

## بحران و مدیریت آن

# در بازارهای مالی آمریکا-اروپا و شرق آسیا

سید محمد جواد فرحانیان  
کارشناس مدیریت پژوهش توسعه و مطالعات اسلامی  
سازمان بورس و اوراق بهادار

را در تکرانه ماه اوت در بازارهای مالی جهان می توان مشاهده کرد.

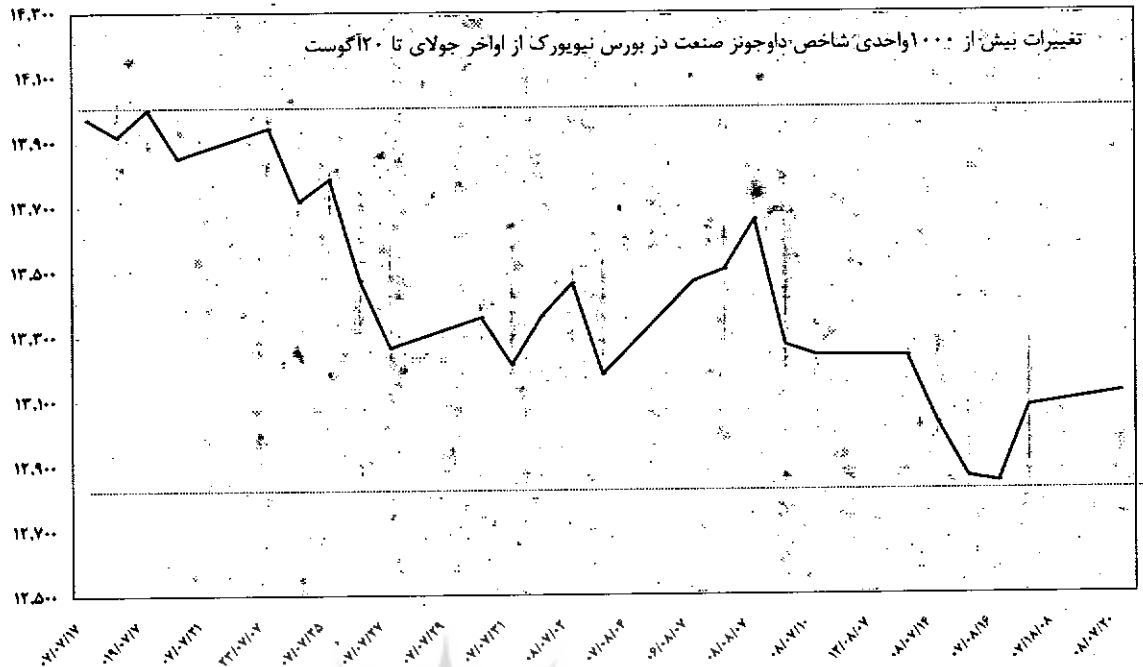
در مرداد سال ۱۳۸۶ بازار اوراق بهادار تهران روند متعادل خود را که از ابتدای سال در پیش گرفته دنبال می کرد حتی در برخی

پیش گفتار:

علم اقتصاد در راه رسیدن به اهداف خود یا تناقض هایی روبرو است. به این دلیل سیاست گذاران و تصمیم گیران اقتصادی با دشواری بسیاری روبرو هستند، نمونه ای از این تناقض در اهداف



## نمودار ۱) تغییرات شاخص داوجونز از ۱۷ ژوئیه تا ۲۰ اوت



روزها نظیر روز عرضه سهام شرکت فولاد خوزستان استقبال بی مانندی از سوی فعالان بازار رخ داد با این حال در ماه های گذشته بازارهای مالی بین المللی نوسانات نگران کننده ای را از سر گذراندند. برای بسیاری از فعالان بازار این پرسش بوجود آمد که دلیل این بحران چه بود و چرا وقتی بحرانی در بورس لندن رخ می دهد دامنه آن تا بورس ژاپن نیز کشیده می شود؟ این گزارش در صدد است، ضمن واکاوی دلایل بحران ماه اوت سال ۲۰۰۷ (مقارن با مرداد ۸۶) در بازارهای مالی تحلیلی در این باره ارائه دهد و توجه فعالان بازار سرمایه ایران را به تغییرات آتی که احتمالاً بر بورس تهران اثر گذار خواهد بود، جلب کند.

روزها نظیر روز عرضه سهام شرکت فولاد خوزستان استقبال بی مانندی از سوی فعالان بازار رخ داد با این حال در ماه های گذشته بازارهای مالی بین المللی نوسانات نگران کننده ای را از سر گذراندند. برای بسیاری از فعالان بازار این پرسش بوجود آمد که دلیل این بحران چه بود و چرا وقتی بحرانی در بورس لندن رخ می دهد دامنه آن تا بورس ژاپن نیز کشیده می شود؟ این گزارش در صدد است، ضمن واکاوی دلایل بحران ماه اوت سال ۲۰۰۷ (مقارن با مرداد ۸۶) در بازارهای مالی تحلیلی در این باره ارائه دهد و توجه فعالان بازار سرمایه ایران را به تغییرات آتی که احتمالاً بر بورس تهران اثر گذار خواهد بود، جلب کند.

با گذشت نزدیک به یک ماه از بروز این بحران آمریکا برای مقابله با ادامه سقوط بازار های سهام، نرخ بهره بانکی را کاهش داد. با بی اثر ماندن اقدامات کشورهای مختلف جهان برای جلوگیری از ادامه کاهش سقوط سهام، بانک مرکزی آمریکا نرخ بهره بانکی را نیم درصد کاهش داده است.

## ۲. بررسی دلایل وقوع تکانه ماه اوت

### الف- نرخ بهره:

کارشناسان مالی در اظهار نظر اولیه گفته اند که تداوم افزایش نرخ بهره در بریتانیا و بسیاری

حدود ۰/۶۶ درصد را متحمل شد در حالیکه در روز قبل نیز این شاخص با افتی حدود ۳/۲ درصد - بالاترین کاهش در خلال سه سال اخیر - مواجه شده بود. این افت شاخص در بازار نیویورک نیز مشاهده شد. با پایان گرفتن هفته مزبور و در پیش بودن ماه

۱. سر آغاز تکانه «ماه اوت» در بازارهای مالی بحران مالی از ۲۵ ژوئیه با افت

نرخ بهره دارای تاثیر وارونه بر سرمایه گذاری است. اما علت تداوم بحران در بازارهای مالی و گسترش آن چه بود؟

ب: خاصیت زنجیره ای

بررسی این واقعه با ریشه یابی دلیل افزایش نرخ بهره و تاثیر آن در بخش های اقتصادی صورت خواهد پذیرفت:

به شکل کلی می توان گفت بروز مشکلاتی در بازپرداخت وام های مسکن (به دلیل افزایش نرخ بهره) در آمریکا منجر به کاهش قیمت سهام در این کشور شد و به تبع آن بازارهای اروپا و آسیا نیز تحت تاثیر قرار گرفته و قیمت سهام در این بازارها کاهش یافت.

