



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 ۲۰۰۹/۰۱/۰۲

(شماره ۴۱)

۱۵ دی ماه ۱۳۸۷

## فهرست مندرجات

صفحه

عنوان

|    |   |
|----|---|
| ۱  | ۱- نویسنات ارزهای عمده در سال ۲۰۰۸ میلادی   |
| ۹  | ۲- طلا                                      |
| ۱۱ | ۳- بررسی وضعیت بازار نفت در سال ۲۰۰۸ میلادی |

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

هفته منتهی به ۱۳۸۷/۱۰/۱۳

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

۲۰۰۹/۱/۲

| متوسط<br>هفته گذشته | رتبه | درصد تغییرات نسبت<br>به هفته گذشته | متوسط<br>هفته | جمعه<br>۲ ژانویه | پنجشنبه<br>۱ ژانویه | چهارشنبه<br>۳۱ دسامبر | سه شنبه<br>۳۰ دسامبر | دوشنبه<br>۲۹ دسامبر | عنوان                     | جمعه<br>۲۶ دسامبر |
|---------------------|------|------------------------------------|---------------|------------------|---------------------|-----------------------|----------------------|---------------------|---------------------------|-------------------|
| ۰/۶۴۷۸۱             |      | -۰/۳۰                              | ۰/۶۴۵۹۱       | -                | -                   | ۰/۶۴۹۲۴               | ۰/۶۴۶۰۷              | ۰/۶۴۲۴۱             | دلار به SDR               | ۰/۶۴۷۵۶           |
| ۱/۴۸۳۷              | (۵)  | -۲/۰۹                              | ۱/۴۵۲۸        | ۱/۴۵۲۷           | ۱/۴۶۲۳              | ۱/۴۶۱۸                | ۱/۴۴۱۴               | ۱/۴۴۵۸              | لیره انگلیس *             | ۱/۴۶۴۸            |
| ۱/۲۱۷۵              | (۲)  | -۰/۰۵                              | ۱/۲۱۸۱        | ۱/۲۱۵۲           | ۱/۲۲۰۱              | ۱/۲۱۶۸                | ۱/۲۱۹۸               | ۱/۲۱۸۷              | دلار کانادا               | ۱/۲۲۲۱            |
| ۱/۰۸۰۴              | (۱)  | -۱/۲۸                              | ۱/۰۶۶۵        | ۱/۰۸۲۸           | ۱/۰۶۶۷              | ۱/۰۶۵۹                | ۱/۰۵۸۱               | ۱/۰۵۹۲              | فرانک سوییس               | ۱/۰۶۸۰            |
| ۹۰/۵۷               | (۴)  | -۰/۳۷                              | ۹۰/۹۱         | ۹۲/۲۱            | ۹۰/۷۵               | ۹۰/۶۷                 | ۹۰/۳۰                | ۹۰/۶۳               | ین ژاپن                   | ۹۰/۷۶             |
| ۱/۳۹۹۶              | (۳)  | -۰/۱۲                              | ۱/۳۹۷۹        | ۱/۳۸۸۱           | ۱/۳۹۹۲              | ۱/۳۹۷۹                | ۱/۴۰۷۲               | ۱/۳۹۷۲              | یورو (پول واحد اروپایی) * | ۱/۴۰۵۸            |
| ۱/۵۴۳۶۶             |      | -۰/۳۰                              | ۱/۵۴۸۲۴       | -                | -                   | ۱/۵۴۰۲۷               | ۱/۵۴۷۸۱              | ۱/۵۵۶۶۳             | SDR به دلار               | ۱/۵۴۴۲۶           |
| ۸۳۹/۸۸              |      | ۳/۹۴                               | ۸۷۳/۰۱        | ۸۷۷/۱۰           | تعطیل               | ۸۶۲/۹۵                | ۸۷۱/۹۰               | ۸۸۰/۱۰              | طلای لندن (هراونس)        | تعطیل             |
| ۸۴۸/۴۹              |      | ۳/۱۵                               | ۸۷۵/۲۳        | ۸۷۵/۱۰           | تعطیل               | ۸۸۰/۱۳                | ۸۶۹/۹۵               | ۸۷۵/۷۵              | طلای نیویورک (هر اونس)    | ۸۶۷/۲۵            |
| ۳۹/۲۰               |      | ۹/۸۳                               | ۴۳/۰۵         | ۴۶/۹۱            | تعطیل               | ۴۴/۵۹                 | ۴۰/۱۵                | ۴۰/۵۵               | نفت برنت انگلیس           | ۳۸/۳۷             |
| ۳۷/۹۹               |      | ۱۱/۸۷                              | ۴۲/۵۰         | ۴۶/۳۴            | تعطیل               | ۴۴/۶۰                 | ۳۹/۰۳                | ۴۰/۰۲               | نفت پایه آمریکا           | ۳۷/۷۱             |
| ۸۴۸۱                |      | ۳/۰۷                               | ۸۷۴۱          | ۹۰۳۵             | تعطیل               | ۸۷۷۶                  | ۸۶۶۸                 | ۸۴۸۴                | DOW-30 (بورس وال استریت)  | ۸۵۱۶              |
| ۸۶۴۵                |      | ۱/۸۳                               | ۸۸۰۳          | تعطیل            | تعطیل               | تعطیل                 | ۸۸۶۰                 | ۸۷۴۷                | NIKKEI-225 (بورس توکیو)   | ۸۷۴۰              |
| ۴۶۳۴                |      | ۴/۲۱                               | ۴۸۲۹          | ۴۹۷۳             | تعطیل               | تعطیل                 | ۴۸۱۰                 | ۴۷۰۵                | DAX-30 (بورس فرانکفورت)   | تعطیل             |
| ۴۲۴۱                |      | ۴/۴۰                               | ۴۴۲۷          | ۴۵۶۲             | تعطیل               | ۴۴۳۴                  | ۴۳۹۳                 | ۴۳۱۹                | FTSE-100 (بورس لندن)      | تعطیل             |

