشی انگلیس، نگرانی نسبت به دورنمای اقتصادی این کشور را تضعیف کرد. موارد مذکور سبب ترقی دلار در برابر یورو، لیره انگلیس و برخی از ارزهای عمده دیگر در روز سه شنبه گذشته شد. در روز چهارشنبه خبر مربوط به رشد کمتر از انتظار شاخص قیمت مصرف کننده ماه آوریل آمریکا، احتمال ادامه کاهش نرخهای بهره کلیدی این کشور را تقویت کرد و به تبع آن یورو تا سطح ۱/۵۳۹۷ دلار نیز تنزل نمود. اما این وضعیت چندان دوام نیافت و سیر نزولی دلار در برابر یورو از سر گرفته شد. چون بعداً معامله گران به این نتیجه رسیدند که کاهش فشارهای تورمی، میدان مانور بانک مرکزی برای استفاده از ابزارهای پولی در جهت تقویت فعالیتهای اقتصادی را افزایش می دهد. در روز پنجشنبه انتشار اخبار مربوط به کاهش شاخص اعتماد سازندگان مسکن به سطحی بسیار نزدیک به پایین ترین سطح تاریخی آن، افزایش تعداد کل متقاضیان استفاده از بیمه بیکاری به بالاترین سطح چهار سال گذشته و کاهش بیش از انتظار تولیدات صنعتی ماه آوریل آمریکا، موجب ادامه ضعف دلار در برابر یورو و برخی از ارزهای عمده دیگر شد. در روز چهارشنبه لیره انگلیس تحت

تأثیر نگرانی نسبت به ادامه افزایش فشارهای تورمی، در برابر دلار کاهش و به سطح ۱/۹۳۶۶ دلار، یعنی بسیار نزدیک به پایین ترین سطح سالجاری (هرلیره ۱/۹۳۳۵ دلار) رسید. اما در روزهای سه شنبه و چهارشنبه ادامه کاهش تفاوت بین نرخهای بهره سه ماهه بین بانکی بازار لندن و بازده سه ماهه اوراق قرضه دولتی آمریکا و ادامه افزایش شاخصهای قیمت سهام آمریکا، موجب ادامه ترقی دلار در برابر ین و فرانک سوئیس شد. در روز پنجشنبه ضعف عمومی دلار، موجب ضعف این ارز در برابر ین نیز گردید. در روز جمعه نیز کاهش شاخص اعتماد مصرف کنندگان ماه آمریکا، موجب ادامه ضعف دلار در برابر یورو، ین و سایر ارزهای عمده گردید.

ب- بازار پولی داخلی

قرار است که اجلاس بعدی کمیته بازار باز فدرال (بازوی سیاستگذاری بانک مرکزی آمریکا) در روزهای ۲۴ و ۲۵ ژوئن، تشکیل شود. مقامات بانک مرکزی در طول هفته گذشته بر ضرورت مبارزه با فشارهای تورمی تأکید کردند. همچنین از بیانیه کمیته بازار باز پس از اجلاس ۳۰ آوریل چنین استنباط می شود که از نظر بانک مرکزی، کاهش های اخیر نرخهای بهره کلیدی، برای بهبود وضعیت اقتصادی کفایت می کند. علاوه بر آن برخی از ارقام اقتصادی منتشره در هفته های اخیر، تا حدودی نگرانی نسبت به دورنمای اقتصادی را کاهش داد. موارد مذکور سبب شد تا اکثر تحلیل گران بازارهای پولی به این نتیجه برسند که کمیته بازار باز در اجلاس آینده نرخهای بهره کلیدی خود را تغییری نخواهد داد. برخی از تحلیل گران حتی بر این باورند که بانک مرکزی به دلیل افزایش های مداوم قیمت نفت خام در بازارهای جهانی، افزایش مواد غذایی و ضعف دلار، به زودی شروع به افزایش نرخهای بهره کلیدی خواهد کرد. اما عده ای نیز هنوز عقیده دارند که دوران سیر نزولی نرخهای بهره کلیدی به پایان نرسیده است. چون به عقیده آنان هنوز بانکها نسبت به یکدیگر بی اعتماد هستند و از اعطای وام به یکدیگر خودداری می کنند. رشد شدید اعطای وام بانک مرکزی به بانکها در هفته گذشته، شاید به دلیل تداوم

بی اعتمادی بانکها به یکدیگر باشد. در هفت منتهی به ۱۴ ماه مه، متوسط استقراض روزانه بانکها از بانک مرکزی آمریکا به ۱۴/۴۲ میلیارد دلار، یعنی به بالاترین سطح تاریخی خود رسید. بانک مرکزی پس از نمودار شدن بحران شدید مالی از اواسط ماه اوت به بعد، اعطای وام به بانکها را تسهیل کرد و فاصله نرخ بهره وجوه فدرال با نرخ بهره تنزیل را از ۱/۰ درصد به ۰/۲۵ درصد کاهش داد. حتی برای اولین بار به Primary Dealers اجازه داده شد که بطور مستقیم از بانک مرکزی استقراض نمایند. همچنین حجم بازار Commercial Paper در هفته منتهی به ۱۴ ماه مه حدود ۱۹/۷ میلیارد دلار کاهش یافت و به ۱/۷۳۴ تریلیون دلار رسید. Commercial Paper یکی از ابزارهای بسیار مهم تأمین مالی بسیاری از شرکتهای می باشد. همچنین برخی برایین باورند که افزایش مداوم قیمت نفت و قیمت مواد غذایی می تواند موجب کاهش قدرت خرید مصرف کنندگان و کندی رشد اقتصادی شود. به این ترتیب آنان عقیده دارند کندی رشد درآمدها، افزایش قیمت نفت خام و مواد غذایی، سخت تر شدن شرایط اعتبار و ضعف شاخص اعتماد مصرف کنندگان، مانع از توقف کاهش نرخهای بهره کلیدی در ماههای آینده خواهد شد. هم اکنون نرخ بهره کلیدی وجوه فدرال در سطح ۲/۰ درصد و نرخ بهره کلیدی تنزیل در سطح ۲/۲۵ درصد قرار دارد.

جدول نرخهای بهره سپرده سه ماهه (به درصد)

نوع ارز	متوسط هفته منتهی به ۲۵ آوریل	متوسط هفته منتهی به ۲ مه	متوسط هفته منتهی به ۹ مه	متوسط هفته منتهی به ۱۶ مه
دلار آمریکا	۲/۹۱	۲/۸۴	۲/۷۳	۲/۵۹
یورو	۴/۸۳	۴/۸۵	۴/۸۵	۴/۸۵
ین ژاپن	۰/۹۱۶	۰/۹۲۱	۰/۹۱۷	۰/۹۱۳
لیره انگلیس	۵/۸۸	۵/۷۳	۵/۷۹	۵/۸۰

ج - اقتصاد داخلی

طبق ارقام منتشره در هفته گذشته، تولیدات صنعتی پس از ۰/۲ درصد رشد ماهانه در ماه مارس، در ماه آوریل بطور ماهانه ۰/۷ درصد کاهش و بطور سالانه ۰/۲ درصد افزایش داشت. قبلاً انتظار می رفت که تولیدات صنعتی در ماه آوریل ۰/۳ درصد کاهش ماهانه داشته باشد. به احتمال بسیار زیاد تولیدات صنعتی در ماه مه نیز کاهش خواهد یافت و یا رشد اندکی خواهد داشت. چون اولاً، شاخص های فعالیت کارخانه ای نیویورک و اطلس میانه، هر دو حکایت از کاهش تولیدات کارخانه ای در ماه مه دارد. دوماً بازار اشتغال آمریکا نیز نامطلوب می باشد. طبق آخرین ارقام منتشره تعداد متقاضیان جدید استفاده از بیمه بیکاری در هفته منتهی به دهم ماه مه نسبت به هفته ماقبل ۶/۰ هزار نفر افزایش یافت و به ۳۷۱/۰ هزار نفر رسید. تعداد کل متقاضیان استفاده از بیمه بیکاری در هفته منتهی به سوم ماه مه، به ۳/۰۶۰ میلیون نفر، یعنی به بالاترین سطح خود از ماه مارس سال ۲۰۰۴ میلادی به بعد، رسید. این امر منادی بدتر شدن وضعیت اشتغال کشور است. وخیم تر شدن وضعیت اشتغال کشور می تواند به کاهش درآمد اشخاص و در نهایت کاهش تقاضا برای تولیدات صنعتی منجر شود. خرده فروشی نیز پس از ۰/۲ درصد رشد ماهانه در ماه مارس، در ماه آوریل بطور ماهانه ۰/۲ درصد کاهش و بطور سالانه ۲/۰ درصد رشد داشت. کاهش ماهانه تولیدات صنعتی، تماماً مربوط به کاهش ماهانه ۲/۸ درصد تولیدات وسایل نقلیه و قطعات آن بوده است. اما خرده فروشی بدون احتساب اتومبیل و قطعات آن، پس از ۰/۴ درصد رشد ماهانه در ماه مارس، در ماه آوریل بطور ماهانه ۰/۵ درصد و بطور سالانه ۴/۵ درصد افزایش یافت. بالا بودن قیمت انرژی، بالا بودن قیمت مواد غذایی، وخامت بازار مسکن، ضعف بازار اشتغال و سقوط اعتبار، از موانع اصلی رشد قابل توجه خرده فروشی آمریکا می باشد. خرده فروشی سهم قابل توجهی از هزینه مصرف کنندگان را تشکیل میدهد. هزینه مصرف کنندگان نیز به نوبه خود ۷۵ درصد تولید ناخالص داخلی را تشکیل میدهد. شاخص قیمت مصرف کننده پس از ۰/۳ درصد رشد ماهانه در ماه مارس، در ماه آوریل بطور ماهانه ۰/۲ درصد و بطور سالانه ۳/۹ درصد رشد داشت. قبلاً انتظار می رفت