در آمریکا مانند بسیاری از کشورهای صنعتی، بخش عمده ای از پول لازم برای خرید مسکن به وسیله بانک ها و موسسات مالی تامین می شود و متقاضیان خرید مسکن با دریافت وام صاحب خانه می شوند. بازار مسکن به صورت سنتی یکی از بزرگ ترین بخش های هر سیستم اقتصادی است که گردش مالی آن بسیار بالاست و از آنجا که بخش عمده منابع مالی خرید مسکن از اعتبارات و وام های موسسات مالی تامین می شود، سهم منابع مالی بانک ها و موسسات مالی در این بازار بسیار بالاست.

با بروز تورم در آمریکا بخش مسکن این کشور نیز دستخوش افزایش قیمت شد که با توجه به انتظارات مردم استقبال برای خرید مسکن و استفاده از وام رهنی شدت گرفت. این امر افزایش قیمت مسکن را تشدید



از یک سو، هزینه وام مورد نیاز شرکت ها را بیشتر می کند و از سوی دیگر باعث جذابیت بیشتر سپرده های بانکی در مقایسه با خرید یا نگهداری سهام می شود. این مسئله موضوعی تاریخی در علم اقتصاد است که تغییر

دیگر از کشورهای توسعه یافته، باعث بدبینی سهام داران نسبت به سوددهی شرکت ها و در نتیجه، تصمیم آنان به فروش سهام شده است.

افزایش نرخ بهره معمولاً بر بهای سهام تاثیر منفی می گذارد زیرا

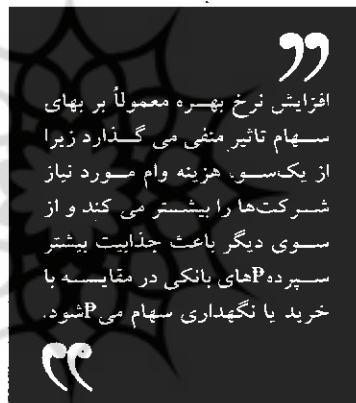
بورس شد. زنجیره ارتباطات مالی تا بازار توکیو نیز پیش رفت تا این بازار نیز دستخوش تکانه هایی شود. در این شرایط بانکهای مرکزی اروپا و ژاپن اقدام به تزریق پول به این بازار کردند تا کمی از نگرانی های موجود در بازار را کاهش دهند. همواره این عدم کنترل بازارهای مالی تلاطم در این بازارها منجر به اختلال در اقتصاد جهانی شود.

تزریق بیش از ۲۰۰ میلیارد دلار از سوی بانک مرکزی اروپا (این مبلغ به شکل وام دز اختیار بانکهای تجاری قرار گرفت) و بیشتر از ۱۰/۵ میلیارد دلار از سوی بانک مرکزی ژاپن و ۸۸ میلیارد دلار از سوی فدرال رزرو آمریکا نمونه هایی از دخالت در بازارهای مالی برای جلوگیری از گسترده شدن بحران و جهانی شدن آن است.

### ۳. نگاه بدبینان به بحران اخیر

برخی از کارشناسان بر این باورند که حضور گسترده بانک ها و تزریق حجم عظیمی از منابع مالی، به جای آنکه آرامش را به بازار بازگرداند، ممکن است به نگرانی بیشتر دامن بزند. به عقیده این کارشناسان، واکنش و حساسیت بازارهای مالی جهانی به این دلیل نیست که همه این بازارها از بحران مالی مسکن در آمریکا زیان دیده اند، بلکه عمده این عکس العمل ها به این نگرانی بر می شود که مشکلات ناشی از اعتبارات مسکن در آمریکا ممکن است به دیگر نقاط جهان نیز سرایت کند. بعضی

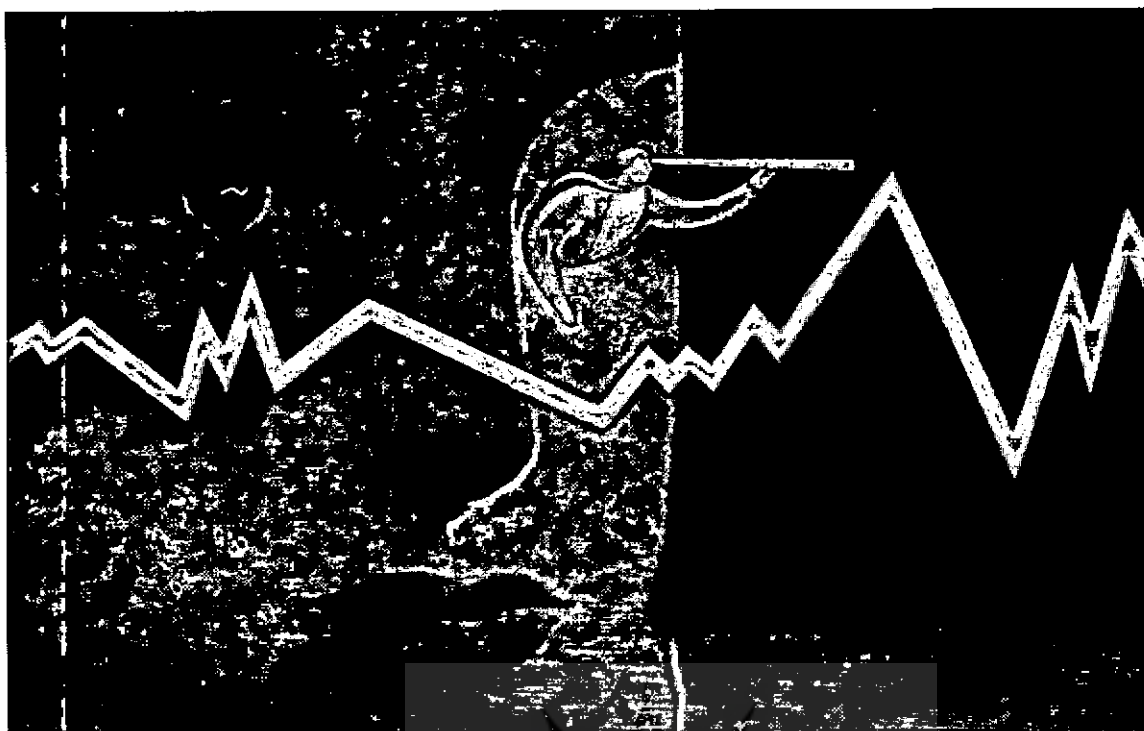
طرحی که به متغیرهایی مانند میزان نقدینگی، بهره بانکی و نرخ تورم می پردازد. پس از تغییر در مدیریت، سود تسهیلات بانکی نیز به منظور کنترل نرخ تورم افزایش پیدا کرد. به دنبال آن در سود تسهیلات قبلی هم تجدید نظر شد و تعداد بسیار زیادی از کسانی که برای ساختن خانه یا فعالیت های اقتصادی دیگر، وام با بهره کم دریافت کرده بودند، در بازپرداخت آن ها دچار مشکل شدند. به دلیل این که تعداد وام های داده شده بسیار زیاد بود و بازگشت سرمایه محدود،



