

مداخلات بانک مرکزی در بازار ارز زمانی رخ می دهد که یک یا چند بانک مرکزی اقدام به خرید یا فروش ارز در بازار بورس کنند. این عمل معمولاً به منظور افزایش یا کاهش ارزش برابری ارزها انجام می پذیرد.

علتها

دخالته معمولاً زمانی صورت می گیرد که پول یک کشور از سوی دلالتان و سفته بازان تحت فشار شدید نزولی یا صعودی قرار می گیرد. نزول قابل توجه ارزش یک پول عواقب منفی زیر را دنبال دارد:

1. قیمت کالاها و خدمات وارداتی را بالا برده و باعث تورم می شود. این امر بانک مرکزی را مجبور به بالا بردن نرخ های بهره می کند. عملیات اخیر خود به خود بر بازارهای دارایی و رشد اقتصادی آسیب وارد آورده و منجر به زیان بیشتر پول می شود.
2. عموماً کشورهای که واردات کالا در آنها بیش از صادرات کالا است و دچار کسری عمده حساب جاری هستند، از این امر آسیب جدی می بینند. چرا که آنان متکی به انتقال خارجی سرمایه بوده و ممکن است دچار رکود (کساد) خطرناکی در تامین کسری خود شوند. این امر مستلزم افزایش نرخ های بهره است تا ارزش پول حفظ شود که این کار پیامدهای جدا خطرناکی برای رشد اقتصادی به همراه می آورد.
3. نرخ ارز شیرکای تجاری کشور را بالا برده و قیمت صادرات آنها را در بازارهای جهانی می افزاید. این موضوع نیز باعث رکود شدید اقتصادی بویژه در کشورهای متکی به صادرات می شود.

انواع مداخلات

مداخله در معاملات ارز اشکال مختلفی دارد که متداول ترین آن عبارتند از:

1. مداخله شفاهی: مداخله یاد شده که به عبارتی "اعمال تغییر به واسطه اظهارات مقامات" نیز خوانده می شود، نوعی مداخله غیر عملی است. این امر زمانی روی می دهد که مقامات وزارت امور دارایی (خزانة)، بانک مرکزی و یا سیاستمداران، با صحبت های خود قیمت یک ارز را بالا و یا پایین بیاورند. این کار عموماً با تهدید به اعمال دخالت واقعی و یا صرفاً با خاطر نشان دادن آنکه پول زیر ارزش واقعی یا بالای ارزش واقعی خود است، انجام می گیرد. این روش ارزانترین و ساده ترین شکل دخالت است زیرا نیازی به استفاده از ذخایر ارزی ندارد. اما سادگی آن همیشه به معنی کارایی آن نیست. معمولاً کشوری که بانک مرکزی آن به دخالت مکرر و موثرتر نسبت به دیگر کشورها مشهور است، دخالت های شفاهی موثرتری دارد.
 2. مداخله عملی: مداخله عملی همان خرید و فروش واقعی یک ارز توسط بانک مرکزی کشور است، این امر عموماً توسط وزارت دارایی صورت می گیرد.
 3. مداخله هماهنگ: مداخله هماهنگ زمانی اتفاق می افتد که چندین کشور برای پائین و یا بالا بردن ارزش یک ارز، با استفاده از ذخایر ارزی خود، به طور هماهنگ وارد عمل می شوند. موفقیت عملیات فوق به وسعت (تعداد کشورهای درگیر) و عمق (کل میزان مداخله) آن بستگی دارد. مداخله هماهنگ می تواند به صورت شفاهی نیز انجام پذیرد، این اتفاق زمانی می افتد که مقامات چندین کشور متفقاً نگرانی خود را نسبت به حرکات ارز خاصی ابراز کنند.
 4. مداخله استرلیزه (عقیم): مداخله استرلیزه زمانی رخ می دهد که بانک مرکزی عملیات ارزی خود را با استفاده از عملیات بازار آزاد یا تطابق نرخ بهره جبران کند. هنگامی که یک بانک مرکزی اوراق بهادار کوتاه مدت خود را در بازار پول به فروش می رساند تا مبالغ معتدابه در گردش را که از فروش ارز خود ایجاد کرده است، بیرون بکشد، در این صورت می توان مداخله را عقیم دانست.
- معمولاً بانکهای مرکزی مداخله خود را عقیم می کنند تا مجبور نباشند سیاست های پولی خود را به خاطر بالا یا پائین آوردن یک پول خاص تعدیل کنند.