که تورم در ماه آوریل ۰/۳ درصد رشد ماهانه داشته باشد. رشد تورم عمدتاً به دلیل افزایش قیمت انرژی و مواد غذایی بوده است. برخی عقیده دارند به دلیل کندی رشد درآمد اشخاص، ضعف شدید بازار مسکن و ضعف بازار اشتغال، تولیدکنندگان توان انتقال هزینه های خود را به مصرف کنندگان ندارند و همین امر موجب مهار فشارهای تورمی می شود. اما برخلاف عقیده آنان بسیاری از شرکتها، اقدام به افزایش قیمت فروش تولیدات خود کرده اند.

عمده ترین شاخصهای اقتصادی آمریکا

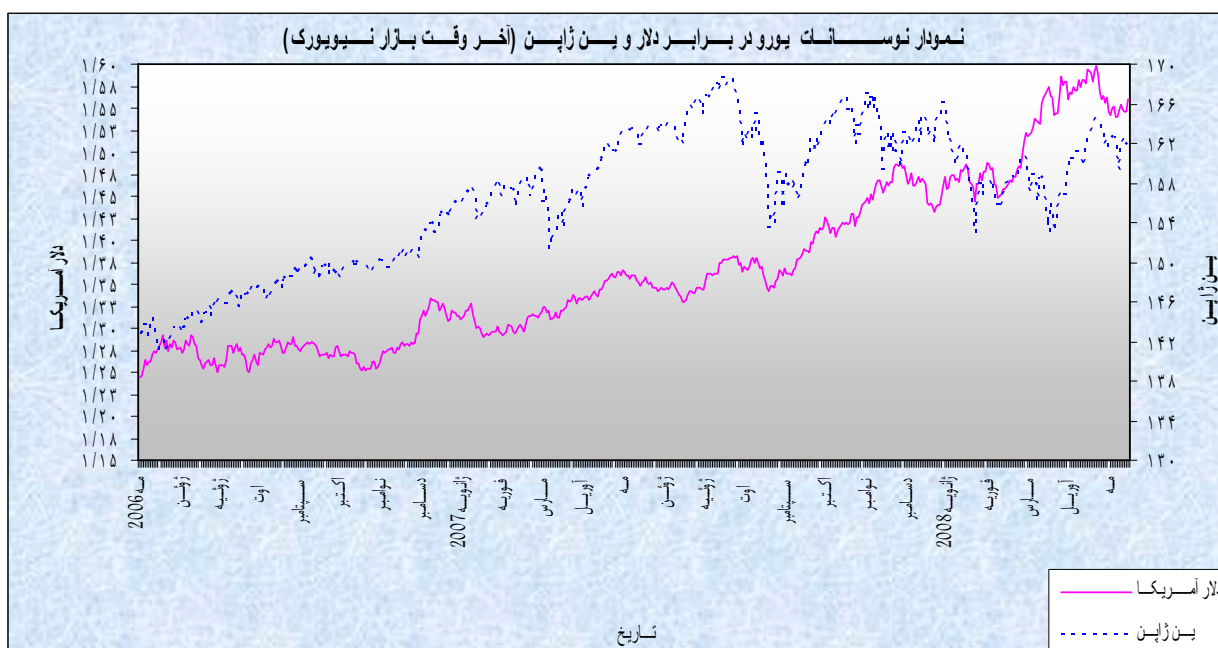
سال ۲۰۰۸				سال ۲۰۰۷								شاخصهای اقتصادی ماه
آوریل	مارس	فوریه	ژانویه	دسامبر	نوامبر	اکتبر	سپتامبر	اوت	ژوئیه	ژوئن	مه	
	۵/۱	۴/۸	۴/۹	۵/۰	۴/۷	۴/۸	۴/۷	۴/۶	۴/۶	۴/۵	۴/۵	نرخ بیکاری (به درصد)
	-۵۸/۲	-۶۱/۷	-۵۸/۹۶	-۵۷/۹	-۶۳/۱۲	-۵۷/۷۷	-۵۷/۱۲	-۵۶/۸۰	-۵۹/۰۰	-۵۹/۴۳	-۵۹/۱۶	موازنه تجاری (به میلیارد دلار)
	۰/۳	-۰/۷	۰/۱	۰/۱	۰/۳	-۰/۵	۰/۳	-۰/۱	۰/۶	۰/۶	-۰/۱	درصد تغییرات ماهانه تولیدات صنعتی
	۳/۹	۴	۴	۴/۳	۴/۱	۴/۳	۳/۵	۲/۸	۲/۰	۲/۴	۲/۷	تغییر سالانه در شاخص قیمت مصرف کننده (به درصد)
سه ماهه اول ۲۰۰۸			سه ماهه چهارم ۲۰۰۷			سه ماهه سوم ۲۰۰۷			سه ماهه دوم ۲۰۰۷			رشد سالانه تولید ناخالص داخلی (به درصد)
۰/۶			۰/۶			۴/۹			۳/۸			

۲- منطقه یورو

الف - نوسانات یورو

در هفته گذشته یورو در برابر تمام ارزهای مورد بررسی به استثنای دلار کانادا تقویت گردید. متوسط ارزش یورو در هفته گذشته نسبت به متوسط ارزش آن در هفته ماقبل در برابر دلار آمریکا ۰/۳۲ درصد افزایش یافت. به نرخهای آخر وقت بازار نیویورک، در هفته گذشته هر یورو در محدوده ۱/۵۵۹۴ - ۱/۵۴۵۴ دلار در نوسان بود. در هفته گذشته نوسانات ارزش یورو عمدتاً تحت تأثیر انتشار ارقام اقتصادی در اروپا و آمریکا، دورنمای نرخهای کلیدی بهره، نوسانات بازار سهام و برخی عوامل دیگر قرار داشت.

یورو روز دوشنبه در برابر دلار آمریکا، ین ژاپن و فرانک سوئیس تقویت شد. کاهش بهای نفت خام و اعلام کمتر از انتظار میزان ضررهای بانک HSBC، سرمایه گذاران را به سرمایه گذاری در بازارهای پرریسک ترغیب نمود. افزایش میزان ریسک پذیری سرمایه گذاران موجب توجه معامله گران به انجام معاملات انتقالی (Carry Trade) گردید و در نتیجه، ارزهای پربازده از جمله یورو، پوند، دلار استرالیا و دلار نیوزیلند در مقابل دلار آمریکا تقویت شدند. در معاملات انتقالی، سرمایه گذاران برای کسب سود، اقدام به استقراض ین و



سایر ارزهای کم بازده و در مقابل، خرید سهام و ارزهای پربازده می کنند تا از این میان، سود بیشتری کسب نمایند. در معاملات روز دوشنبه، یورو- دلار با ۰/۲۸٪ صعود به نرخ ۱/۵۵۳۲ رسید. به اعتقاد تحلیلگران، همبستگی بالایی بین زوج ارزی یورو- ین و بازار سهام وجود دارد و نوسانات در این زوج ارزی، موجب تقویت یورو در زوج ارزی یورو- دلار نیز خواهد شد. معامله گران می گویند، یکی از دلایل تقویت یورو در برابر دلار در این روز توقف حرکت صعودی دلار در سطح حمایت ۱/۵۵۰۰ به علت حجم کم نقدینگی بازار بود زیرا در روز دوشنبه عمده بازارهای اروپا تعطیل بودند. با انتشار گزارش میزان درآمدها و سود و زیان سه ماهه اول بانک اروپایی HSBC که مشخص شد، میزان ضررهای این بانک در حوزه وام های غیرقابل وصول آمریکایی، کمتر از پیش بینی بازار بوده است و نیز کاهش بهای نفت خام، بازارهای سهام در سطح جهان و ایالات متحده با افزایش قیمت همراه شدند. همچنین، با توجه به نشانه هایی که از کاهش رشد اقتصادی در منطقه یورو بدست آمده است، این گمانه در حال تقویت است که بانک مرکزی اروپا (ECB) در آینده نزدیک، برای اولین بار در سال جاری اقدام به کاهش نرخ بهره خواهد کرد. این موضوع به تقویت دلار آمریکا که از زمان اقدام بانک فدرال به کاهش شدید نرخ بهره قدرت خود را از دست داده است، کمک خواهد نمود .