مؤسسه Homebanc با چالش جدی در تأمین نقدینگی مواجه شد و اعلام ورشکستگی کرد. اما بسیاری از بانک ها و بنگاه های اقتصادی در سراسر جهان - از جمله آلمان (دویچه بانک) و فرانسه - از شرکای سرمایه گذار Homebanc بودند که طبیعتاً به نسبت بدهستان هایی که با این مؤسسه داشتند، متحمل زیان شدند. این وضعیت باعث کاهش ارزش سهام بانک ها، مؤسسات اعتباری و برخی شرکت های سرمایه گذاری در بازارهای

کرد. اما با تصمیم فدرال رزرو به افزایش نرخ بهره بازپرداخت وام های رهنی نیز تحت تاثیر قرار گرفته و استقبال از خرید خانه نیز کاهش یافته به این ترتیب بنگاه های رهنی با بحران روبرو شدند این بحران همراه با تنزل قیمت مسکن در امریکا علامتی را به بازار اوراق بهادار ارسال کرد، که سبب منفی شدن نگاه فعالان بازار به آینده آن شد. در نتیجه می توان گفت ناتوانی در پس دادن وام و کوتاهی در بازپرداخت اقساط مسکن، باعث شده است مؤسسات مالی نتوانند تاخیر در بازپرداخت وام های مسکن را جبران کنند. از همین رو مؤسسات مالی و اعتباری از بیم زیان مالی بیشتر، از دادن وام و اعتبارهای تازه خودداری می کنند و کمبود اعتبار نیز وضعیت را پیچیده تر کرده است. به دنبال این امر کاهش قیمت مسکن به دلیل عدم استقبال از نرخ بهره بالا بنگاه های رهنی امریکا را با تحدید گسترده تری روبرو کرده است.

بحران بانکی زمانی آغاز شد که Homebanc، یکی از بنگاه های اقتصادی ایالات متحده که وام با سود پایین در اختیار مشتریان خود قرار می داد، اعلام ورشکستگی کرد. ریشه این رویداد در واقع ناشی از جهت گیری جدید بانک مرکزی آمریکا است. در فوریه سال ۲۰۰۶، بن برنانکی (Ben Bernanke) بجای آلن گرینسپن به ریاست فدرال رزرو (بانک مرکزی امریکا) انتخاب شد. وی از طرفداران طرحی موسوم به "استراتژی مهار تورم" است.



داشت. سخن گوی این صندوق نیز معتقد است که نوسانات وام مسکن در ایالات متحده قابل کنترل است. برخی کارشناسان آلمان هم، اقتصاد این کشور را در خطر نمی‌بینند. این دسته از کارشناسان خوش‌بین، پشتوانه‌ی اقتصادی جهان را قوی‌تر از چالش موجود می‌بینند و راه برون‌رفت از آن‌را تنها آرامش بازار و مدیریت نقدینگی می‌دانند.

#### ۵. راه حل نهایی کاهش نرخ بهره بانکی

با گذشت نزدیک به یک ماه از بروز این بحران آمریکا برای مقابله با ادامه سقوط بازارهای سهام، نرخ بهره بانکی را کاهش داد. با بی‌اثر ماندن اقدامات کشورهای مختلف جهان برای جلوگیری از ادامه کاهش سقوط سهام، بانک مرکزی آمریکا نرخ بهره بانکی را نیم درصد کاهش داده است. بانک مرکزی آمریکا امیدوار است

” در اقتصاد اصلی هست که بر آن مینا وقتی بازار پول در تعادل باشد بازار اوراق قرضه نیز در تعادل فرض می‌شود. عدم تعادل در بازار پول منجر به برهم خوردن تعادل در بازار اوراق قرضه می‌شود و بر هم خوردن تعادل بازار اوراق قرضه منجر به گسست در بازار اوراق بهادار شده و چشم انداز این بازار را دچار خدشه می‌کند.

قدرت زیربنایی اقتصاد آمریکا بر پایه تورم پایین و افزایش کار بیشتر (اشتغال) در این اقتصاد اشاره می‌کنند. حتی صندوق بین‌المللی پول از کم‌تأثیری این تلاطم بر روند اقتصاد جهانی سخن گفته است. صندوق بین‌المللی پول گزارش داده است که بحران موجود خطری برای، رشد اقتصادی جهان دربرنخواهد

دیگر نیز شرایط را بغرنج ارزیابی می‌کنند. به عقیده‌ی آنان اقتصاد جهان یک شبکه‌ی به هم پیوسته است که بحران در یک بخش، مطمئناً بخش‌های دیگر را نیز به مخاطره خواهد انداخت. گذشته از این، کاهش ارزش سهام، عدم رغبت به سرمایه‌گذاری، اثرات تورمی ناشی از افزایش نقدینگی در بازار، کاهش ارزش پول و به دنبال آن کاهش قدرت خرید، از دیگر مشکلاتی است که از دید این گروه، اقتصاد جهانی را تهدید می‌کند. برخی نیز این بحران را زنگ خطری می‌دانند تا بانک‌ها و بنگاه‌های سرمایه‌گذاری از این پس حساب شده‌تر عمل کنند و با توجه به میزان نقدینگی خود و قدرت بازپرداخت مشتریان، وام در اختیار آن‌ها قرار دهند.

#### ۴. نگاه خوشبینان

خوشبینان - از جمله رئیس جمهور کنونی آمریکا - به تداوم

که این اقدام مانع از ادامه سقوط ارزش سهام در بازارهای جهانی شود.

نخستین سرمنشاء تورم موجود در کشورهای توسعه یافته را باید در افزایش قیمت نفت خام جستجو کرد. هر چند با ابتکار ایجاد ذخایر استراتژیک در امریکا شوک افزایش یا کاهش ناگهانی قیمت نفت به بدنه اقتصاد امریکا وارد نخواهد آمد اما با تداوم و ماندن قیمت در سطح بالا ناگزیر افزایش قیمت حامل‌های انرژی به اقتصاد جهانی تحمیل خواهد شد. مبارزه با تورم ناشی از بالا بودن نقدینگی در اختیار مردم از سال ۲۰۰۶ با افزایش مجدد نرخ‌های بهره آغاز شد چراکه برای تقلیل آثار حملات تروریستی ۱۱ سپتامبر ۲۰۰۱ فدرال رزرو نرخ بهره را به شدت کاهش داده بود. این روند با تداوم قرار گرفتن قیمت نفت خام بین ۵۰ تا ۷۰ دلار برای هر بشکه مقارن شد و سیاست‌ها و تصمیمات اقتصادی دولت امریکا را با دشواری‌هایی روبرو کرد که یک نمونه آن در مرداد ماه سال جاری در بازارهای مالی مشاهده شد.