در صورتی که مورد مداخله اضطراری بوده و عملکرد بازار ارز با سیاستهای پولی و تجارت ارز در یک راستا باشد. مداخلات فقط به صورت غیر مستقیم (عقیم) انجام می گیرد. این امر در مداخلات هماهنگ "پیمان پلازار" در سپتامبر سال 1985 رخ داد. در این هنگام گروه 7 با تشریک مساعی اقدام به خرید پولهای خود در برابر دلار آمریکا کردند. این عمل از آنجا که از حمایت سیاست های پولی برخوردار بود، نتیجه موفقیت آمیزی به همراه داشت. پس از آن مشاهده می کنیم ژاپن نرخ های بهره کوتاه مدت خود را بالا برد و منجر به افزایش 8.25% نرخ سپرده های سه ماهه یورپین شد. این موضوع باعث جذابیت بیشتر سپرده های ژاپن نسبت به سپرده های آمریکا شد.

قبل از بیان انواع روش های یک مداخله موفق در بازار ارز باید تعریف کاملی از موفقیت ارائه دهیم. از این رو یک بانک مرکزی که حدود پنج بلیون دلار (سایز متوسط) برای مداخله هزینه می کند و می تواند ارزش پول خود را تا حدود 2% در مقابل ارزهای دیگر طی 30 دقیقه جابه جا کند، موفق نامیده می شود. اساسا با توانایی بانک مرکزی در حرکت دادن بازار، چنین حرکتی به اثبات می رسد حتی اگر ارز یاد شده ارزش خود را طی دو جلسه معامله بعدی از دست بدهد. اصولا توانایی یاد شده نوعی احترام در هنگام تهدید به دخالت برای بانک یاد شده به همراه می آورد.

عوامل موثر در یک مداخله موفق

1. اندازه: حرکت حاصله یک ارز طی یک مداخله به اندازه آن بستگی دارد. لذا بانک های مرکزی که مجهز به ذخایر ارزی هنگفت هستند، از بیشترین احترام طی مداخلات برخوردارند. معمولا این ذخایر خارج از آمریکا به دلار هستند. از پائیز سال 2003 سه بانک مرکزی که بیشترین ذخایر ارزی را در اختیار داشتند، به ترتیب عبارت بودند از: بانک ژاپن (550 بلیون دلار)، بانک چین (346 بلیون دلار) و بانک مرکزی اروپا (330 بلیون دلار).
2. تعیین زمان: موفقیت مداخلات بانک مرکزی در بازار ارز به عامل زمان بستگی دارد. هرچه مداخله غافلگیر کننده تر باشد، احتمال غافلگیری نقش آفرینان بازار، از درون ریز عظیم سفارشات بیشتر است در مقابل تاثیر ناشی از مداخله قابل پیش بینی کمتر است.
3. مومنتم: برای آنکه عامل تعیین زمان بهترین عملکرد را داشته باشد، بازار مداخله باید هنگام بازگشت مومنتم انجام پذیرد. از آنجا که حجم عظیم مبادلات ارزی (با گردش نزدیک به روزی 1.9 تریلیون دلار)، سفارش مداخله (حدود 3 الی 5 بلیون دلار) را تحت الشعاع قرار می دهد، بانک های مرکزی را وادار می کند، از دخالت خلاف گرایش بازار بپرهیزند و منتظر جریان های مساعدتری بمانند. شرایط بهتر هنگامی حاصل می شود که از طریق مداخله شفاهی جوی مناسبتر فراهم آید.
4. عقیم کردن: بانک های مرکزی که خط مشی پولیشان با عملکرد بازار هماهنگ است (مداخله غیرعقیم)، تغییرات مطلوب تر و پایدارتری در پول ایجاد می کنند.