یورو در روز سه شنبه در برابر دلار آمریکا تضعیف شد. اعلام افزایش میزان خرده فروشی و اظهارات مقامات بانک فدرال که به احتمال توقف سیکل کاهش نرخ بهره آمریکا اشاره داشتند، از جمله دلایل حرکت صعودی دلار در برابر اکثر ارزهای عمده بود. میزان خرده فرشی، به استثنای فروش خودرو، در ماه آوریل به رقم ۰/۵٪ رسید که این رقم تقریباً دوبرابر میزان پیش بینی بازار بوده است. اعلام این رشد که بدنبال افزایش ۰/۴٪ ماه مارس صورت می گیرد، نشان دهنده آن است که علی رغم رکود حاکم بر بازار مسکن، میزان هزینه های مصرف کنندگان آمریکایی رو به افزایش است. از آنجاییکه هزینه های مصرف کننده در حدود دو سوم اقتصاد ایالات متحده را تشکیل می دهد، افزایش آن به معنای تقویت رشد اقتصادی تلقی می شود . به گفته کارشناسان، یکی دیگر از دلایل تقویت دلار، اعلام رشد شاخص تورم واردات در ماه آوریل بود که می تواند به افزایش فشارهای تورمی بیانجامد. در معاملات روز سه شنبه، یورو- دلار تا نرخ ۱/۵۴۳۱ سقوط کرد اما در پایان با مجموع ۰/۳۹٪ کاهش، در نرخ ۱/۵۴۷۱ تثبیت شد. یورو- ین با ۱/۴۵٪ درصد صعود به ۱۴۱/۴۶ رسید. یورو- پوند نیز با ۰/۴۲٪ کاهش تا نرخ ۰/۷۹۳۷ تنزل یافت و زوج یورو- فرانک با ۰/۷۰٪ صعود به نرخ ۱/۶۲۲۶ صعود کردند. روز

سه شنبه، خانم جنت یلن، رئیس بانک فدرال سانفرانسیسکو گفت: سطح فعلی میزان نرخ بهره ایالات متحده به تقویت اقتصاد کشور در نیمه دوم سال کمک خواهد کرد. در روز سه شنبه پس از انتشار گزارش بانک فرانسوی Credit Agricole از میزان طلب های غیرقابل وصول این بانک در حوزه وام های مسکن درجه دو آمریکا، یورو تحت فشار قرار گرفت. این گزارش نشان می داد که منطقه یورو نیز مصون از مشکلات مالی ایالات متحده نبوده و تحلیلگران اکنون با اطمینان بیشتری پیش بینی می کنند که کاهش رشد اقتصادی در منطقه یورو، بانک مرکزی اروپا (ECB) را ناگزیر به کاهش نرخ بهره در سال جاری خواهد نمود.

روز چهارشنبه، پس از اعلام افزایش اندک در شاخص تورم سبد کالای مصرف کننده آمریکا (CPI) در ماه آوریل، بازارهای سهام تقویت شدند و با افزایش میزان ریسک پذیری در بازار، این ژاپن در برابر ارزهای اصلی تضعیف شد. اعلام نه چندان قوی شاخص CPI، معامله گران را به فروش دلار ترغیب کرد با این حال، این امر تغییری در نگرش بازار مبنی بر توقف و پایان سیکل کاهش نرخ بهره بانک فدرال ایجاد نکرد. در معاملات این روز، پس از اعلام گزارش تورم در آمریکا و کاهش نگرانی ها از افزایش آن، شاخصهای سهام در وال استریت افزایش یافتند و در نتیجه زوج دلار-ین در بالاترین قیمت تا نرخ ۱۰۵/۴۴ صعود کردند و در پایان با ۰/۳۹٪ افزایش، در نرخ ۱۰۵/۱۷ تثبیت شدند. یورو با ۰/۳۷٪ صعود در برابر ین به نرخ ۱۶۲/۶۶ رسید و دلار کانادا-ین، پس از صعود تا نرخ ۱۰۵/۵۸، در نهایت با مجموع ۰/۳۴٪ رشد، در سطح ۱۰۴/۶۸ به کار خود پایان دادند. یورو-دلار که در طول روز تا نرخ ۱/۵۳۹۶ کاهش یافته بود، در پایان روز تقریباً بدون تغییر نسبت به قیمت شروع صبح، در نرخ ۱/۵۴۶۷ تثبیت شد. شاخص تورم مصرف کننده (CPI) آمریکا در ماه آوریل، اندکی کمتر از پیش بینی تحلیلگران بازار، رقم ۰/۲٪ اعلام شد. شایان ذکر است که رشد میزان تورم در سبد کالای مصرف کنندگان در ماه مارس ۰/۳٪ بود. این گمانه که بانک فدرال آمریکا (FED) پس از کاهش ۳۲۵ واحدی نرخ بهره به رقم ۲٪ (که از اواسط سپتامبر سال گذشته آغاز شده بود) اکنون به پایان این سیکل رسیده و دیگر تعدیلی در این نرخ اعمال نخواهد کرد، دلیل تقویت اخیر دلار بوده است و تحلیلگران می گویند هنوز تغییری در این پیش بینی ایجاد نشده و بازار همچنان بر تحقق این گمانه امیدوار است. از سوی دیگر، معاملات آتی نرخ بهره نشان می دهند که حتی این احتمال وجود دارد تا بانک فدرال میزان نرخ بهره خود را در پایان سال با ۲۵ واحد افزایش به رقم ۲/۲۵٪

برساند. همچنین، بنابر معاملات آتی نرخ بهره، به احتمال ۹۲٪، بانک فدرال در نشست ماه آینده، تغییری در میزان نرخ بهره فعلی اعمال نخواهد کرد.

روز پنجشنبه، پس از اعلام ضعیف آمارهای اقتصادی در ایالات متحده و افزایش نگرانی در خصوص ادامه روند کاهش رشد اقتصادی در این کشور، میزان تقاضای معامله گران برای سرمایه گذاری در بازارهای مالی پرریسک از جمله بازارهای سهام، کاهش یافت و در نتیجه، این ژاپن در برابر تمامی ارزشهای اصلی بویژه یورو افزایش یافت. از آنجاییکه شاخصهای بازار از احتمال توقف سیکل کاهش نرخ بهره بانک فدرال آمریکا خبر می دهند، اکنون این دغدغه بوجود آمده که آیا اقتصاد این کشور خواهد توانست بدون اتکا به سیاست تعدیل نرخ بهره به روند احیاء ادامه دهد یا خیر؟ در معاملات روز پنج شنبه یورو با ۰/۴۶٪ کاهش در مقابل ین به سطح ۱۶۱/۹۱ رسید و پوند با ۰/۳۶٪ سقوط در برابر ین، تا نرخ ۲۰۳/۹۷ فرود آمد. این ژاپن، که به دلیل نرخ بهره پایین به ارز کم بازده و کم ریسک بازار شهرت دارد، در شرایط عدم اطمینان بازار مورد اقبال معامله گران و سرمایه گذاران قرار می گیرد و نرخ بهره پایین ژاپن بیانگر بالا بودن میزان مازاد سرمایه در این کشور است. زوج یورو- دلار نیز در پایان معاملات این روز با ۰/۱٪ کاهش قیمت، در نرخ ۱/۵۴۶۰ تثبیت شد. این در حالی بود که در میانه روز، یورو تا نرخ ۱/۵۵۴۷ نیز افزایش یافته بود. در گزارشهای اقتصادی روز پنج شنبه در منطقه یورو، هرچند انتشار قوی آمارهای رشد اقتصادی سه ماهه اول (شاخص GDP) در فرانسه و آلمان به تقویت یورو کمک نمود، اما با هشدار آقای تریشه، رئیس بانک مرکزی اروپا، که اظهار داشت، روند افزایش قیمتها ممکن است در ماههای آینده ادامه نداشته باشد، اشتیاق بازار برای خرید یورو کاهش یافت. زیرا احتمال کاهش نرخ بهره کلیدی منطقه یورو در آینده را تقویت نمود. هم اکنون نرخ بهره بانکی اروپا ۰/۴٪ است و اختلاف بین نرخ بهره بانکی منطقه یورو و ایالات متحده، یکی از عوامل اصلی سقوط دلار در برابر یورو محسوب می شود. بانکهای فدرال منطقه ای فیلادلفیا و نیویورک در این روز گزارش میزان فعالیتهای تولیدی خود را منتشر کردند. در این گزارشها مشخص شد، میزان فعالیت کارخانجات در منطقه میانی آتلانتیک ایالات متحده برای ششمین ماه متوالی، در ماه مه نیز کاهش یافته و شاخص امپایر بانک فدرال نیویورک، نیز همچنان در سطوح پایین قرار دارد. معاملات آتی نرخ بهره بانکی آمریکا پیش بینی می کنند که بانک فدرال تا پایان سال جاری، نرخ بهره بانکی را با ۲۵ واحد پایه افزایش به رقم ۲/۲۵٪ خواهد رساند. در روز جمعه کاهش شاخص اعتماد مصرف کننده آمریکا در ماه مه که

کمترین میزان طی ۲۸ سال اخیر بود، باعث افزایش یک درصدی یورو در برابر دلار گردید. در این روز در برخی ساعات هر یورو تا ۱/۵۶۰۰ دلار نیز معامله شد.