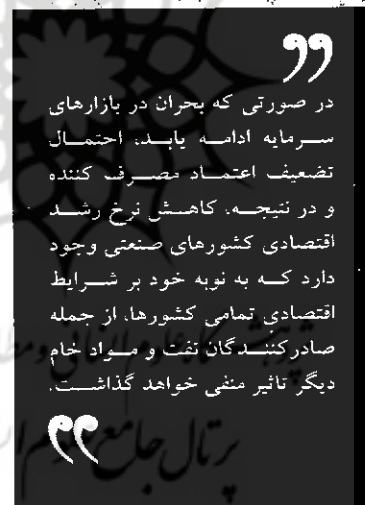
تغییر نرخ بهره به طور حتم بر قیمت فلزات به ویژه فلزات گران بها و نرخ ارز تاثیر گذار خواهد بود و به این ترتیب، علی‌رغم این‌که بازار سرمایه ایران تعامل چندانی با سایر بازارهای مالی بین‌المللی ندارد اما انتظار می‌رود این بازار نیز از تغییر احتمالی در روند حرکت بازارهای مالی بین‌المللی تاثیر بپذیرد.

در تجارت و مایه بین‌الملل موضوع کشور کوچک و کشور

بزرگ مطرح شده است، کشور کوچک حتی اگر نقشی در یک پدیده اقتصادی نداشته باشد از آن متاثر خواهد شد. بورس‌های کوچک منطقه خاورمیانه می‌تواند نمونه‌ای برای این منظور باشد مثلاً به دلیل بازبودن سیستم اقتصادی دبی، بورس این منطقه قطعاً از تکانه‌های بین‌المللی در امان نخواهد بود.

### ۶۰. هشدار در خصوص پیامدهای تداوم سقوط در بازارهای مالی:

در صورتی که بحران در بازارهای سرمایه ادامه یابد، احتمال تضعیف اعتماد مصرف‌کننده و در نتیجه، کاهش نرخ رشد اقتصادی کشورهای صنعتی وجود دارد که به نوبه خود بر شرایط اقتصادی تمامی کشورها، از جمله صادرکنندگان نفت و مواد خام دیگر تاثیر منفی خواهد گذاشت.



رشد اقتصادی کشورهای صنعتی وجود دارد که به نوبه خود بر شرایط اقتصادی تمامی کشورها، از جمله صادرکنندگان نفت و مواد خام دیگر تاثیر منفی خواهد گذاشت.

درسی که از این بحران مالی می‌توان گرفت به حساسیت بیشتر بانک‌ها نسبت به پرداخت وام

منجر می‌شود. اما این مسئله در شرایط کنونی کشور چین منظور نمی‌شود و بیم بسیاری از تحلیل‌گران را برانگیخته است. زیرا حرکت چرخ اقتصادی و صنعتی چین بسیار سریع بوده و ضمناً این چرخ با موتور تسهیلات بانکی به چرخش خود ادامه می‌دهد. اما حساسیت بانک‌های چینی در اعطای تسهیلات در شرایط کنونی کم‌تر از امریکا ارزیابی می‌شود (که در آن بحران اوت ۲۰۰۷ رخ داد).

### ۷. نتیجه‌گیری

علی‌رغم این‌که در مرداد ماه شاخص کل قیمتی بورس اوراق بهادار تهران رشدی یک‌نواخت را تجربه کرد اما بازارهای مالی بین‌المللی متاثر از بحران صندوق‌های رهنی امریکا با افت و سیر نزولی مواجه شدند. به طور حتم ریشه‌یابی این سقوط به کسب تجربه بیشتر در اداره بازار سرمایه و کمک به سیاست‌گذاران برای پی بردن به نتایج احتمالی یک تصمیم اقتصادی منجر خواهد شد.

ریشه بحران آگوست سال ۲۰۰۷ را می‌توان به عملیات تروریستی ۱۱ سپتامبر سال ۲۰۰۱ نسبت داد چرا که بعد از این شوک برای مقابله با آثار منفی احتمالی آن بر بازارهای مالی و اقتصاد امریکا، فدرال رزرو نرخ بهره را در این کشور به شدت تقلیل داد. پس از گذشت ۳ سال در ژوئن سال ۲۰۰۴ روند سیاستی درباره نرخ بهره چرخشی معکوس داشت. زیرا به دنبال عملیات تروریستی ۱۱ سپتامبر کشور امریکا تحت لوای جنگ با تروریسم به

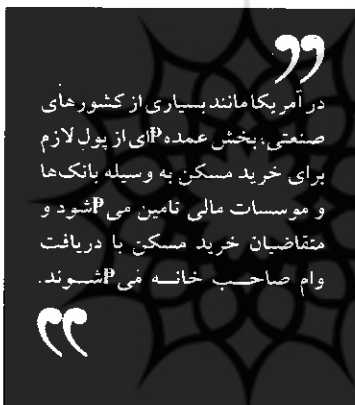
افغانستان و عراق حمله کرد به این ترتیب علاوه بر تحمیل فشار زاید بر صنایع داخلی (بجز صنایع جنگ افزارسازی) بازار انرژی جهان (به ویژه نفت خام) را به روندی سوق داد که اکنون بعد از ۶ سال بازارهای جهانی به سقف قیمتی بالا (دامنه ۵۰ تا ۷۹ دلار) برای این منابع تولید عادت کرده است. بنابراین فشار قیمت نفت خام و مشتقات نفتی که به طور مستقیم بر مصرف کنندگان کشورهای صنعتی تحمیل می شود هم چنین پایین بودن نرخ بهره در این کشورها، نرخ تورم روبه رشد گذارد. در کشورهای توسعه یافته موضوع نرخ تورم به شدت دارای حساسیت است زیرا اساس برنامه های رشد اقتصادی این کشورها بر پایه نرخ تورم خزننده قرار دارد. پایین آمدن نرخ بهره اشتیاق به استفاده از وام های رهنی در آمریکا را افزایش داد به این ترتیب بازار مسکن در آمریکا دچار تکانه قیمتی مثبت شد.

شاید مهم ترین رخداد تاریخی سال ۲۰۰۶ برای اقتصاد آمریکا جایگزینی بن برنانکی با آلن گرینسپن باشد که قریب ۲ دهه سکاندار سیاست پولی و رهبر بانک مرکزی آمریکا (فدرال رزرو) بود. همزمانی ورود بن برنانکی به این عرصه با پدیده تورم در اقتصاد آمریکا وی را در اتخاذ استراتژی مهار تورم از طریق کنترل نقدینگی راسخ کرد. به این ترتیب افزایش نرخ بهره در دستور کار فدرال رزرو قرار گرفت.