مداخله بانک مرکزی اروپا در سال 2000

بانک مرکزی اروپا سرانجام در 22 سپتامبر 2000، به منظور تقویت پول بیمار خود اولین مداخله در تاریخ را صورت داد. قابل توجه ترین نکته در مورد این مداخله، عملکرد مشترک بانک های مرکزی آمریکا، کانادا، ژاپن، آلمان و فرانسه بود که در زمان مناسبی انجام گرفت. انگیزه خرید یورو قبل از اجلاس آخر هفته گروه هفت به طور غیرمنتظره ای ایجاد شده بود. از آنجا که این مداخله با همراهی کشور آمریکا انجام گرفت، تاثیر بسزائی در بازار ارز داشت.

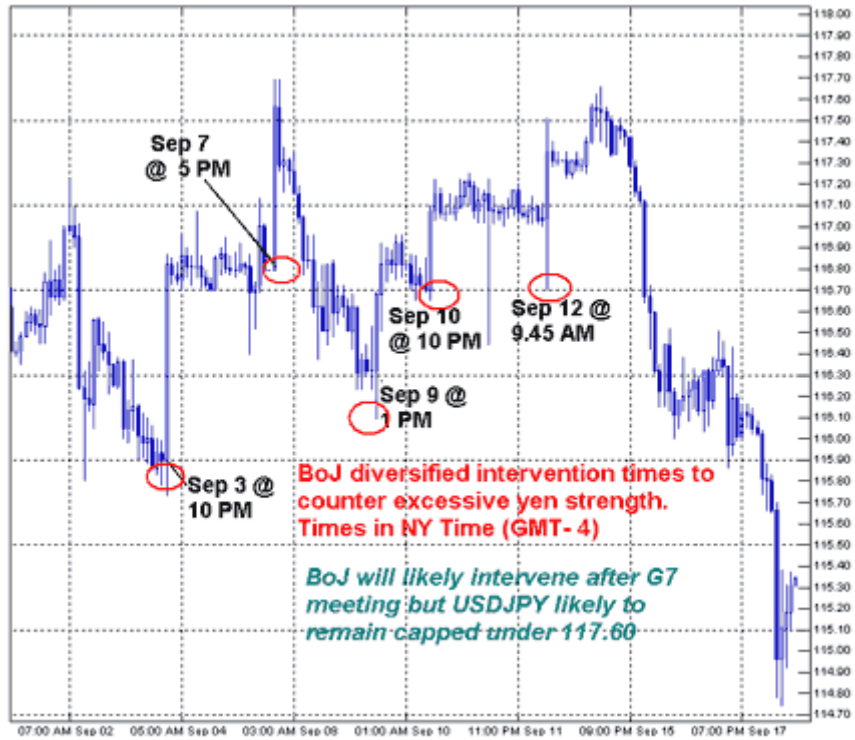
توصیه هایی برای معامله گران

1. در مداخلات بانک مرکزی، معامله گران بازار ارز باید هنگام ارائه سفارش و انتخاب دستور توقف زیان دقت بیشتری به خرج دهند.
2. معامله بر خلاف روند دخالت به مصلحت نیست. به عنوان مثال یک سفارش فروش مجزا توسط بانک مرکزی می تواند موجب یک سری سفارشات توقف زیان توسط سفته بازان شود که فروش را بالا می برد و در بازار شکاف ایجاد می کند. اگر اصرار به معامله بر خلاف بازار دارید، دستورات توقف زیان شما نسبت به شرایط عادی بازار باید قدری به موقعیتهای شما نزدیکتر باشد.
3. مراقب سطوح حمایت باشید. در چنین نقاطی بانک های مرکزی گام پیش می گذارند تا ارزهای خود را بالا ببرند. نمودار شکل 3-1 مداخلات بانک مرکزی اروپا در پائیز سال 2004 را نشان می دهد.