ب- بازار پولی داخلی

مکانیزم انتقال همان فرایندی است که سیاست پولی از طریق آن اقتصاد و بالاخص سطح قیمتها را تحت تأثیر قرار می دهد. یکی از ویژگی های این مکانیزم تأخیر در انتقال اثرات سیاستهای پولی بر اقتصاد و سطح قیمتها است که با وقفه های طولانی، متغیر و نامشخص همراه است. بنابراین پیش بینی اثرات دقیق سیاستهای پولی بر اقتصاد و سطح عمومی قیمتها بسیار مشکل است. نرخ بهره بازار پول و عملکرد سیستم بانکی وابسته به نرخهای بهره کلیدی مانند نرخ بهره تأمین مالی مجدد اصلی، نرخ بهره تأمین مالی مجدد بلند مدت تر و نرخ بهره تنبیهی است که توسط بانک مرکزی اروپا تعیین می گردد. انتظارات در مورد نرخهای بهره کلیدی، انتظارات نرخهای بهره میان و بلند مدت بانکها را شکل می دهد. با توجه به اعتبار زیادی که بانک مرکزی اروپا در میان فعالان بازارهای پول و سرمایه دارد، سیاستهای پولی اتخاذ شده توسط این بانک نشانه و معیار مناسبی برای کارگزاران بازار در مورد پیش بینی قیمتها و تحولات تورمی در آینده است. تأثیر سیاستهای پولی بر فضای وام و اعتبار و نقشی که در شکل دهی به انتظارات نرخ بهره در بازار پول بازی میکند می تواند به راحتی قیمت دارایی های مالی را تحت تأثیر قرار دهد. دارایی های مالی نقش زیادی در مخارج مصرفی خانوار و تغییر در تقاضای کل دارد. به طور مثال در صورتی که انتظارات نرخ بهره باعث افزایش قیمت دارایی ها گردد به دلیل افزایش ثروت خانوارها، مخارج خانوار گسترش یافته و باعث افزایش تقاضای کل می گردد. حتی سیاستهای پولی بر سیاستهای پس از انداز و سرمایه گذاری خانوارها و بنگاهها نیز تأثیر گذار است. به طور مثال با فرض ثبات سایر شرایط، افزایش نرخ بهره کلیدی باعث افزایش نرخ بهره بازار پول شده و جذابیت استقراض برای سرمایه گذاری را کاهش میدهد. در تحقیقی که در منطقه یورو صورت پذیرفته است^۱ با استفاده از سه مدل اقتصاد سنجی رقیب، اثر مکانیزم انتقال در منطقه یورو مورد بررسی قرار گرفته است. در این تحقیق اثر افزایش یک درصدی نرخ بهره کلیدی بانک مرکزی اروپا بر تولید ناخالص داخلی واقعی و شاخص قیمت مصرف کننده طی چهار سال مورد بررسی قرار گرفته است.

^۱ European Central Bank Monthly Bulletin October 2002

جدول شماره (۱)

	GDP واقعی				قیمتهای مصرف کننده			
	سال اول	سال دوم	سال سوم	سال چهارم	سال اول	سال دوم	سال سوم	سال چهارم
مدل ۱	-۰/۳۴	-۰/۷۱	-۰/۷۱	-۰/۶۳	-۰/۱۵	-۰/۳۰	-۰/۳۸	-۰/۴۹
مدل ۲	-۰/۲۲	-۰/۳۸	-۰/۳۱	-۰/۱۴	-۰/۰۹	-۰/۲۱	-۰/۳۱	-۰/۴۰
مدل ۳	-۰/۳۴	-۰/۴۷	-۰/۳۷	-۰/۲۸	-۰/۰۶	-۰/۱۰	-۰/۱۹	-۰/۳۱

همانطور که جدول شماره (۱) نشان می‌دهد اثرات تأخیری این سیاست پولی بر دو متغیر مورد بررسی یعنی تولید ناخالص داخلی و سطح عمومی قیمت‌ها کاملاً آشکار است. شایان ذکر است افزایش نرخ بهره کلیدی در دوره مورد بررسی به میزان یک درصد بوده و به مدت دو سال حفظ شده است.

ج - اقتصاد داخلی

در این هفته تولید ناخالص داخلی اروپا در سه ماهه نخست سال ۲۰۰۸ به میزان ۰/۷ درصد اعلام گردید. این شاخص مهم اقتصادی در منطقه اروپا در سه ماهه چهارم سال قبل ۰/۴ درصد بود. انتظار میرفت که با توجه به افزایش ارزش یورو و همچنین افزایش عمومی قیمت‌ها بویژه از ناحیه مواد غذایی و انرژی و تأثیر منفی آن بر مخارج مصرفی خانوار رشد تولید ناخالص داخلی منطقه یورو در سه ماهه نخست سال جاری در سطح ۰/۵ درصد محدود گردد. اما رشد قابل توجه فعالیت‌های اقتصادی در بزرگترین اقتصاد منطقه یورو یعنی آلمان به میزان ۱/۵ درصد دلیل اصلی رشد فراتر از انتظار در این منطقه بوده است. رشد اقتصادی فرانسه دومین اقتصاد یورو نیز در سه ماهه نخست ۲۰۰۸ افزایش یافت و از ۰/۳ درصد در سه ماهه قبل به ۰/۶ درصد رسید. هرچند در ظاهر افزایش رشد اقتصادی در منطقه یورو می‌تواند زمینه را برای افزایش ضد تورمی نرخ بهره کلیدی توسط بانک مرکزی اروپا فراهم نماید، اما تمامی کارشناسان اقتصادی اعتقاد دارند که روند رشد اقتصادی در باقیمانده سال نزولی خواهد بود. در واقع عواملی که باعث افزایش رشد اقتصادی آلمان و فرانسه بوده اند عوامل پایداری محسوب نمی‌شوند. رشد قابل توجه آلمان در سه ماهه نخست امسال به دلیل افزایش مخارج مصرفی بیش از تشکیل سرمایه ثابت بوده است و در فرانسه نیز رشد صادرات محرک اصلی رشد اقتصادی در این مدت بوده است. با توجه به اهمیتی که بانک مرکزی

اروپا برای ثبات قیمتها قائل است و با در نظر گرفتن رشد سریع قیمتها، تمایل ECB همچنان به افزایش نرخهای بهره کلیدی می باشد. اما همچنان به نظر نمی رسد در میان مدت تغییری در نرخهای بهره کلیدی بانک مرکزی اروپا بوجود آید.