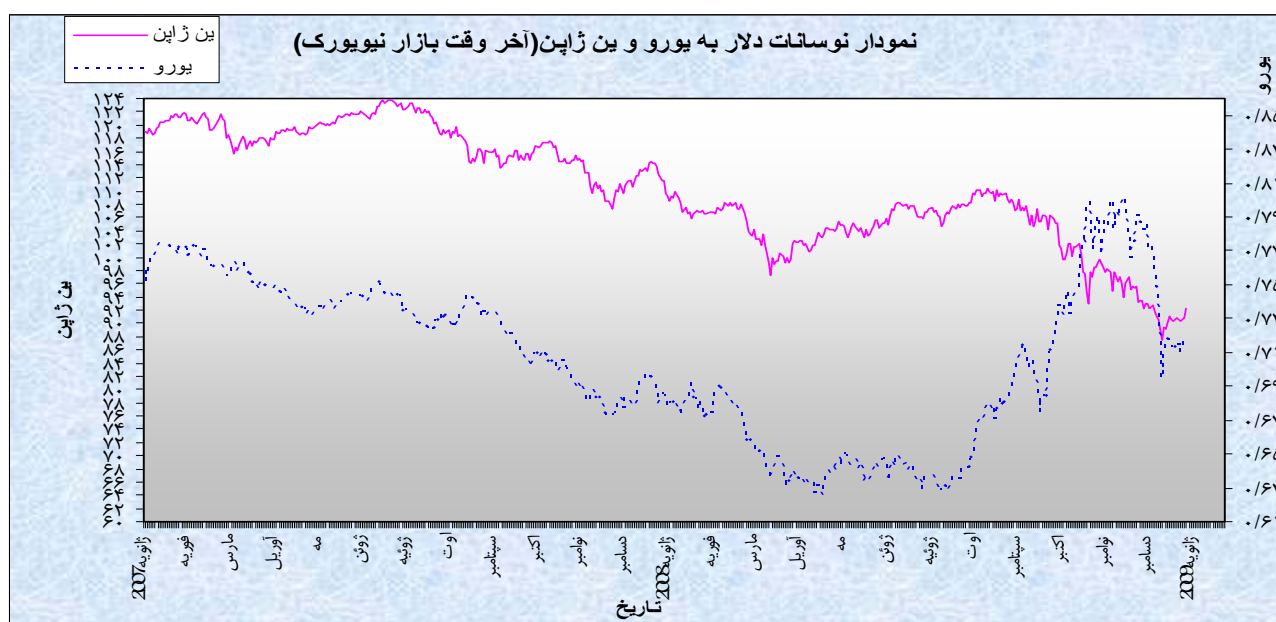
شماره ۴۲

\* هر واحد به دلار آمریکا

بسمه تعالی

## نوسانات ارزشهای عمده در سال ۲۰۰۸ میلادی

در سال ۲۰۰۸ میلادی، ین ژاپن بهترین عملکرد و لیره انگلیس بدترین عملکرد را داشته اند. در سال مذکور، دلار آمریکا برای اولین بار از سال ۲۰۰۵ میلادی به بعد، در برابر یک سبد ارزی متشکل از شش ارز عمده افزایش یافت. این شش ارز عمده عبارتند از: یورو، ین ژاپن، پوند انگلیس، دلار کانادا، کرون سوئد و فرانک سوئیس. در سال ۲۰۰۸ میلادی، دلار در برابر ین حدود ۱۸/۰ درصد کاهش یافت که شدیدترین کاهش آن از سال ۱۹۸۷ میلادی به بعد می باشد. در آن سال دلار در برابر ین، ۲۲/۰ درصد کاهش یافته بود. در مقطعی از ماه دسامبر سال ۲۰۰۸ هر دلار تا سطح ۸۷/۱۵ ین نیز تنزل نمود. در سال ۲۰۰۸ میلادی، لیره در برابر دلار حدود ۲۷/۰ درصد کاهش یافت که شدیدترین کاهش آن از سال ۱۹۷۱ میلادی به بعد بوده است. یورو نیز در برابر لیره انگلیس حدود ۳۰ درصد افزایش یافت و در روز سه شنبه گذشته هر یورو تا سطح ۹۸/۰۵ لیره نیز رسید. تغییرات نرخ برابری ارزها در سال