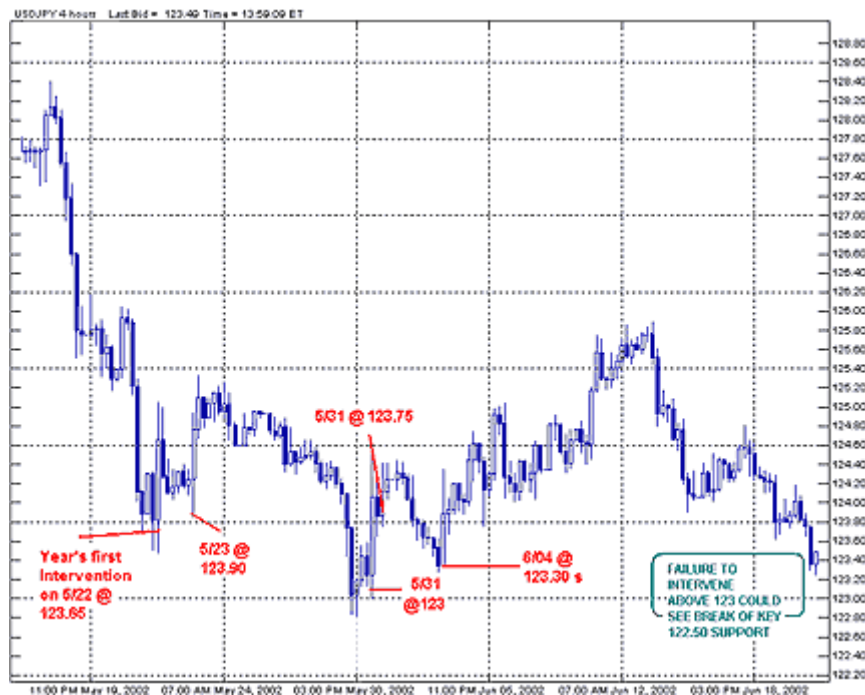
شکل 3-1

شکل 3-2 مداخلات بانک مرکزی ژاپن در پائیز سال 2003 را نشان می دهد



شکل 3-2

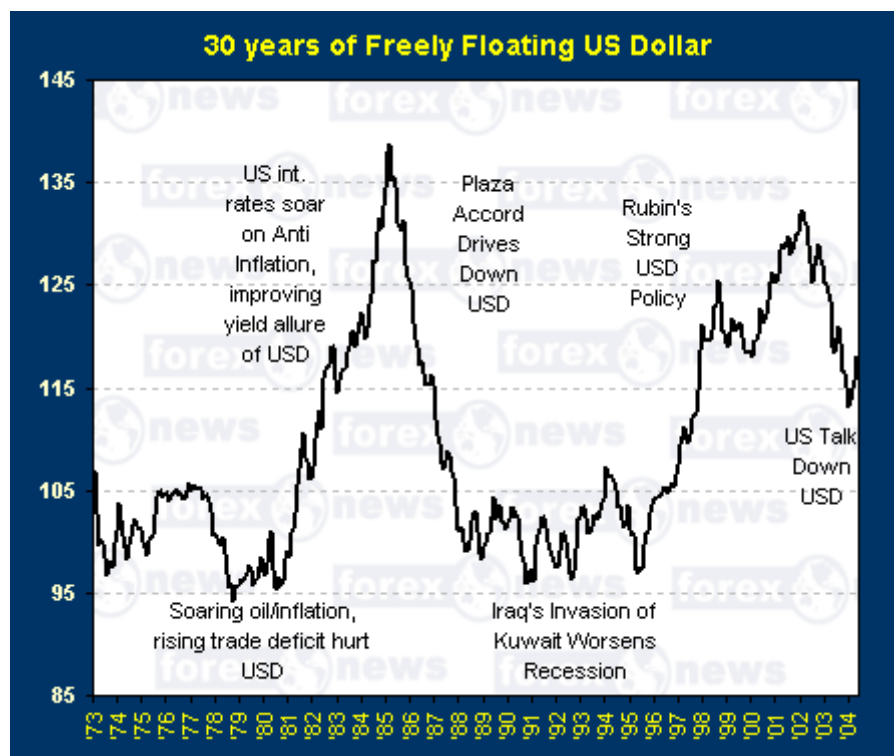
شکل 3-3 مداخلات بانک مرکزی ژاپن در تابستان سال 2002 را نشان می دهد.