عمده ترین شاخصهای اقتصادی منطقه یورو

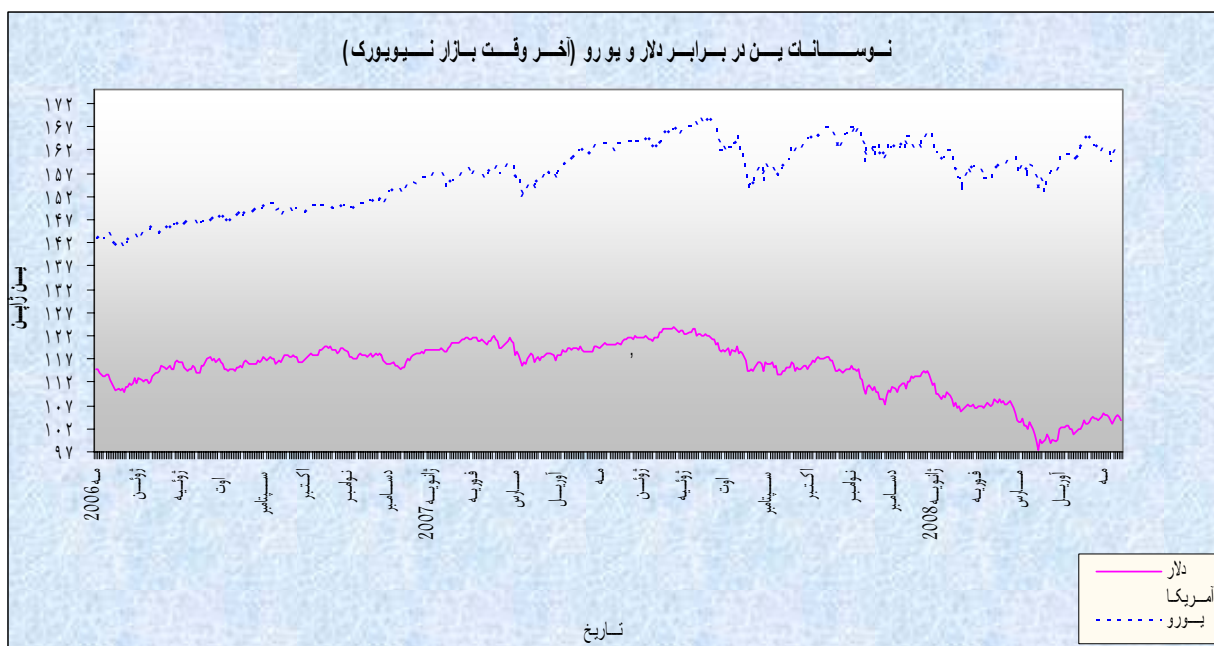
سال ۲۰۰۸			سال ۲۰۰۷									شاخصهای اقتصادی ماه
آوریل	مارس	فوریه	ژانویه	دسامبر	نوامبر	اکتبر	سپتامبر	اوت	ژوئیه	ژوئن	مه	
	۷/۱	۷/۱	۷/۱	۷/۲	۷/۲	۷/۲	۷/۳	۷/۴	۷/۴	۶/۹	۶/۹	نرخ بیکاری (به درصد)
		۱۸/۰۰	۹/۷۱	-۰/۹	۱۱/۴۶	۱۶/۴۱	۱۳/۲	۱۵/۷۳	۱۰/۴۸	۱۴/۴۹	۹/۱۰	موازنه تجاری (به میلیارد دلار)
	-۰/۲۰	۰/۳۵	۰/۷	-۰/۲	-۰/۴	-۰/۴	-۰/۸	۱/۲	۰/۷	۰/۰	۰/۹	درصد تغییرات ماهانه تولیدات صنعتی
۳/۳	۳/۶	۳/۳	۳/۲	۳/۱	۳/۱	۲/۶	۲/۱	۱/۷	۱/۸	۱/۹	۱/۹	تغییر سالانه در شاخص قیمت مصرف کننده (به درصد)
سه ماهه اول ۲۰۰۸			سه ماهه چهارم ۲۰۰۷			سه ماهه سوم ۲۰۰۷			سه ماهه دوم ۲۰۰۷			رشد سالانه تولید ناخالص داخلی (به درصد)
۲/۲			۲/۳			۲/۷			۲/۵			

۳- ژاپن

الف- نوسانات ین

در هفته گذشته، ین ژاپن در برابر تمام ارزهای عمده مورد بررسی به استثنای لیره انگلیس تضعیف گردید. متوسط ارزش ین در برابر دلار در هفته قبل نسبت به متوسط آن در هفته ماقبل ۰/۲۵ درصد کاهش یافت. به نرخهای پایان وقت بازار نیویورک، در هفته گذشته هر دلار آمریکا در محدوده ۱۰۳/۸۰-۱۰۵/۰۹ ین معامله گردید.

نوسانات ارزش ین طی هفته گذشته، به طور عمده تحت تأثیر انتشار اخبار و گزارشهای اقتصادی، نوسانات بازار سهام، عوامل تکنیکی و برخی موارد دیگر قرار داشت. در روز دوشنبه دلار همچنان از تأثیرات مثبت دو گزارش منتشره در هفته ماقبل (هفته منتهی به ۹ مه) سود می برد. یکی از این گزارشها که در نشریه Financial Times منتشر گردید به این نکته اشاره داشت که سرمایه گذاران باید بیش از آنکه به مشکلات کوتاه مدت اقتصاد آمریکا توجه کنند دورنمای رشد میان مدت اقتصاد اروپا را که چندان مطلوب نیست مورد توجه قرار دهند. براساس گزارش دیگری که



Wall Street Journal چاپ نمود، آمریکا عامل اصلی انتشار بیانیه شدید اللحن اعضای گروه هفت در مورد نوسانات شدید ارزها بوده است. شاخص بورس سهام توکیو نیز در این روز ۰/۸ درصد افزایش یافت. این موارد به همراه خریدهای دلاری از سوی واردکنندگان ژاپنی موجب تضعیف ین در برابر دلار گردید. در روز سه شنبه معامله گران در انتظار منتشر شدن ارقام خرده فروشی آمریکا و سخنان آقای Bernanke بودند تا بر این اساس تصویر روشنتری از دورنمای سیاستهای پولی این کشور بدست آورند. در نتیجه ارزش ین در برابر دلار تقریباً ثابت بود. در روز چهارشنبه گزارش منتشره ای نشان داد که خرده فروشی آمریکا در ماه آوریل بیش از انتظارات رشد داشته است. همچنین بسیاری از معامله گران که در پی انتشار گزارش مالی هفته قبل شرکت American International Group - مبنی بر زیان بی سابقه در دوره سه ماهه - اقدام به فروشهای دلاری کرده بودند، دوباره به این ارز روی آوردند. البته این عوامل تنها به تثبیت دلار در برابر ین کمک نمود و ارزش ین در برابر دلار همچون روز قبل تقریباً ثابت بود. در روز پنجشنبه ارقام تورمی آمریکا مربوط به ماه آوریل منتشر گردید. در پی آن ریسک پذیری معامله گران افزایش و شاخصهای سهام رشد نشان دادند. بنابه دلایل فوق ارزش ین در برابر دلار کاهش پیدا کرد. در اوایل روز جمعه بوقت بازار توکیو، گزارشی منتشر گردید مبنی بر آنکه شاخص فعالیت بخش کارخانه ای در منطقه اقیانوس اطلس میانه برای ششمین ماه متوالی کاهش یافت. این گزارش، نگرانی نسبت به دورنمای اقتصاد آمریکا را مجدداً در کانون توجه فعالان بازار قرار داد. از سوی دیگر ارقام منتشره مربوط به رشد اقتصادی ژاپن در سه ماهه اول سال جاری بهتر از انتظارات بود. این ارقام فشار صعودی زیادی بر ین در برابر دلار وارد کرد. اما تصحیحات تکنیکی صورت گرفته در ادامه معاملات این روز موجب شد که ارزش ین در برابر دلار نهایتاً در پایان این روز تغییر چندانی نشان ندهد.

ب- بازار پولی

اقتصاد ژاپن در سه ماهه اول سال جاری رشد نسبتاً بالایی را تجربه نمود. همین موضوع تاحدی از نگرانیهای پیش آمده نسبت به افت اقتصادی کاسته است. بنابراین دلیل و برخی شواهد دیگر، بعید به نظر می رسد که کاهش نرخهای بهره حداقل تا پایان سال جاری در دستور کار مسئولان پولی قرار بگیرد. اما ازسوی دیگر، حساسیتهای پیش آمده در مورد رشد اقتصادی سبب شده مسأله افزایش نرخهای بهره که تا چندماه قبل مطرح بود نیز منتفی گردد. لذا طی ماههای آینده نرخ بهره کلیدی در همین سطح فعلی (۰/۵ درصد) باقی خواهد ماند.

ج- وضعیت اقتصادی

رشد ماهانه تولیدات صنعتی از ۳/۱- درصد در ارقام مقدماتی ماه مارس به ۳/۴- درصد و رشد سالانه این ماه نیز از ۰/۴- درصد به ۰/۷- درصد مورد تجدیدنظر نزولی قرار گرفت. رشد ماهانه و سالانه تولیدات در ماه فوریه به ترتیب ۱/۶ و ۵/۱ درصد بود. مازاد حساب جاری در ماه مارس با ۴۱۴/۸ میلیارد ین افزایش نسبت به ماقبل به ۲/۸۸۳ تریلیون ین بالغ گردید. مازاد حساب تجاری نیز در ماه مارس با ۲۱۵/۴ میلیارد ین افزایش نسبت به فوریه به ۱/۲۵۱ تریلیون ین رسید. سفارش ماشین آلات توسط بخش خصوصی در ماه مارس نسبت به ماه قبل ۸/۳ درصد کاهش یافت، درحالیکه انتظار می رفت ۵/۵ درصد کاهش یابد. رشد سه ماهه به سه ماه تولید ناخالص داخلی از ۰/۶ درصد در سه ماهه چهارم سال قبل به ۰/۸ درصد در سه ماهه اول رسید. پیش بینی می شد که رقم رشد سه ماهه به سه ماهه اول ۰/۶ درصد باشد. رشد سالانه تولید ناخالص داخلی از ۲/۶ درصد در سه ماهه چهارم به ۳/۳ درصد در سه ماهه اول امسال بالغ گردید در حالیکه پیش بینی رقم رشد به ۲/۵ درصد برسد. شاخص اعتماد مصرف کننده از ۳۶/۷ در ماه مارس به ۳۵/۲ در ماه آوریل کاهش پیدا کرد که این پایین ترین رقم در نوع خود از مارس ۲۰۰۳ تاکنون بوده است.