۲۰۰۸ میلادی و چند سال گذشته به شرح زیر بوده است:

| پایان سال<br>۲۰۰۸ | پایان سال<br>۲۰۰۷ | پایان سال<br>۲۰۰۶ | پایان سال<br>۲۰۰۵ | پایان سال<br>۲۰۰۴ |                       |
|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-----------------------|
| ۱/۳۹۲۴            | ۱/۴۵۸۹            | ۱/۳۱۹۶            | ۱/۱۸۴             | ۱/۳۵۵۸            | یورو به دلار          |
| ۱/۴۵۵۳            | ۱/۹۸۴۷            | ۱/۹۵۸۸            | ۱/۷۲۱۱            | ۱/۹۱۸۴            | لیره انگلیس به دلار   |
| ۰/۷۰۵۳            | ۰/۸۷۵۷            | ۰/۷۸۹۰            | ۱/۷۳۳۳            | ۰/۷۸۱۹            | دلار استرالیا به دلار |
| ۰/۵۸۵۱            | ۰/۷۶۶۶            | ۰/۷۰۳۹            | ۰/۶۸۲۴            | --                | دلار نیوزیلند به دلار |
| ۹۰/۸۵۰            | ۱۱۱/۳۳            | ۱۱۹/۰۱            | ۱۱۷/۹۲            | ۱۰۲/۴۵            | دلار به ین            |
| ۱/۲۱۹۰            | ۰/۹۹۶۴            | ۱//۱۶۵۰           | ۱/۱۶۲۳            | ۰/۷۸۱۹            | دلار به دلار کانادا   |
| ۱/۰۷۱۵            | ۱/۱۳۳۵            | ۱/۲۱۸۴            | ۱/۳۱۳۵            | ۱/۱۳۸۰            | دلار به فرانک سوئیس   |
| ۷/۸۵۴۱            | ۶/۴۶۲۲            | ۶/۸۴۵۳            | --                | --                | دلار به کرون سوئد     |

نوسانات دلار در برابر یورو و برخی از ارزهای عمده دیگر در طول سال ۲۰۰۸ میلادی به چند دوره به شرح زیر تقسیم می شود:

**دوره اول** - این دوره از اول ژانویه شروع شده و تا اواخر ماه مارس ادامه یافت. در این دوره دلار در برابر یورو و برخی از ارزهای عمده دیگر سیر نزولی شدیدی داشت. برخی از عوامل عمده که در کاهش شدید ارزش دلار در این دوره نقش عمده ایفا کرده اند عبارتند از:

- انتشار ارقام بسیار ضعیف اقتصادی در آمریکا و ترس از بروز رکود توأم با تورم در این کشور؛
- اظهارات مقامات بانک مرکزی در جهت تقویت احتمال کاهش نرخهای بهره کلیدی آمریکا؛
- اظهارات مقامات پولی منطقه یورو در جهت تضعیف احتمال کاهش نرخهای بهره کلیدی این منطقه؛
- انتشار اخبار ناامیدکننده از وضعیت شرکتهای مالی آمریکایی - برخی از اخبار مربوط به شرکتهای مالی به شرح زیر می باشند:

۸ ژانویه - شایعه تقاضای ورشکستگی توسط شرکت آمریکایی

.Country Wide Financial

۱۱ ژانویه - نیویورک تایمز گزارش داد که بانک سرمایه گذاری Merrill Lynch حدود ۱۵ میلیارد دلار به دلیل سرمایه گذاری در وامهای رهنی زیان خواهد دید.

۱۵ ژانویه - Citigroup بزرگترین بانک آمریکایی از نظر سرمایه اعلام کرد که در سه ماهه چهارم سال گذشته، برای اولین بار از زمان تأسیس آن در سال ۱۹۹۸ میلادی به بعد، به میزان ۱۸/۱ میلیارد دلار زیان دید.

۴ فوریه - تصمیم بانک UBS به کاهش رتبه اعتباری بانک های آمریکایی American Express و Capital One Financial Corp.

۳ مارس - Warren Buffet، از سرمایه گذاران بزرگ جهان گفت هنوز قیمت سهام آمریکا برای خرید مناسب نیست و به پیشنهاد قبلی خود مبنی بر شرکت در عملیات نجات شرکتهای عمده بیمه کننده اوراق قرضه پایبند نیست. شرکت عمده بیمه کننده اوراق قرضه عبارتند از: Ambac Financial Group, MBIA Inc و FGIC Corp. شرکتهای بیمه کننده اوراق قرضه، بازپرداخت حدود ۲/۴ تریلیون دلار از اوراق قرضه منتشره را بیمه کرده اند. پشتوانه قسمتی از این اوراق را وامهای رهنی کم اعتبار تشکیل می داد. با بروز مشکلات در بازپرداخت وامهای رهنی، رتبه اعتباری این شرکتها در معرض ریسک قرار گرفت و این امر بحران مالی در آمریکا را تشدید کرد.