در مبانی علم اقتصاد، رابطه وارونه بین نرخ بهره و تمایل به سرمایه گذاری به صورت

موضوعی آشکار قلمداد می شود. با رشد نرخ بهره هم هزینه های تامین مالی شرکت ها افزایش می یابد و هم جذابیت سپرده بانکی در برابر نگهداری سهام افزایش می یابد. به این ترتیب افت بازار سهام امری بدیهی خواهد بود. اما چه چیزی باعث شد که این افت بازار تبدیل به بحرانی فراگیر شود؟

این موضوع به ناتوانی موسسات رهنی آمریکا در انجام تعهدات خود باز می شود. همان گونه که گفته شد بازار مسکن که با استقبال متقاضیان



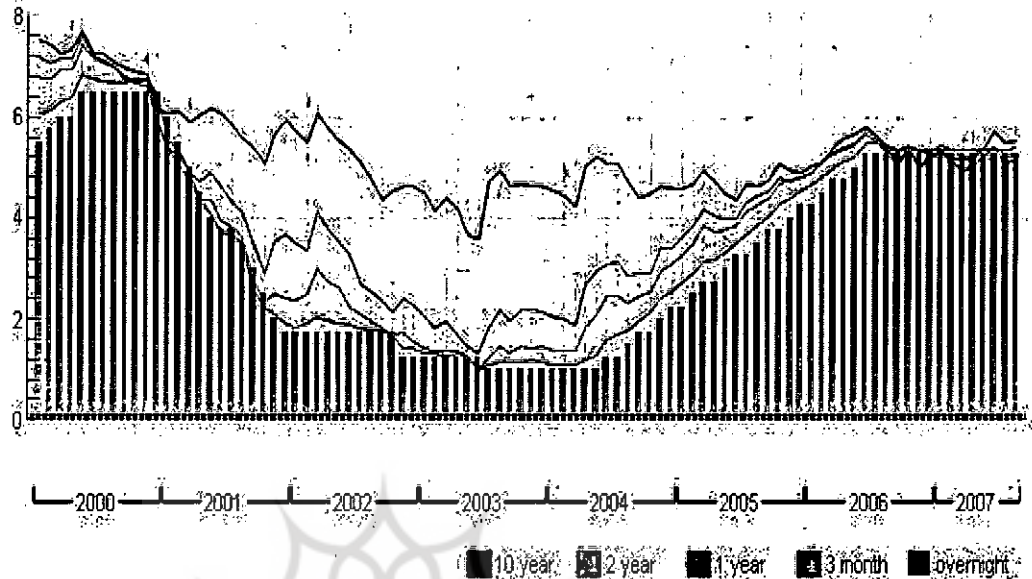
برخورداری از وام های رهنی کم بهره مواجه شده بود به ناگاه با افزایش نرخ بهره از دو جهت با محدودیت مواجه شد اول این که استقبال از وام های رهنی با نرخ در حال افزایش بهره کاهش یافت، دوم این که بسیاری از کسانی که پیشتر وام گرفته بودند در پرداخت آن دچار مشکل شدند (به ویژه وام گیرندگان به شیوه پلکانی) و بنابراین شرکت های رهنی با افزایش ناگهانی مطالبات معوق مواجه شدند. پس از این معضل برخی از موسسات بزرگ از ادامه

فعالیت اعلام ناتوانی کرده و به این ترتیب به ایجاد تنش در بازارهای مالی دامن زدند. ابتدا بانک های اروپایی که در بخش مسکن آمریکا سرمایه گذاری کرده بودند با کمبود نقدینگی مواجه شده که این موج به خاور دور و استرالیا نیز کشیده شد.

در اقتصاد اصلی هست که بر آن مبنای وقتی بازار پول در تعادل باشد بازار اوراق قرضه نیز در تعادل فرض می شود. عدم تعادل در بازار پول منجر به برهم خوردن تعادل در بازار اوراق قرضه می شود و بر هم خوردن تعادل بازار اوراق قرضه منجر به گسست در بازار اوراق بهادار شده و چشم انداز این بازار را دچار خدشه می کند. بنابراین، بحران مزبور به عنوان عامل مضاعف کننده در کنار تاثیر کاهش نرخ بهره، منجر به سقوط زنجیره ای بازارهای مالی مرتبط با یکدیگر شد. به عنوان درمان اولیه بانک های مرکزی اتحادیه اروپا - ژاپن و آمریکا اقدام به تزریق پول به بازار کردند اما این اقدام آتش فروزان سقوط بازارها را سرد نکرد، در نهایت با عقب نشینی موقتی فدرال رزرو از سیاست های در پیش گرفته شده (یعنی کاهش نرخ بهره) این امیدواری برای سرمایه گذاران بوجود آمد که موسسات پولی و رهنی بتوانند وضعیت پیش آمده را با موفقیت پشت سر بگذارند. به لحاظ مدیریتی این بحران هشدار به بانکها و موسسات اعتباری بود تا در صورت افت نرخ بهره بر حساسیت های خود در قبال پرداخت وام بیفزایند. پیوست: آمار و نمودارهای تغییرات نرخ بهره و نرخ تورم