عمده ترین شاخصهای اقتصادی ژاپن

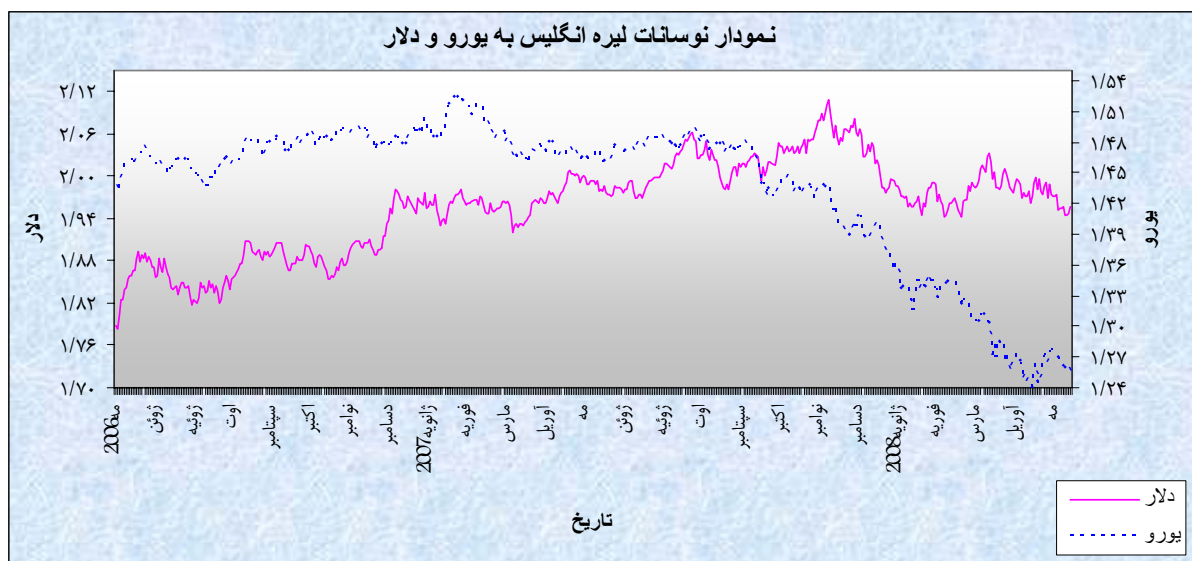
سال ۲۰۰۸			سال ۲۰۰۷									ماه	شاخصهای اقتصادی
مارس	فوریه	ژانویه	دسامبر	نوامبر	اکتبر	سپتامبر	اوت	ژوئیه	ژوئن	مه	آوریل		
۳/۸	۳/۹	۳/۸	۳/۸	۳/۸	۴/۰	۴/۰	۳/۸	۳/۶	۳/۷	۳/۸	۳/۸	نرخ بیکاری (به درصد)	
۱۲/۴۱	۹/۶۶	۰/۸۰	۹/۲۷	۸/۴۰	۱۹/۲۳	۱۵/۳۷	۷/۶۴	۶/۴۶	۱۱/۰۳	۴/۰۶	۸/۶۹	موازنه تجاری (به میلیارد دلار)	
-۳/۴	۱/۶	-۲/۲	۱/۴	-۱/۶	۱/۷	-۱/۴	۳/۵	-۰/۴	۱/۳	-۰/۳	-۰/۲	درصد تغییرات ماهانه تولیدات صنعتی	
۱/۲۰	۱/۰۰	۰/۷	۰/۷	۰/۶	۰/۳	-۰/۲	-۰/۲	۰/۰	-۰/۲	۰/۰	۰/۰	تغییر سالانه در شاخص قیمت مصرف کننده (به درصد)	
سه ماهه اول ۲۰۰۸			سه ماهه چهارم ۲۰۰۷			سه ماهه سوم ۲۰۰۷			سه ماهه دوم ۲۰۰۷			رشد سالانه تولید ناخالص داخلی (به درصد)	
۳/۳			۲/۶			۱/۳			-۱/۸				

۴- انگلیس

الف- نوسانات لیره

در هفته گذشته، لیره انگلیس در برابر تمام ارزهای عمده مورد بررسی تضعیف شد. متوسط ارزش لیره در برابر دلار در هفته قبل نسبت به متوسط آن در هفته ماقبل، ۰/۵۶ درصد کاهش یافت. به نرخهای پایان وقت بازار نیویورک، در هفته گذشته هر لیره در محدوده ۱/۹۵۷۷-۱/۹۴۴۳ دلار معامله گردید.

نوسانات ارزش لیره طی هفته گذشته، به طور عمده تحت تأثیر انتشار اخبار و گزارشهای اقتصادی، دورنمای نرخهای بهره و عوامل فنی قرار داشت. در روز دوشنبه گزارش منتشره ای از اداره آمار ملی بریتانیا حاکی از آن بود که قیمت ستاده های تولیدی در بریتانیا طی ماه آوریل ۱/۴ درصد رشد داشته است. طبق همین گزارش نرخ سالانه شاخص مذکور نیز ۷/۵ درصد افزایش یافت که این میزان افزایش بالاترین میزان افزایش شاخص ستاده های تولیدی از زمان محاسبه شاخص مذکور به روش



فعلی (آغاز سال ۱۹۸۶) تاکنون می باشد. همچنین انتشار ارقام قوی شاخص قیمت‌های عمده فروشی در این روز باعث شد که سرمایه گذاران از انتظارات خود نسبت به کاهش نرخهای بهره توسط بانک مرکزی بریتانیا عقب نشینی کنند. کلیه موارد یاد شده سبب شد که ارزش لیره در برابر دلار و یورو در روز دوشنبه از سیر صعودی برخوردار باشد. در حالیکه اکثر سرمایه گذاران منتظر کاهش نرخهای بهره توسط بانک مرکزی بریتانیا در ماه ژوئن هستند، برخی از تحلیل گران معتقدند که احتمال کاهش نرخهای بهره در حال حاضر اندکی کم رنگ شده است. به هر حال سرمایه گذاران به دنبال شواهد بیشتری هستند تا بر مبنای آن بتوانند زمان کاهش نرخهای بهره توسط بانک مرکزی بریتانیا را برآورد نمایند. بر همین اساس آنها منتظر انتشار ارقام مربوط به شاخص قیمت مصرف کنندگان در روز سه شنبه می باشند. در یک نظرسنجی که توسط مؤسسه رویترز صورت گرفت تحلیل گران رشد نرخ تورم ماهیانه را ۰/۵ درصد و رشد نرخ تورم سالانه را ۲/۶ درصد پیش بینی نمودند. در روز سه شنبه لیره در برابر دلار کاهش یافت و به پایین ترین سطح خود طی سه ماه اخیر در مقابل این ارز نزدیک شد. این امر به دنبال افزایش ناگهانی شاخص قیمت‌های مصرف کنندگان در ماه آوریل به وقوع پیوست. شاخص قیمت مصرف کنندگان در ماه آوریل نسبت به ماه مارس ۰/۸ درصد افزایش یافت. این در حالی بود که افزایش ۰/۵ درصدی را برای شاخص قیمت مصرف کنندگان در ماه آوریل پیش بینی کرده بودند. همچنین نرخ رشد سالانه تورم در ماه مذکور نیز ۳ درصد اعلام گردید. علیرغم وقایع فوق و ادامه فشارهای تورمی موجود، باور بازار بر این است که روند کاهش نرخهای بهره توسط بانک مرکزی بریتانیا ادامه خواهد داشت. چرا که بانک مرکزی بریتانیا قصد دارد تا از این طریق با افت اقتصادی این کشور ناشی از بحران اخیر اعتبارات مالی مبارزه نماید. شایان ذکر است که قیمت‌های ضعیف بخش مسکن بریتانیا و افت شاخص خرده فروشی نیز