۱۰ مارس - شایعه مواجه شدن Bear Stern با کمبود نقدینگی و سپس اقدام بانک مرکزی به نجات این بانک

در چنین شرایطی دلار در برابر یورو و بسیاری از ارزهای عمده دیگر سیر نزولی شدید را طی می کرد. در برخی از موارد یورو در چند روز متوالی نقطه اوج جدیدی را در برابر دلار می شکست. برخی از این نقاط اوج یورو به شرح زیر می باشند:

۲۶ فوریه - هر یورو به سطح ۱/۴۹۸۲ دلار (بالاترین سطح تا آن زمان)

۲۷ فوریه - هر یورو به سطح ۱/۵۱۴۳ دلار (بالاترین سطح تا آن زمان)

- ۲۸ فوریه- هر یورو به سطح ۱/۵۲۲۹ دلار ( بالاترین سطح تا آن زمان )
- ۲۹ فوریه- هر یورو به سطح ۱/۵۲۳۸ دلار ( بالاترین سطح تا آن زمان )
- ۳ مارس- هر یورو به سطح ۱/۵۲۵۷ دلار ( بالاترین سطح تا آن زمان )
- هر دلار به سطح ۱۰۲/۶۲ ین، پایین ترین سطح سه سال گذشته
- ۵ مارس- هر یورو به سطح ۱/۵۳۰۲ دلار ( بالاترین سطح تا آن زمان )
- ۷ مارس- هر دلار به سطح ۱۰۱/۴۴ ین (بالاترین سطح ۸ سال گذشته)
- ۱۷ مارس- هر یورو به سطح ۱/۵۹۰۴ دلار ( بالاترین سطح تا آن زمان )
- هر دلار در برابر ین به سطح ۹۵/۷۷ (پایین ترین سطح ۱۲ سال گذشته)

البته در دوران مذکور، رشد شدید قیمت نفت خام در بازارهای جهانی نیز در ضعف دلار در برابر سایر ارزهای عمده نقش مهمی را ایفا می کرد.

#### علت اثرات منفی ترقی قیمت نفت بر دلار عبارتند از:

- قسمت عمده ای از درآمدهای نفتی در شرایط ضعف دلار، صرف سرمایه گذاری در داراییهای غیردلار می شود.
- همزمان با ضعف دلار و ترقی قیمت نفت، سرمایه ها از سوی دلار به سوی نفت و سایر مواد اولیه سوق داده می شد.
- ترقی قیمت نفت از طریق کاهش شدید قدرت خرید مصرف کنندگان، احتمال بهبود وضعیت اقتصاد آمریکا را کند کرده بود.

#### دوره دوم از اواخر مارس تا پایان ژوئیه - در این دوره دلار در برابر یورو و سایر ارزهای عمده از ثبات

نسبی برخوردار بود. البته در این دوره نیز یورو نقاط اوج جدیدی را در برابر دلار شکست و در مقطعی از روز ۱۴

ژوئیه، هر یورو تا سطح ۱/۶۰۳۷ دلار، یعنی به بالاترین سطح تاریخی خود رسید. اما حتی نقطه اوج یورو نسبت به ارزش آن در اواخر ماه مارس ( ۱/۵۹۰۴ دلار )، ترقی چندانی نداشت. در این دوران در برخی از موارد دلار رو به افزایش و در برخی از موارد نیز دلار رو به کاهش می نهاد. در این دوره ترقی مداوم قیمت نفت خام در بازارهای جهانی به عنوان یک عامل اصلی در جلوگیری از ترقی دلار در برابر یورو و سایر ارزهای عمده عمل می کرد.

**اما عواملی که موجب ترقی دلار در برابر یورو و سایر ارزهای عمده شده بود به شرح زیر می باشد:**

- وجود شواهدی از سرایت بحران مالی آمریکا به اروپا و منطقه یورو- برخی از این شواهد عبارتند از:
  - ۳۱ مارس- بانک سرمایه گذاری Merrill Lynch هشدار داد که بانک سوئیسی UBS، احتمالاً با زیانهای جدیدی مواجه می گردد.
  - ۱۱ آوریل- بانک UBS اعلام کرد که مطالبات غیرقابل وصول آن به ۱۹ میلیارد دلار افزایش یافته است.
  - Deutsch Bank آلمان نیز پیش بینی کرد که مطالبات غیرقابل وصول آن در سه ماهه اول سالجاری از ۴/۰ میلیارد دلار فراتر خواهد رفت.
  - ۱۳ مه - انتشار خبر مربوط به زیان دیدن بانک فرانسوی Credit Agricole
  - ۱۸ آوریل- عملکرد بهتر از انتظار سه ماهه اول سال ۲۰۰۸ Citigroup منتشر شد. قبل از آن نیز عملکرد مطلوب بانکهای آمریکایی Regional Financial US Bancorp M&T Bank Corp منتشر شد.
- احتمال مداخله بانک مرکزی آمریکا به حمایت از دلار- ضعف شدید و مکرر دلار سبب شد تا برخی گمان کنند که بانک مرکزی آمریکا به حمایت از دلار مداخله خواهد کرد. برخی اظهارات ۳ ژوئن رئیس بانک مرکزی آمریکا نسبت به عواقب نامطلوب ضعف دلار، اظهارات ۹ ژوئن رئیس بانک مرکزی نیویورک مبنی بر توجه ویژه این بانک به نرخ برابری ارزها و خودداری وزیر خزانه



داری آمریکا از رد احتمال مداخله در بازارهای ارزی به حمایت از دلار در همان روز را، دلیل بر تمایل دولت و بانک مرکزی آمریکا به مداخله در بازارهای ارزی تفسیر می کردند.