## تغییرات نرخ بهره و نرخ تورم

نمودار ۱) تغییرات نرخ بهره در امریکا

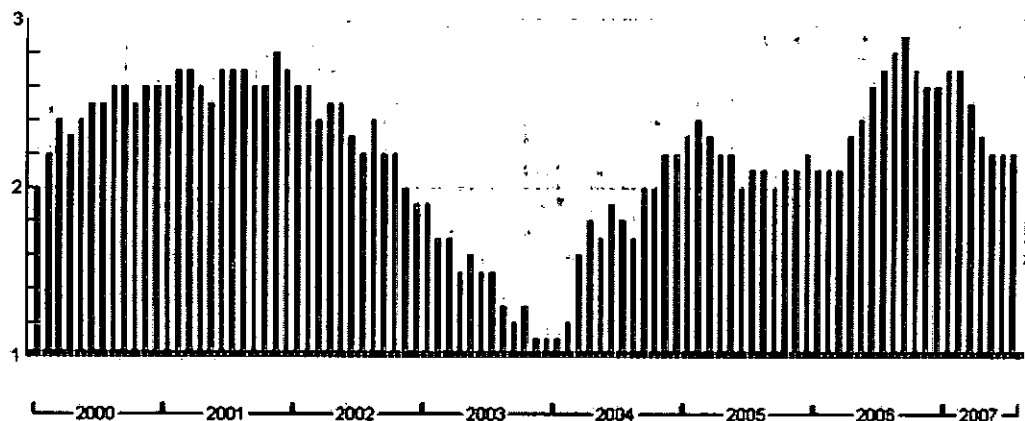


جدول ۱) تغییرات نرخ بهره در امریکا

سال	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
۲۰۰۰	۵,۵	۵,۷۵	۶	۶	۶,۵	۶,۵	۶,۵	۶,۵	۶,۵	۶,۵	۶,۵	۶,۵
۲۰۰۱	۶	۵,۵	۵	۴,۵	۴	۳,۷۵	۳,۷۵	۳,۵	۳	۲,۵	۲	۱,۷۵
۲۰۰۲	۱,۷۵	۱,۷۵	۱,۷۵	۱,۷۵	۱,۷۵	۱,۷۵	۱,۷۵	۱,۷۵	۱,۷۵	۱,۷۵	۱,۲۵	۱,۲۵
۲۰۰۳	۱,۲۵	۱,۲۵	۱,۲۵	۱,۲۵	۱,۲۵	۱,۲۵	۱	۱	۱	۱	۱	۱
۲۰۰۴	۱	۱	۱	۱	۱	۱,۲۵	۱,۲۵	۱,۵	۱,۷۵	۱,۷۵	۲	۲,۲۵
۲۰۰۵	۲,۲۵	۲,۵	۲,۷۵	۲,۷۵	۳	۳,۲۵	۳,۲۵	۳,۵	۳,۷۵	۳,۷۵	۴	۴,۲۵
۲۰۰۶	۴,۲۵	۴,۵	۴,۷۵	۴,۷۵	۵	۵,۲۵	۵,۲۵	۵,۲۵	۵,۲۵	۵,۲۵	۵,۲۵	۵,۲۵
۲۰۰۷	۵,۲۵	۵,۲۵	۵,۲۵	۵,۲۵	۵,۲۵	۵,۲۵	۵,۲۵	۵,۲۵				

source: www.tradingeconomics.com

نمودار ۲) تغییرات شاخص قیمتی مصرف کننده در امریکا (۲۰۰۷-۲۰۰۰)



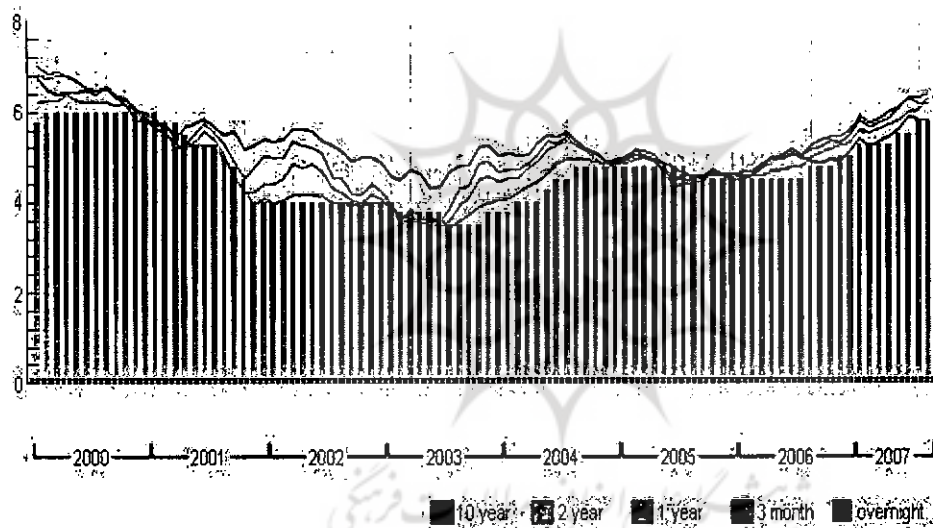


جدول ۲) تغییرات نرخ تورم در امریکا

سال	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
۲۰۰۰	۲.۶	۲.۵	۲.۶	۲.۶	۲.۵	۲.۵	۲.۴	۲.۳	۲.۴	۲.۲	۲	۲.۰۰
۲۰۰۱	۲.۷	۲.۶	۲.۶	۲.۷	۲.۷	۲.۷	۲.۵	۲.۶	۲.۷	۲.۷	۲.۶	۲.۰۱
۲۰۰۲	۱.۹	۲	۲.۲	۲.۲	۲.۴	۲.۲	۲.۳	۲.۵	۲.۴	۲.۶	۲.۶	۲.۰۲
۲۰۰۳	۱.۱	۱.۳	۱.۲	۱.۳	۱.۵	۱.۵	۱.۶	۱.۵	۱.۷	۱.۷	۱.۹	۲.۰۳
۲۰۰۴	۲.۲	۲	۲	۱.۷	۱.۸	۱.۹	۱.۷	۱.۸	۱.۶	۱.۲	۱.۱	۲.۰۴
۲۰۰۵	۲.۲	۲.۱	۲	۲.۱	۲.۱	۲	۲.۲	۲.۲	۲.۳	۲.۴	۲.۳	۲.۰۵
۲۰۰۶	۲.۶	۲.۷	۲.۹	۲.۸	۲.۷	۲.۶	۲.۴	۲.۳	۲.۱	۲.۱	۲.۱	۲.۰۶
۲۰۰۷	۲.۲	۲.۲	۲.۳	۲.۵	۲.۷	۲.۷	۲.۷	۲.۰۷				