آسیب های زیادی را به لیره وارد کرده است. همچنین کارشناسان اقتصادی معتقدند که فشارهای تورمی در بلندمدت می تواند آثار منفی را بر روی لیره وارد نماید. با تمام این اوصاف بسیاری از سرمایه گذاران بر این باورند که بانک مرکزی انگلیس در ماه ژوئن نرخهای بهره را باز هم کاهش خواهد داد. در روز چهارشنبه نیز به همان دلایل روز گذشته و با توجه به گزارش بانک مرکزی بریتانیا که در آن مشخص گردید نرخ تورم بالاتر از هدف تعیین شده توسط آن بانک می باشد، لیره تحت فشارهای نزولی قرار گرفت و به پایین ترین سطح خود در برابر دلار طی سه ماه گذشته رسید. ارزش لیره در مقابل یورو نیز ۰/۱ درصد کاهش یافت. همچنین گزارش منتشره ای در این روز حاکی از آن بود که تعداد بیکاران در انگلیس برای سومین ماه متوالی افزایش یافته است. همچنین جناب آقای Mervyn King رئیس کل بانک مرکزی بریتانیا طی اظهاراتی در روز چهارشنبه اعلام کرد که کاهش ارزش لیره می تواند به تعادل رسیدن مجدد اقتصاد کمک نماید. در حالیکه گزارش تورمی اخیر بانک مرکزی، ضعف لیره در ماههای اخیر را به تجدید ارزیابی از سوی سرمایه گذاران در مورد ارزش ثابت لیره و افزایش در صرف ریسک مورد نیاز برای نگهداری داراییهای لیره ای نسبت داده است. در روز پنجشنبه نیز ارزش لیره در مقابل دلار بنا به دلایل روز گذشته تحت فشارهای نزولی در همان سطح یعنی پایین ترین میزان طی سه ماه گذشته متوقف گردید. همچنین در این روز Gordon Brown نخست وزیر انگلیس، بیان کرد که بانک مرکزی قادر به کاهش نرخهای بهره خواهد بود. این سخنان در ابتدا موجب شد تا لیره تقویت شود، اما در نهایت تنها اندکی از نگرانی سرمایه گذاران نسبت به معضلات اقتصادی تورم بالا و افت رشد اقتصادی کاست. در آخرین روز هفته نیز به دلیل نگرانی سرمایه گذاران نسبت به افت رشد اقتصادی و تورم بالای بریتانیا لیره در مقابل یورو کاهش یافت. به هر حال سرمایه گذاران در انتظار انتشار بیانیه بانک مرکزی در روز چهارشنبه هفته آینده هستند. پیش از

انتشار گزارش تورمی بانک مرکزی بریتانیا، به نظر می رسد که بانک مرکزی ۰/۲۵ دیگر نرخهای بهره را در ماه ژوئن کاهش دهد و آن را به ۴/۷۵ درصد برساند. در نهایت در یک نظرسنجی که توسط مؤسسه روتترز صورت گرفت، اقتصاددانان پیش بینی کردند که هشت نفر از اعضای کمیته سیاستگذاری پولی بانک مرکزی رأی به ثابت ماندن نرخهای بهره در رقم قبلی دهند و تنها یک نفر رأی به کاهش نرخهای بهره دهد.

ب- بازار پولی

به طور کلی در این هفته بازار تحت تأثیر گزارش تورمی منتشر شده بانک مرکزی قرار داشت. حتی گروهی از تحلیلگران پیش بینی نمودند که تا پایان سال نرخ تورم به رقم ۴ درصد نزدیک خواهد شد. در نظرسنجی که توسط مؤسسه روتترز صورت گرفت، کمتر از یک پنجم از اقتصاددانان انتظار داشتند که بانک مرکزی نرخهای بهره را در ماه ژوئن کاهش دهد. اکثر اقتصاددانان پیش بینی نمودند که بانک مرکزی تا پایان سال جاری نرخهای بهره را ثابت نگاهدارد. Mervyn King رئیس کل بانک مرکزی انگلیس نیز اظهار داشت که هم اکنون کمیته سیاستگذاری پولی بانک مرکزی با بزرگترین چالش خود روبروست. علاوه بر این به نظر می رسد که اقتصاد انگلیس غیر از افت پایین و نرخ تورم بالا، با مشکلات دیگری نظیر کاهش قیمتهای مسکن و افزایش تعداد بیکاران نیز روبرو باشد. به طوریکه برای سومین ماه متوالی تعداد بیکاران در این کشور افزایش نشان می دهد. همچنین در نظرسنجی دیگری که توسط مؤسسه روتترز در روز چهارشنبه صورت گرفت، تحلیل گران پیش بینی نمودند که تا پایان سال جاری قیمتهای مسکن پنج درصد کاهش خواهد یافت و در سال ۲۰۰۹ نیز قیمتهای مسکن پنج درصد دیگر افت خواهد کرد. در هر حال به نظر می رسد که در پایان سال جاری رشد اقتصاد به سطح یک درصد کاهش یابد.

ج - وضعیت اقتصادی

شاخص قیمت مصرف کننده از ۰/۴ درصد در ماه مارس به ۰/۸ درصد در ماه آوریل افزایش یافت. که این میزان افزایش شاخص مذکور که یکبار دیگر هم در ماه مه ۲۰۰۱ به وقوع پیوسته است، بیشترین افزایش ماهیانه شاخص قیمت مصرف کننده از زمان محاسبه شاخص مذکور به روش فعلی (آغاز سال ۱۹۹۷) تاکنون می باشد. رشد سالانه این شاخص نیز از ۲/۵ درصد در ماه مارس به ۳ درصد در ماه آوریل افزایش یافت. که این رقم بالاترین میزان افزایش شاخص مذکور از مارس ۲۰۰۷ تاکنون می باشد. شاخص قیمت ستاده های تولیدی در ارقام تجدیدنظر صعودی شده از ۱/۱ درصد در ماه مارس به ۱/۴ درصد در ماه آوریل افزایش یافت. که این رقم بیشترین رشد ماهیانه قیمت ستاده های تولیدی از زمان شاخص مذکور به روش فعلی (آغاز سال ۱۹۸۶) تاکنون می باشد. همین شاخص در ماه مارس نسبت به ماه مشابه سال قبل با تجدیدنظر صعودی ۶/۵ درصد افزایش و در ماه آوریل سالجاری نسبت به ماه مشابه سال قبل نیز ۷/۵ درصد افزایش نشان می دهد. که این میزان افزایش، بالاترین میزان رشد سالیانه شاخص مذکور از زمان محاسبه این شاخص به روش فعلی (آغاز سال ۱۹۸۶) تاکنون می باشد. شاخص قیمت نهاده های تولیدی نیز در ارقام تجدیدنظر شده نزولی از ۱/۷ درصد در ماه مارس به ۲/۴ درصد در ماه آوریل افزایش یافت. همچنین شاخص مذکور در ماه مارس ۲۰۰۸ نسبت به ماه مشابه سال قبل با تجدیدنظر صعودی ۲۰/۵ درصد افزایش و در ماه آوریل سالجاری نسبت به ماه مشابه سال قبل، ۲۳/۱ درصد افزایش یافته است. که این میزان افزایش بالاترین نرخ رشد سالانه قیمت نهاده های تولیدی از زمان محاسبه شاخص مذکور به روش فعلی تاکنون می باشد. نرخ بیکاری در ماه آوریل همانند چند ماه گذشته در رقم ۲/۵ درصد ثابت باقی ماند. تعداد متقاضیان بیمه بیکاری در ماه مارس با تجدیدنظر صعودی ۳۶۰۰ نفر افزایش یافت، همچنین تعداد متقاضیان بیمه بیکاری در ماه آوریل ۷۲۰۰ نفر افزایش یافته است، که این رقم سومین افزایش متوالی ماهیانه تعداد متقاضیان بیمه بیکاری و همچنین بیشترین افزایش شاخص مذکور از آوریل ۲۰۰۶ تاکنون می باشد. این در حالیست که

پستهای بلا تصدی در ماه مارس با تجدیدنظر صعودی ۶۹۲،۸۰۰ نفر و در ماه آوریل ۶۶۵،۱۰۰ نفر بوده است. متوسط دستمزدها در سه ماهه منتهی به ماه فوریه ۲۰۰۸ نسبت به سه ماهه مشابه سال قبل ۳/۷ درصد و در سه ماهه منتهی به ماه مارس ۲۰۰۸ نسبت به سه ماهه مشابه سال قبل ۴ درصد افزایش یافته است. کسری تراز تجاری از رقم ۷/۵۹ میلیارد پوند در ارقام تجدیدنظر شده نزولی در ماه فوریه به رقم ۷/۴۴ میلیارد پوند در ماه مارس کاهش یافت. در همین دوره صادرات انگلیس در ماه فوریه از رقم ۲۰/۰۵ در ارقام تجدیدنظر شده صعودی به رقم ۲۰/۱۳ میلیارد پوند در ماه مارس افزایش یافت. میزان واردات نیز از رقم ۲۷/۶۳ میلیارد پوند در ارقام تجدیدنظر شده نزولی در ماه فوریه به رقم ۲۷/۵۷ میلیارد پوند در ماه مارس کاهش یافت.