- انتشار ارقام نسبتاً مطلوب اقتصادی در آمریکا- برخی از این ارقام عبارتند از افزایش فروش خانه های تک واحدی ماه آوریل، تجدیدنظر صعودی رشد تولید ناخالص داخلی سه ماهه اول، افزایش غیرمنتظره شاخص اعتماد ماه ژوئیه مصرف کنندگان آمریکا،

- انتشار ارقام نامطلوب اقتصادی در منطقه یورو- برخی از این ارقام عبارتند از: شاخص اعتماد اقتصادی ماه ژوئیه فرانسه، کاهش ۲/۹ درصدی سفارشات کارخانجات ماه ژوئن آلمان.

**دوره سوم**- دوره ای که دلار در برابر یورو و برخی از ارزهای عمده دیگر صعودی در پیش گرفت. از اواخر ماه ژوئیه شروع شد و تا پایان دهه سوم ماه نوامبر ادامه داشت.

در این دوره تشدید مشکلات مالی در آمریکا و کاهش بسیار شدید شاخص های قیمت در سطح جهان سبب شد تا بسیاری از سرمایه ها به سوی اوراق قرضه خزانه آمریکا بعنوان مأمین سرمایه گذاری روی آورد. علاوه بر آن بسیاری از شرکتهای مالی آمریکا به دلیل مواجه شدن با بحران مالی، اقدام به بازگرداندن سرمایه های خود از خارج کردند. موارد مذکور موجب تقویت دلار در برابر یورو و برخی از ارزهای عمده دیگر شد. حتی در مقطعی از روز ۲۸ اکتبر هر یورو تا سطح ۱/۲۳۲۹ دلار، یعنی به بالاترین سطح تاریخی خود رسید. تا اواخر ماه اکتبر، دلار همچنان تحت فشار صعودی قرار داشت.

**دوره چهارم**- دوران ضعف مجدد دلار در برابر یورو و سایر ارزهای عمده است. این دوره از ۲۳ نوامبر شروع شد و تا پایان سال ۲۰۰۸ ادامه یافت .

در روز یکشنبه مطابق با ۲۳ نوامبر، دولت برنامه ای به ارزش ۳۰۶ میلیارد دلار برای ضمانت ارزش داراییهای بانک Citigroup و ۲۰ میلیارد دلار برای خرید سهام ترجیحی این بانک اختصاص داد. سیتی گروپ تا سال ۲۰۰۷ میلادی بزرگترین بانک آمریکا بوده است. ارزش بازاری سیتی گروپ از ۲۷۰ میلیارد دلار در سال ۲۰۰۶ میلادی و

۲۵۰ میلیارد دلار در سال ۲۰۰۷ میلادی به ۲۰/۵ میلیارد دلار در اواخر ماه نوامبر کاهش یافت. در واقع ارزش کل بازاری آن به کمتر از میزان ۲۵/۰ میلیارد دلاری است که اخیراً بانک مرکزی به آن تزریق کرده است و بسیار کمتر از ۷۵/۰ میلیارد دلار سرمایه ای است که این بانک پس از شروع بحران در اوت سال ۲۰۰۷ میلادی، جذب نمود. ارزش داراییهای این بانک حدود ۲/۰۵ تریلیون دلار می باشد. این بانک به حدود ۲۰۰ میلیون مشتری در ۱۰۰ کشور خدمات ارائه می کرد. بزرگی این بانک سبب شد تا وزارت خزانه داری برای نجات آن اقدام نماید. اقدام دولت در نجات Citigroup نشان داد دولت اجازه نمی دهد که بانک های بزرگ این کشور ورشکسته شوند. این اقدام دولت آمریکا نشان داد که بحران مالی در آمریکا بسیار عمیق می باشد. در روز ۲۵ نوامبر نیز بانک مرکزی آمریکا یک برنامه ۸۰۰ میلیارد دلاری برای کاهش هزینه استقراض، افزایش دسترسی به وام و افزایش تقاضا برای خرید مسکن، اعلام نمود. طبق این برنامه بانک مرکزی حدود ۱۰۰ میلیارد دلار از اوراق قرضه منتشره توسط شرکتهای Freddie Mac، Fannie Mae و Federal Home Loan Banks را خریداری می کند. بانک مرکزی همچنین ۵۰۰ میلیارد دلار از اوراق قرضه با پشتوانه رهنی Freddie Mac، Fannie Mae و Ginnie Mac را خریداری خواهد کرد. علاوه بر آن، بانک مرکزی تسهیلاتی به مبلغ ۲۰۰ میلیارد دلار برای حمایت از تأمین مالی وامهای مصرفی اختصاص خواهد داد. بانک مرکزی با این اقدام خود حجم عظیمی از اوراق قرضه غیردولتی را خریداری می کند و این امر به تقویت رونق بازار اوراق قرضه کمک خواهد کرد. رکود در بازار اوراق قرضه از دلایل اصلی مشکلات تداوم بحران نقدینگی می باشد. البته این برنامه و برنامه نجات Citigroup و برنامه های مشابه آنان، برای بازگرداندن اعتماد به بازار و تقویت فعالیت اقتصادی بسیار مفید می باشد. اما این برنامه ها هزینه های بسیار زیادی را نیز به دولت تحمیل کرده است. این هزینه ها در درازمدت می تواند اثرات منفی بر نرخ برابری دلار داشته باشد. ارقام منتشره در روزهای ۲۴ و ۲۵ نوامبر نیز حکایت از کاهش شدید فروش خانه های دست دوم ماه اکتبر آمریکا و تجدیدنظر نزولی شدید تولید ناخالص داخلی سه ماهه سوم سالجاری این کشور داشت. انتشار این ارقام احتمال ادامه کاهش نرخهای بهره کلیدی آمریکا در آینده را تقویت کرد. حتی احتمال می دادند این نرخهای در اوایل سال آینده به صفر برسد و بانک مرکزی یکی از ابزارهای پولی مهم خود را برای تقویت رشد اقتصادی از دست بدهد. این احتمال وجود داشت که پس از به صفر رسیدن نرخهای