source: www.tradingeconomics.com

نمودار ۳) تغییرات نرخ بهره در انگلستان

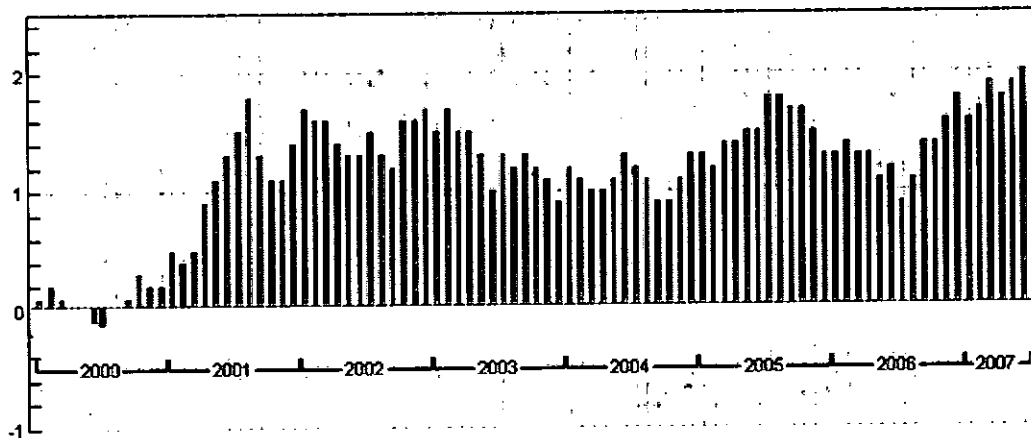


جدول ۳) تغییرات نرخ بهره در انگلستان

سال	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
۲۰۰۰	۴	۴	۴	۴	۴	۴	۴	۴	۴	۴	۵.۷۵	۲.۰۰
۲۰۰۱	۴	۴.۵	۴.۷۵	۵	۵.۲۵	۵.۲۵	۵.۲۵	۵.۵	۵.۷۵	۵.۷۵	۴	۲.۰۱
۲۰۰۲	۴	۴	۴	۴	۴	۴	۴	۴	۴	۴	۴	۲.۰۲
۲۰۰۳	۳.۷۵	۳.۷۵	۳.۵	۳.۵	۳.۵	۳.۷۵	۳.۷۵	۳.۷۵	۳.۷۵	۳.۷۵	۴	۲.۰۳
۲۰۰۴	۴.۷۵	۴.۷۵	۴.۷۵	۴.۷۵	۴.۵	۴.۵	۴.۲۵	۴	۴	۴	۳.۷۵	۲.۰۴
۲۰۰۵	۴.۵	۴.۵	۴.۵	۴.۵	۴.۷۵	۴.۷۵	۴.۷۵	۴.۷۵	۴.۷۵	۴.۷۵	۴.۷۵	۲.۰۵
۲۰۰۶	۵	۴.۷۵	۴.۷۵	۴.۷۵	۴.۵	۴.۵	۴.۵	۴.۵	۴.۵	۴.۵	۴.۵	۲.۰۶
۲۰۰۷	۵.۷۵	۵.۷۵	۵.۵	۵.۵	۵.۲۵	۵.۲۵	۵.۲۵	۲.۰۷				

source: www.tradingeconomics.com

نمودار ۴) تغییرات نرخ تورم (شاخص قیمتی مصرف کننده) در انگلستان (۲۰۰۰-۲۰۰۷)

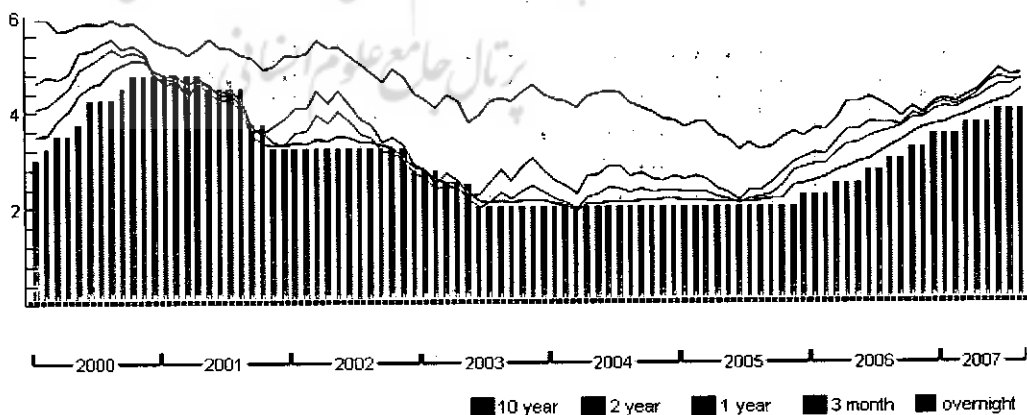


جدول ۴) تغییرات نرخ تورم در انگلستان

سال	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
۲۰۰۷	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰
۲۰۰۶	۱٫۸	۱٫۶	۱٫۴	۱٫۴	۱٫۱	۰٫۹	۱٫۲	۱٫۱	۱٫۳	۱٫۳	۱٫۴	۱٫۳
۲۰۰۵	۱٫۳	۱٫۵	۱٫۷	۱٫۷	۱٫۸	۱٫۸	۱٫۵	۱٫۵	۱٫۴	۱٫۴	۱٫۲	۱٫۳
۲۰۰۴	۱٫۳	۱٫۱	۰٫۹	۰٫۹	۱٫۱	۱٫۲	۱٫۳	۱٫۱	۱	۱	۱٫۱	۱٫۲
۲۰۰۳	۰٫۹	۱٫۱	۱٫۲	۱٫۳	۱٫۲	۱٫۳	۱	۱٫۳	۱٫۵	۱٫۵	۱٫۷	۱٫۵
۲۰۰۲	۱٫۷	۱٫۶	۱٫۶	۱٫۲	۱٫۳	۱٫۵	۱٫۳	۱٫۳	۱٫۴	۱٫۶	۱٫۶	۱٫۷
۲۰۰۱	۱٫۴	۱٫۱	۱٫۱	۱٫۳	۱٫۸	۱٫۵	۱٫۳	۱٫۱	۰٫۹	۰٫۵	۰٫۴	۰٫۵
۲۰۰۰	۰٫۲	۰٫۲	۰٫۳	۰٫۱	۰	۰٫۱	۰٫۱	۰	۰	۰٫۱	۰٫۲	۰٫۱

source: www.tradingeconomics.com

نمودار ۵) تغییرات نرخ بهره در اتحادیه اروپا (پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی)

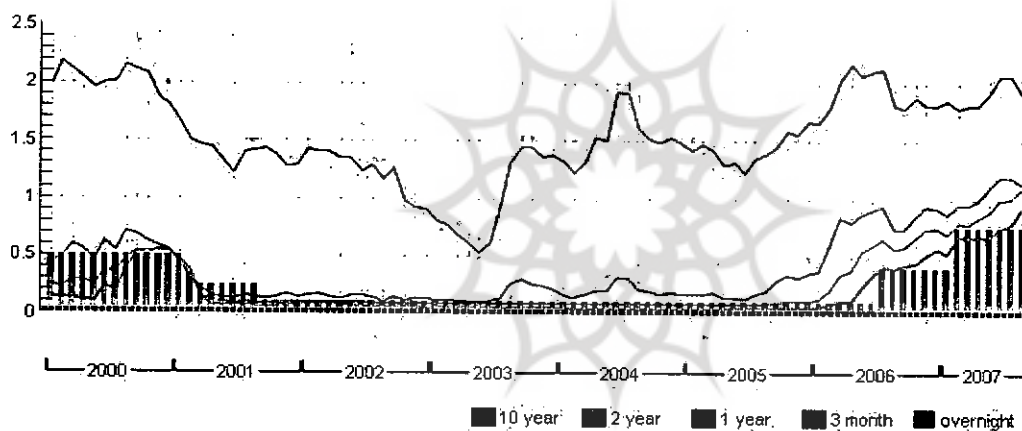


جدول ۵) تغییرات نرخ بهره در اتحادیه اروپا

سال	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
۲۰۰۰	۴٫۸	۴٫۸	۴٫۸	۴٫۵	۴٫۳	۴٫۳	۴٫۳	۳٫۸	۳٫۵	۳٫۵	۳٫۳	۳
۲۰۰۱	۳٫۳	۳٫۳	۳٫۸	۴٫۵	۴٫۵	۴٫۵	۴٫۵	۴٫۸	۴٫۸	۴٫۸	۴٫۸	۴٫۸
۲۰۰۲	۲٫۸	۳٫۳	۳٫۳	۳٫۳	۳٫۳	۳٫۳	۳٫۳	۳٫۳	۳٫۳	۳٫۳	۳٫۳	۳٫۳
۲۰۰۳	۲	۲	۲	۲	۲	۲	۲٫۵	۲٫۵	۲٫۵	۲٫۸	۲٫۸	۲٫۸
۲۰۰۴	۲	۲	۲	۲	۲	۲	۲	۲	۲	۲	۲	۲
۲۰۰۵	۲٫۳	۲	۲	۲	۲	۲	۲	۲	۲	۲	۲	۲
۲۰۰۶	۳٫۵	۳٫۳	۳٫۳	۳	۳	۲٫۸	۲٫۸	۲٫۵	۲٫۵	۲٫۵	۲٫۳	۲٫۳
۲۰۰۷	۴	۴	۴	۳٫۸	۳٫۸	۳٫۸	۳٫۵	۳٫۵	۲۰۰۷			