شکل 3-3

نزول دلار در سالهای 2002 و 2003 نشانه بارز ارزی است که در جای نادرست و در زمان نامناسب قرار گرفته است. با تصمیم دولت بوش برای اعمال تعرفه 30% بر واردات فولاد، گرایش نزولی در مارس سال 2002 آغاز شد و بر اندام شرکای تجاری اصلی آن لرزه انداخت. اواخر آن ماه، تولید کنندگان آمریکایی که نیش دلار قوی و رکودی را که در راه بود، احساس می کردند؛ با این دستاویز که دلار بیش از حد قوی منجر به از دادن شغل و تشدید بیکاری می شود، تاخت و تازی توفانی علیه "سیاست دلار قدرتمند" که هفت سال از عمرش می گذشت، آغاز کردند. در این ایام که تقلب های گروهی و تخلفات حسابداری روز به روز بیشتر افشا و باعث سلب اطمینان نسبت به بازار می شد، سقوط پول سرعت گرفت. در اواخر تابستان و اوایل پائیز سال 2002 به دنبال ضرر الاجل "کمسیون مبادلات اوراق بهادار" برای مدیران آمریکا مبنی بر اینکه صحت ترازنامه مالی خود را گواهی ، دلار رو به نزول تثبیت شد. ارز این کشور با منزوی شدن بیشتر آمریکا بدلیل حمله سیاسی و سپس نظامی به عراق، با آسیب تازه ای مواجه شد. در دسامبر سال 2002 جنگ به رهبری آمریکا با عراق اجتناب ناپذیر شد و نزول دلار را تشدید کرد. این دستاویز که دخالت آمریکا در جنگ می تواند منافع آمریکا را در معرض موجی از حملات تلافی جویانه در داخل و خارج آمریکا قرار دهد، منجر به افزایش شدید ریسک در میان سرمایه گذاران جهانی شد و سرنگونی دلار را تسریع کرد. روگردانی روبه افزایش از ریسک موجب شد سرمایه گذاران به دنبال ارزیابی از قبیل ین و فرانک سوئیس باشند که مزاد تجاری بالایی دارند زیرا چنین ارزیابی دچار کسری تجارت نبوده و نگرانی برای تامین بودجه ندارند. به دنبال جنگ در عراق و عدم توازنهای نامربوط مانند کسریهای تجارت، معاملات دور از ریسک جای خود را به معاملات نرخ ممتاز داد. این عمل ناشی از کاهش پذیرش ریسک و گرایش سرمایه گذاران به ارزیابی با بازده بالاتر بود.

شکل 3-4 سی سال شناوری آزادانه دلار آمریکا را نشان می دهد.



شکل 3-4

به دلیل تلفیقی از عدم توازنهای ساختاری که بر اقتصاد آمریکا سنگینی می کند، دلار بر شالوده غیر قابل اطمینانی قرار دارد که ویژگی آن، تجارت رو به افزایش و کسری بودجه است (کسری دو قلو)، که هر یک بیش از 5% تولید ناخالص داخلی را تشکیل می دهند.

در میان تمایزهای اساسی بین جو کسری دوقلوی امروز و جو اواسط دهه 80 میلادی، میزان نرخ های بهره قرار دارد. نرخ های بهره دورقمی برای سرمایه گذاران خارجی که به دنبال بازده بالا بودند به صورت یک وجه تمایز سخاوتمند عمل کرد که به دلار رو به صعود پاری رساند. با وجود حجم انبوه عدم توازنهای پیش آمده شامل کسری های بودجه و تجارت کمتر از 13% تولید ناخالص ملی در اواسط دهه 80 میلادی، آنها با پائین ترین نرخ های بهره طی نزدیک به نیم قرن همراه بودند. سرمایه گذاران جهانی نه تنها از جایگزین های با بازده بالاتر مانند دلار استرالیا، دلار کانادا و یورو برخوردارند، بلکه می توانند از دیگر ارزها با ریسک ژئوپلتیک کمتر از دلار نیز سود جویند. در معامله پاداش ریسک به نظر می رسد دلار امتیاز صلح را از دست داده و دچار ریسک ژئوپلتیک شده است. این امر از انگیزه خارجیان برای خرید دارایی های آمریکا کم می کند که عاملی اساسی در تامین مالی کسری تجارت آمریکا است. دولت آمریکا تحت فشار تولید کنندگان خود یک رشته فعالیت هایی را برای ضعیف کردن دلار خود پیش گرفت و به صادرات آمریکا کمک کرد. با وجود سروصدای مکرر دولت بوش درباره "دلار قوی"، این خط مشی بیشتر جنبه حرف داشته تا عمل!