بهره کلیدی در آمریکا، بانک مرکزی این کشور برای تقویت فعالیت اقتصادی به "سیاست انبساطی کمی" "Quantitative easing" روی بیاورد. در این صورت دلار به صورت ارز کاملاً مناسب برای استقراض در می آید و عرضه دلار در سطح جهان به شدت افزایش می یابد. سرانجام بانک مرکزی در روز ۱۶ دسامبر تصمیم گرفت که نرخ بهره کلیدی وجود فدرال را در محدوده ۰/۲۵ - ۰ درصد قرار دهد. به این ترتیب نرخ بهره کلیدی آمریکا از نرخ بهره کلیدی ۰/۳۰ درصدی ژاپن نیز پایین تر قرار گرفت. موارد مذکور موجب ضعف دلار در برابر یورو و برخی از ارزهای عمده دیگر در دوره چهارم شد.

## ۵ - طلا \*

متوسط قیمت طلا در هفته گذشته نسبت به متوسط قیمت آن در هفته ماقبل در بازار نیویورک ۳/۱۵ درصد افزایش یافت. به نرخهای آخر وقت بازار مذکور، در هفته گذشته قیمت هر اونس طلا در محدوده ۸۸۰/۱۳-۸۶۹/۹۵ دلار در نوسان بود.

در هفته گذشته نوسانات قیمت طلا عمدتاً تحت تأثیر درگیری در فلسطین اشغالی، نوسانات دلار و برخی از موارد دیگر قرار داشت. در روز دوشنبه به دلیل تشدید بمباران های هوایی غزه توسط رژیم صهیونیستی، قیمت نفت رو به افزایش نهاد. چون، احتمال می رفت که این درگیری ها، جریان نفت از خلیج فارس را در معرض خطر قرار دهد. از طرف دیگر با توجه به تداوم تزریق حجم عظیم



\* به علت عدم دستیابی به اطلاعات کافی و ضیق وقت تهیه گزارش از بازار طلا در سال ۲۰۰۸ به هفته آینده موکول خواهد شد و در این هفته تنها به ارزیابی بازار طلا در هفته سپری شده پرداخته خواهد شد.

نقدینگی به بازار توسط بانک مرکزی آمریکا و ضعف شدید اقتصاد این کشور، دلار در روز دوشنبه در برابر یورو و برخی از ارزهای عمده دیگر کاهش یافت. تشدید بمباران غزه، افزایش قیمت نفت و ضعف دلار، موجب افزایش قیمت طلا در روز دوشنبه گردید. اما در روز سه شنبه، ضعف شدید اقتصاد جهانی، حملات رژیم صهیونیستی به غزه را تحت الشعاع خود قرار داد و به تبع آن قیمت نفت کاهش یافت. این امر به همراه فروش های سوداگرانه طلا، سبب کاهش قیمت طلا در آن روز گردید. در روز چهارشنبه علیرغم افزایش دلار در برابر سایر ارزها و کاهش قیمت نفت، قیمت طلا افزایش یافت. علت این امر، سر راست کردن حسابها در روز آخر سال و نگرانی نسبت به دورنمای اقتصاد جهانی بوده است. در پایان آخرین روز سال ۲۰۰۸ میلادی قیمت هر اونس طلا ۸۸۰/۱۳ دلار بود که نسبت به پایان آخرین روز سال ما قبل (هر اونس ۸۳۳/۲۰ دلار) افزایش قابل ملاحظه ای داشته است. این در حالی است که در سال مذکور قیمت نفت خام ۶۰ درصد و قیمت بسیار از مواد اولیه دیگر نیز کاهش شدیدی داشته است. در روز پنجشنبه بازارهای طلا در لندن و نیویورک، در تعطیلات سال نو بسر می بردند. در روز جمعه علیرغم ترقی قیمت نفت، قیمت طلا کاهش یافت. این امر به دلیل ترقی دلار و ترقی شاخص های قیمت سهام بود.

## بررسی وضعیت بازار نفت در سال ۲۰۰۸ میلادی

روند قیمت نفت در سال ۲۰۰۸ در واقع ادامه روندی بود که از چند سال قبل آغاز شده بود. وضعیت قیمت متوسط و پایان سال نفت پایه آمریکا در سه سال اخیر به شرح جدول زیر می باشد:

**جدول ۱**

| عنوان                  |  | سال ۲۰۰۶ |           | سال ۲۰۰۷ |           | سال ۲۰۰۸ |           |
|------------------------|--|----------|-----------|----------|-----------|----------|-----------|
|                        |  | متوسط    | پایان سال | متوسط    | پایان سال | متوسط    | پایان سال |
| قیمت نفت پایه آمریکا   |  | ۶۶/۲۹*   | ۶۱/۰۵     | ۷۲/۳۵    | ۹۵/۹۸     | ۹۹/۸۷    | ۳۹/۰۳     |
| تغییر سالانه (به درصد) |  | ۱۶/۹     | ۰/۰۲      | ۹/۱      | ۵۷/۲      | ۳۸/۰     | -۵۹/۳     |

\* کلیه نرخها براساس نرخهای پایان وقت بازار نیویورک می باشد.