source: www.tradingeconomics.com

نمودار ۶) تغییرات نرخ بهره در ژاپن

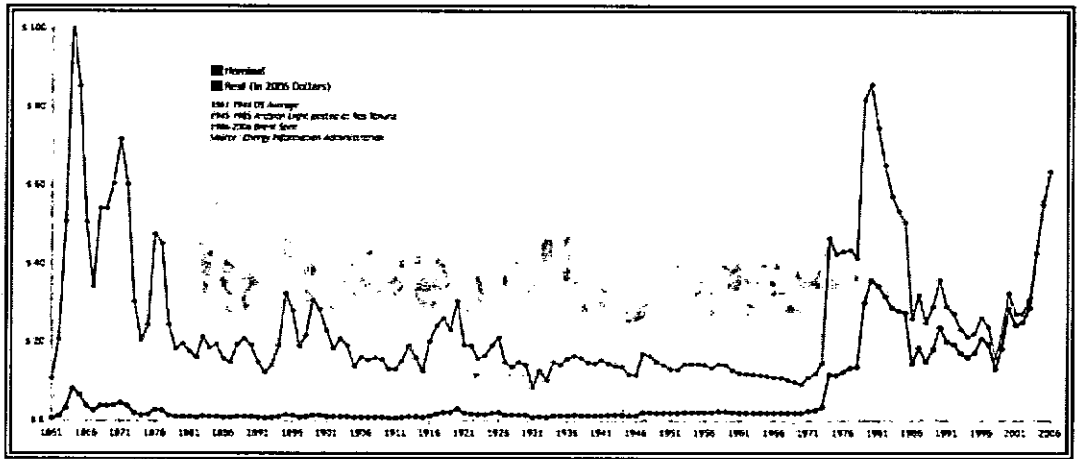


جدول ۶) تغییرات نرخ بهره در ژاپن

سال	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
۲۰۰۰	۰٫۵	۰٫۵	۰٫۵	۰٫۵	۰٫۵	۰٫۵	۰٫۵	۰٫۵	۰٫۵	۰٫۵	۰٫۵	۰٫۵
۲۰۰۱	۰٫۱	۰٫۱	۰٫۱	۰٫۲۵	۰٫۳	۰٫۳	۰٫۲۵	۰٫۳	۰٫۳	۰٫۴	۰٫۵	۰٫۵
۲۰۰۲	۰٫۱	۰٫۱	۰٫۱	۰٫۱	۰٫۱	۰٫۱	۰٫۱	۰٫۱	۰٫۱	۰٫۱	۰٫۱	۰٫۱
۲۰۰۳	۰٫۱	۰٫۱	۰٫۱	۰٫۱	۰٫۱	۰٫۱	۰٫۱	۰٫۱	۰٫۱	۰٫۱	۰٫۱	۰٫۱
۲۰۰۴	۰٫۱	۰٫۱	۰٫۱	۰٫۱	۰٫۱	۰٫۱	۰٫۱	۰٫۱	۰٫۱	۰٫۱	۰٫۱	۰٫۱
۲۰۰۵	۰٫۱	۰٫۱	۰٫۱	۰٫۱	۰٫۱	۰٫۱	۰٫۱	۰٫۱	۰٫۱	۰٫۱	۰٫۱	۰٫۱
۲۰۰۶	۰٫۴	۰٫۴	۰٫۴	۰٫۴	۰٫۴	۰٫۱	۰٫۱	۰٫۱	۰٫۱	۰٫۱	۰٫۱	۰٫۱
۲۰۰۷	۰٫۷۵	۰٫۸	۰٫۸	۰٫۷۵	۰٫۸	۰٫۸	۰٫۸	۰٫۴	۲۰۰۷			

Source: www.tradingeconomics.com

جدول ۷) تغییرات قیمت نفت خام: (۱۸۶۱ میلادی تا سال ۲۰۰۶ میلادی)



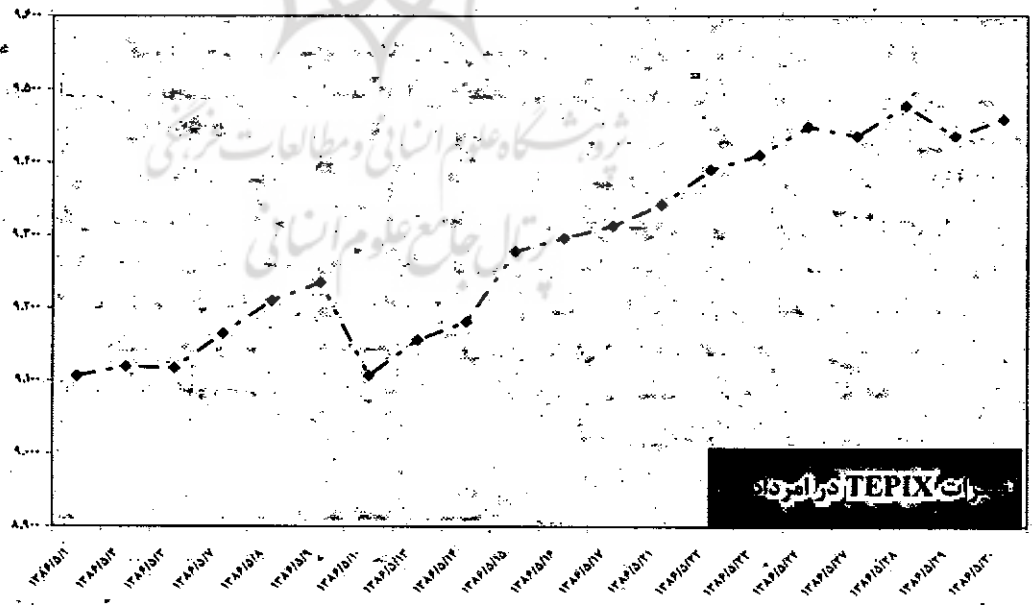
منابع گزارش:

[www.tradingeconomics.com](http://www.tradingeconomics.com)

<http://finance.yahoo.com>

[www.bloomberg.com](http://www.bloomberg.com)

[www.londonstockexchange.com](http://www.londonstockexchange.com)



شاخص تورم TEPIX در ایران