عمده ترین شاخصهای اقتصادی انگلیس

سال ۲۰۰۸				سال ۲۰۰۷								ماه	شاخصهای اقتصادی
آوریل	مارس	فوریه	ژانویه	دسامبر	نوامبر	اکتبر	سپتامبر	اوت	ژوئیه	ژوئن	مه		
۲/۵	۲/۵	۲/۵	۲/۵	۲/۵	۲/۵	۲/۵	۲/۶	۲/۶	۲/۷	۲/۷	۲/۷	نرخ بیکاری (به درصد)	
	-۱۴/۸۸	-۱۴/۹۰	-۱۵/۶۱	-۱۵/۲۶	-۱۶/۳۸	-۱۵/۰۴	-۱۶/۷۲	-۱۳/۹۵	-۱۵/۰۸	-۱۲/۹۹	-۱۲/۷۸	موازنه تجاری (به میلیارد دلار)	
	-۰/۵	۰/۳	-۰/۱	۰	-۰/۱	۰/۵	-۰/۴	۰/۱	-۰/۱	۰/۰	۰/۶	درصد تغییرات ماهانه تولیدات صنعتی	
۳	۲/۵	۲/۵	۲/۲	۲/۱	۲/۱	۲/۱	۱/۸	۱/۸	۱/۹	۲/۴	۲/۵	تغییر سالانه در شاخص قیمت مصرف کننده (به درصد)	
سه ماهه اول ۲۰۰۸				سه ماهه چهارم ۲۰۰۷			سه ماهه سوم ۲۰۰۷			سه ماهه دوم ۲۰۰۷			رشد سالانه تولید ناخالص داخلی (به درصد)
۲/۵				۲/۸			۳/۳			۳/۲			

۵ - طلا

متوسط قیمت طلا در هفته گذشته نسبت به متوسط قیمت آن در هفته ماقبل در بازار نیویورک ۰/۲۳ درصد افزایش داشت. به نرخهای آخر وقت بازار مذکور، در هفته گذشته قیمت هر اونس طلا در محدوده ۹۰۰/۲۵-۸۶۵/۶۵ دلار، در نوسان بود.

نوسانات قیمت طلا در هفته گذشته، به طور عمده تحت تأثیر نوسانات قیمت نفت خام، نوسانات دلار و برخی از موارد دیگر قرار داشت. در روز دوشنبه قیمت نفت خام در بازارهای جهانی کاهش یافت. در روزهای سه شنبه و چهارشنبه یورو در برابر دلار تقویت شد. اظهارات مقامات پولی آمریکا نیز بسیاری از معامله گران را متقاعد کرده بود که دوران سیر نزولی نرخهای بهره کلیدی آمریکا به پایان خود نزدیک شده است. همچنین در سه روز اول هفته، تفاوت بازده اوراق قرضه دولتی سه ماهه آمریکا با نرخ بهره سه ماهه بین بانکی بازار لندن، رو به کاهش بود. این امر بیانگر افزایش



ریسک پذیری سرمایه گذاران بود. افزایش ریسک پذیری سرمایه گذاران نیز به مفهوم فرار سرمایه ها از طلا به سوی دارایی ریسک دار نظیر اوراق قرضه بخش خصوصی و سهام شرکتها بود. موارد مذکور در مجموع موجب کاهش قیمت طلا در سه روز اول هفته گذشته شد. تقاضای فیزیکی برای طلا در روزهای آخر هفته افزایش یافت. بسیاری از کسانی که به امید ترقی دلار، خریدهای فیزیکی طلا را به تأخیر انداخته بودند، شروع به خرید طلا در روزهای چهارشنبه و پنجشنبه کردند. از سوی دیگر قیمت نفت خام در روز جمعه به شدت افزایش و ارزش دلار در برابر یورو کاهش یافت. موارد مذکور موجب تقویت قیمت طلا در روزهای پنجشنبه و جمعه شد.

۶- نفت

متوسط بهای نفت خام پایه آمریکا در هفته گذشته نسبت به متوسط آن در هفته ماقبل ۱/۵۷ درصد افزایش یافت. به نرخهای پایان وقت بازار نیویورک، در هفته گذشته هر بشکه نفت خام پایه آمریکا در محدوده ۱۲۶/۲۹-۱۲۴/۱۲ دلار معامله گردید.

نوسانات بهای نفت خام طی هفته گذشته به طور عمده تحت تأثیر انتشار ارقام موجودی انبار



نفت آمریکا، عوامل ژئوپولیتیکی، مشکلات پالایشگاهها، نوسانات دلار و عوامل فنی قرار داشت. در اوایل روز دوشنبه به وقت بازار نیویورک گزارش منتشره ای حاکی از آن بود که واردات نفت چین در ماه آوریل برای اولین بار ظرف ۱۸ ماه گذشته افت شدیدی داشته است. این عامل به همراه تقویت دلار فشار نزولی زیادی بر بهای نفت وارد آورد. اما در ادامه معاملات این روز خبری منتشر شد مبنی بر آنکه پالایشگاه Grangemouth در انگلیس دچار آتش سوزی شده است. حملات هوایی ارتش ترکیه علیه شورشیان کرد این کشور در شمال عراق، نگرانی های ژئوپولیتیکی را افزایش داد. این موارد به همراه روند نزولی دلار در برابر یورو تا حدی موجب برگشت روند نزولی بهای نفت شد اما در نهایت نسبت به روند کاری قبل کاهش نشان داد. در روز سه شنبه بدلیل مشکل پیش آمده برای پالایشگاه Grangemouth قیمت نفت حرارتی به سطح بی سابقه ای رسید. همچنین آقای احمدی نژاد رئیس جمهور ایران اعلام کرد که طرح کاهش تولید نفت این کشور توسط کارشناسان در حال بررسی است. با توجه به موارد مذکور قیمت نفت در این روز سیر صعودی پیمود. در روز چهارشنبه گزارش هفتگی اداره کل اطلاعات انرژی آمریکا از وضعیت موجودی انبار نفت و فرآورده های عمده نفتی این کشور به شرح جدول زیر منتشر گردید:

جدول ۱- موجودی انبار نفت آمریکا

تولیدات	موجودی انبار در هفته منتهی به ۲۰۰۸/۰۵/۰۹ (ارقام به میلیون بشکه)	درصد تغییر نسبت به هفته ماقبل	درصد تغییر نسبت به مدت مشابه سال قبل
نفت خام	۳۲۵/۸	۰/۰۶	-۴/۲۶
نفت حرارتی و دیزل	۱۰۷/۱	۱/۳۲	-۱۲/۱۴
بنزین	۲۱۰/۲	-۰/۸۰	۵/۹۵

بر اساس این گزارش، موجودی انبار نفت خام در هفته منتهی به ۹ مه نسبت به هفته ماقبل آن ۲۰۰ هزار بشکه افزایش داشت. همچنین موجودی انبار نفت حرارتی و دیزل نیز در این مدت ۱/۴

میلیون بشکه افزایش نشان داد که بیش از انتظارات بود. روز پنج شنبه زمان سررسید قراردادهای نفتی ماه ژوئن بود. این عامل به همراه افت قیمت گاز طبیعی به فروشهای سوداگرانه نفت خام کمک نمود. مجموع موارد یاد شده سبب شد که قیمت نفت خام در روزهای چهارشنبه و پنج شنبه از سیر نزولی برخوردار باشد. در روز جمعه مؤسسه معتبر و بزرگ مالی Goldman Sachs پیش بینی خود را در مورد قیمت نفت در نیمسال دوم ۲۰۰۸ مورد تجدیدنظر صعودی قرار داد. یک گزارش انتشار یافته نیز حکایت از آن داشت که شاخص اعتماد مصرف کننده آمریکا در ماه مه کاهش یافته است. در پی آن دلار تضعیف گردید. در نتیجه موارد فوق بهای نفت افزایش یافت و در لحظاتی از این روز در قیمت بی سابقه ۱۲۷/۸۲ دلار نیز معامله گردید.

جدول ۲- قیمت نفت خام در هفته منتهی به ۱۶ مه ۲۰۰۸

متوسط هفته	جمعه ۱۶ مه	پنجشنبه ۱۵ مه	چهارشنبه ۱۴ مه	سه شنبه ۱۳ مه	دوشنبه ۱۲ مه	روزهای هفته عنوان
۱۲۳/۰۲	۱۲۴/۹۹	۱۲۱/۲۵	۱۲۱/۸۶	۱۲۴/۱۰	۱۲۲/۹۱	نفت برنت
۱۲۴/۹۳	۱۲۶/۲۹	۱۲۴/۱۲	۱۲۴/۲۲	۱۲۵/۸۰	۱۲۴/۲۳	نفت پایه آمریکا
۱۱۹/۰۴	-	۱۱۸/۹۵	۱۱۸/۷۸	۱۱۸/۷۶	۱۱۹/۶۵	نفت اوپک