همانگونه که جدول ۱ - و نمودار ۱ در پایین - نشان میدهد قیمت نفت در سال ۲۰۰۷ رشد پرشتابی را در پیش گرفت و تا پایان این سال به مرز ۱۰۰ دلار در هر بشکه بسیار نزدیک گردید. رشد تقاضا، بالارفتن حجم معاملات سوداگران، ضعف دلار، عوامل ژئوپولیتیکی در مناطق نفت خیز عمده و ... از جمله دلایل اصلی ترقی قیمت ها در دوره مذکور به شمار می آید.



اما در سال ۲۰۰۸ روند قیمت‌ها دو مسیر کاملاً متفاوت را پیمود و از این جهت روند مذکور به دو دوره قابل تفکیک است:

اول: دوره رشد پرشتاب قیمت‌ها دوم، دوره سقوط قیمت‌ها

### دوره اول: رشد پرشتاب قیمت‌ها (از ابتدای سال تا اواسط ژوئیه)

این دوره در واقع ادامه یک روند طولانی‌تر رشد قیمت‌هاست که از ابتدای سال ۲۰۰۷ آغاز شد و تا اواسط سال ۲۰۰۸ ادامه پیدا کرد. (نمودار ۱). در این مدت دلار به روند نزولی خود ادامه می‌داد. ظهور نشانه‌های بحران مالی در آمریکا و متعاقب آن کاهش نرخهای بهره کلیدی، از اواسط سال ۲۰۰۷ دلار را در مسیر سقوط قرار داد که اعلام زیان دهی از سوی مؤسسات مالی و شرکت‌های بزرگ آمریکا در اواخر ۲۰۰۷ و اوایل ۲۰۰۸ به تضعیف دلار دامن می‌زد؛ بطوریکه نرخ برابری یورو در برابر دلار به رقم ۱/۶۰۳۷ در ۱۴ ژوئیه رسید. نتیجه این وضعیت خروج سرمایه‌ها از بازار ارز و روی آوردن به بازار پربازده نفت بود. این وضعیت بصورت سیکلی تکرار شونده درآمد بدین صورت که روی آوردن سرمایه‌ها موجب رشد قیمت نفت و متقابلاً رشد قیمت نفت موجب جذب سرمایه‌ها می‌گردید. تا آنجا که بهای نفت در پایان روز ۳ ژوئیه به وقت بازار نیویورک به رقم بی سابقه و غیرقابل انتظار ۱۴۵/۲۹ دلار رسید و حتی در لحظاتی از بازار در روز ۱۱ ژوئیه در نرخ ۱۴۷/۲۷ دلار نیز معامله گردید. در این میان تولیدکنندگان عمده نفت در دنیا نظیر اوپک با خوشبینی به قیمت‌های حتی بالاتری می‌اندیشیدند و در برابر درخواست مصرف‌کنندگان جهت همکاری در کنترل قیمت‌ها، عملاً واکنش مثبتی نشان نمی‌دادند. چنانکه رئیس اوپک در ماه ژوئیه احتمال رسیدن قیمت‌ها به ۱۷۰ دلار در هر بشکه را مطرح نمود و وزیر نفت عربستان از عدم آمادگی کشورش برای اقدام در جهت کاهش قیمت‌های نفت سخن به میان آورد. برخی از تحلیل‌گران معتقدند که همین بالابودن شدید قیمت‌ها از جمله عواملی است که به رکود اقتصاد جهانی دامن زد و زمینه سقوط بعدی قیمت‌ها را فراهم نمود.