در دسامبر 2000 وقتی دولت بوش "پل اونیل" را به سمت وزیر دارایی منصوب کرد، تحلیلگران رابطه بین سابقه وزرای دارایی آمریکا و سمت و سوی دلار آمریکا طی دوران وزارت آنها را پیگیری کردند. وزرای دارایی که بخش قابل توجه عمر شغلی خود را در بانکداری یا امور مالی در بخش خصوصی گذرانده بودند، به طور سنتی یک دوره قدرت برای دلار فراهم آوردند. از سوی دیگر، وزرای دارایی با سابقه در امورسیاسی، بخش دولتی ویا تولید در بخش خصوصی بیشتر اوقات ناظر سقوط ارزش دلار بودند. در این هنگام بازارهای ارز به گمانه زنی پرداختند که آیا سابقه طولانی آقای اونیل در امر تولید باعث می شود که وی پیرو سیاست های در راستای منافع تولید کنندگان آمریکایی باشد یا خیر؟ طی دوران وزارت وی نه تنها دلار نزول کرد که پس از انتصاب "اسنوا" به عنوان وزیر دارایی در ژانویه 2003 به قیمت های پائین تازه ای رسید. لازم به ذکر است، "اسنوا" 20 سال در CSX (غول خط آهن و ترابری) گذرانده بود.

نمودار "دلار-دارایی آمریکا" چه نشان می دهد؟

نمودار شکل 3-5 نشان می دهد در دوران تصدی رونالد ریگان از می سال 1981 تا فوریه سال 1985 دروزارت دارایی، ارزش دلار آمریکا 40% بالا رفت. ریگان طی 35 سال فعالیت خود در مریل لینچ شریک عمومی (شرکت تضامنی) بوده است.



شکل 3-5

جیمز بیکر سوم از فوریه سال 1985 تا آگوست سال 1988 وزیر دارایی و قبل از وی معاون وزیر بازرگانی بود. او در مبارزات انتخاباتی برای روسای جمهور فورد و ریگان فعالیت داشت. و قبل از وزارت دارایی در زمان رونالد ریگان به مدت 4 سال رئیس ستاد ارتش بود. طی دوران تصدی وی شاخص دلار 26% سقوط کرد.

رابرت رویین از می سال 1995 تا جولای 1999 وزیر دارایی بود. او 26 سال در گولدمن سکز گذرانده بود. رد دوران تصدی وی شاخص دلار 20% بالارفت.

در پایان دوران وزارت دو ساله پل اونیل دلار 21% از قیمت بالای خود پائین آمد.

دلار 10 ده ماه پس از وزارت جان اسنوا % نزول کرد.

آخرین وزیر دارایی آمریکا با سابقه در امر تولید، قبل از اونیل و اسنوا، مایکل بلومنتال بود که از سال 1976 تا سال 1979 بر سر کار بود. وی قبل از آن 9 سال را در بندیکس (تولید کننده جهانی محصولات خودرو و هوافضا) بود. دلار 9 طی دوران تصدی وی % سقوط کرد.

طبعاً عوامل پشت حرکات دلار متنوع هستند، از این عوامل می توان بیکاری شدید در امور تولید، اعتراضات چشمگیر گروه فشار تولیدات آمریکا، نقش روز به روز آشکارتر آمریکا در چشم انداز متزلزل ژئوپلیتیکی، افتضاحات شرکتی و تخلفات حسابداری را نام برد. اعمال تعرفه های بازرگانی در بهار سال 2002 نیز باعث لطمه دیدن بیشتر دلار شد.