## دوره دوم: سقوط قیمتها (از اواسط ژوئیه تا پایان سال)

در همان ایام اوج قیمتها علائمی از وجود زمینه بالقوه افت قیمتها در بازار مشاهده می شد؛ چنانکه در روز ۱۵ ژوئیه قیمت نفت ۹/۲۶ دلار (معادل ۶/۴ درصد) کاهش پیدا کرد که این میزان کاهش از ۱۷ ژانویه ۱۹۹۱ - در جریان جنگ اول خلیج فارس - تاکنون بی سابقه بوده است. به هر حال در سه ماهه سوم سال، بحران مالی در آمریکا شدت گرفت و برخی مؤسسات مالی و بانکهای تراز اول آمریکا بطور رسمی اعلام ورشکستگی یا زیانهای عظیمی نمودند و دولت برای نجات آنها مجبور به مداخله مستقیم گردید که از این میان می توان به بزرگترین شرکت بیمه ایالات متحده و دنیا با نام AIG و مؤسسات مالی Freddie Mac و Fannie Mae اشاره نمود. در پی آن شاخصهای بورس وال استریت سیر نزولی شدیدی در پیش گرفتند. بطوریکه میزان شاخص داو جونز از حدود ۱۱۷۰۰ واحد در اواسط ماه اوت به حدود ۷۵۰۰ واحد در اواخر نوامبر رسید. آخرین ارقام منتشره نشان می دهد که در سال ۲۰۰۸ شاخص اس اند پی ۵۰۰، نزدیک به ۳۹/۳ درصد و داو جونز ۳۴/۷ درصد کاهش نشان دادند که ارقام مذکور از زمان بحران بزرگ اقتصادی در دهه ۱۹۳۰ تاکنون بی سابقه می باشد. این وضعیت بطور مشابهی در دیگر اقتصادهای عمده دنیا به چشم می خورد که به وضوح نشان از شروع رکود داشت؛ چنانکه انتشار ارقام تولید ناخالص داخلی این اقتصادها وقوع رکود را کاملاً تأیید نمود. این شرایط بر بازار نفت، تقاضا برای این کالای اساسی و دورنمای آنها تأثیر منفی گذاشت. تقاضا برای نفت که در اوایل سال به رشد شتابنده خود ادامه می داد بتدریج با کاهش رشد و درموردی رشد منفی مواجه شد. بعنوان مثال رشد تقاضای چین برای نفت خام که از ۳/۳ درصد در ماه ژانویه به ۶/۲ درصد در ماه فوریه رسیده بود بنابر برخی اخبار منتشره در ماه نوامبر به ۳/۵- درصد رسید یعنی تقاضا نه تنها رشد نداشت بلکه با کاهش مواجه گردید. وضعیت عرضه و تقاضا در سطح دنیا طی دو سال اخیر و پیش بینی آنها در سال آینده به شرح جدول صفحه بعد می باشد\*:



جدول ۲

| سال ۲۰۰۹** | سال ۲۰۰۸ | سال ۲۰۰۷ | تاریخ<br>عنوان             |
|------------|----------|----------|----------------------------|
| ۸۵/۱۵      | ۸۵/۵۲    | ۸۴/۴۰    | میزان عرضه                 |
| ۸۵/۳۰      | ۸۵/۵۷    | ۸۵/۸۰    | میزان تقاضا                |
| ۰/۱۷       | ۰/۲۳     | ۱/۴۰     | مقدار کاهش در موجودی انبار |

\* ارقام به میلیون بشکه

\*\* مقادیر سال ۲۰۰۹ براساس پیش بینی های اداره کل اطلاعات انرژی آمریکا می باشد.

باملاحظه جدول ۲ می توان چنین نتیجه گرفت که به تدریج از شکاف عرضه و تقاضا در سال ۲۰۰۸ کاسته شده و بنابراین برداشت از ذخایر نیز کاهش یافته است. انتظار می رود که با توجه به ادامه بحران و آثار منفی آن بر سطح تقاضا این شکاف در سال ۲۰۰۹ بازهم کمتر شود. ازسوی دیگر، وجود نشانه هایی از سرایت بحران مالی به دیگر اقتصادهای عمده نظیر منطقه یورو و زیانهای مالی بانکهای مربوطه، توجه معامله گران را به دلار بعنوان یک مأمن (Safe Haven) جلب و موجبات تقویت این ارز در برابر دیگر ارزهای عمده- به استثنای ین ژاپن- را فراهم نمود. بطوریکه براساس نرخهای پایان وقت بازار نیویورک، نرخ برابری یورو به دلار از ۱/۵۹۸۵ در ۲۲ آوریل به ۱/۲۴۶۵ در ۲۰ نوامبر رسید. یعنی ظرف یک دوره هفت ماهه، دلار در برابر یورو ۲۲ درصد تقویت گردید. خروج سرمایه ها و روی آوردن آنها به دلار شامل بازار متزلزل نفت نیز گردید و در طی مدت تقویت دلار- که تقریباً از اواخر ژوئیه آغاز گردیده بود- از رونق بازار نفت بطور مضاعفی کاسته شد. دراین میان اعضای اوپک در واکنش به کاهش قیمتها طی سه مرحله به ترتیب در تاریخهای: ۱۰ سپتامبر (۲۰ شهریور) ۰/۵ میلیون بشکه، ۲۴ اکتبر (۳ آبان) ۱/۵ میلیون بشکه و ۱۷ دسامبر (۲۷ آذر) ۲/۲ میلیون بشکه کاهش در تولیدات روزانه این سازمان را تصویب نمودند که آخرین مورد آن یعنی کاهش ۲/۲ میلیون بشکه ای مصوب در

۱۷ دسامبر، از ابتدای سال ۲۰۰۹ از سوی اعضا لازم الاجرا می باشد. اما این کاهش بالغ بر ۴/۲ میلیون بشکه نیز نتوانست مانع کاهش قیمت نفت شود. چنانکه قیمتها تا پایان سال ۲۰۰۸، از زمان اولین کاهش تولید (۱۰ سپتامبر) ۶۲ درصد، دومین کاهش ۳۹/۲ درصد و سومین / آخرین کاهش - که به فاصله تنها ۲ هفته تا پایان سال صورت گرفته بود - ۲/۶ درصد افت نشان دادند؛ که بعبارتی نشان از عدم کارایی سیاست کاهش تولید اوپک دارد. بدین ترتیب سال ۲۰۰۸ که با قیمت ۹۹ دلار آغاز شده بود با قیمت ۳۹ دلار به پایان رسید.