مزایای دلار ضعیف

از جمله مزایای دلار ضعیف می توان از موارد زیر نام برد:

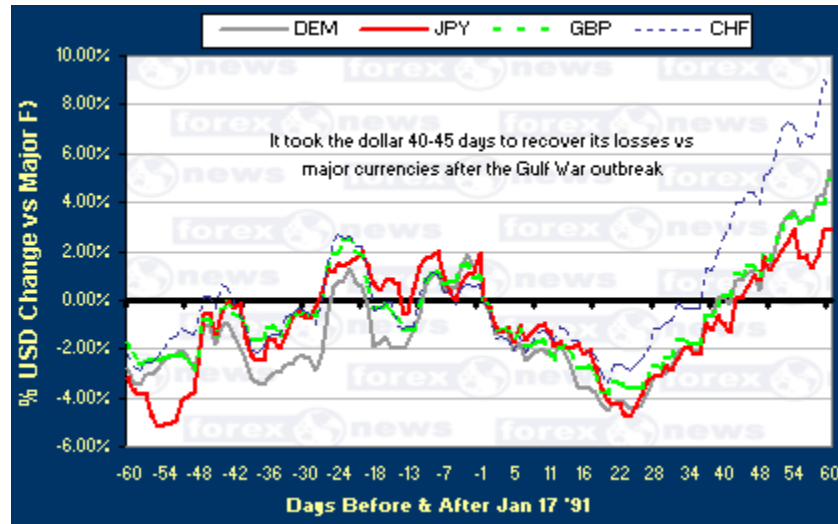
1. دلار با تبدیل درآمدهای خارجی حاصل از شرکت های چند ملیتی آمریکا افزایش می یابد.
2. کشور آمریکا را قابل رقابت تر کرده که باعث می شود تقاضا برای صادرات آمریکا بیشتر شود.

بازار ارز و وزش بادهای مخالف ژئوپلیتیکی

کشور آمریکا به عامل بارز و سرشناس مسایل جاری ژئوپلیتیک تبدیل شده است که این موضوع احتمال این را که منافع آمریکا، چه داخل و چه خارج از این کشور، هدف حملات تروریستی قرارگیرد ، افزایش می دهد.

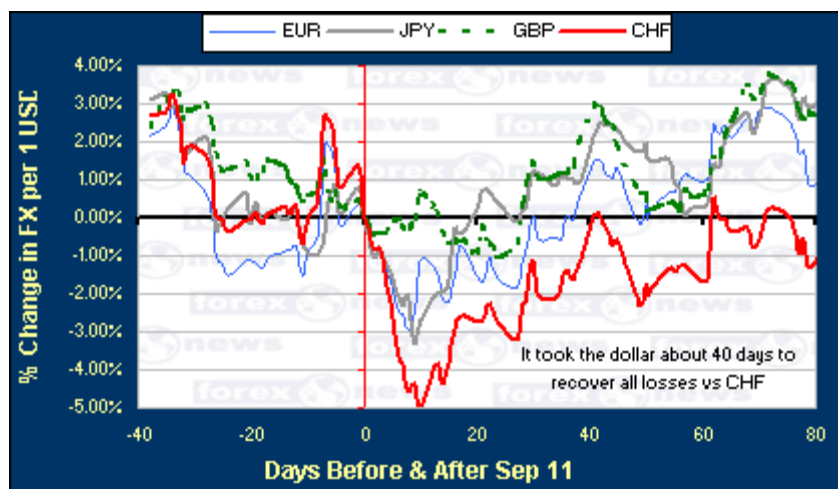
نظم فعلی جهانی به صورت تک قطبی است، یعنی یک ابر قدرت برآن حاکم است و بر خلاف سالهای قبل از دهه 90 که دو ابر قدرت، آمریکا و شوروی بر جهان سلطه داشتند، دیگر نظام دوقطبی حاکم نیست. به همین دلیل دلار در مقابل هر آنچه که نشان از بی ثباتی فزاینده در خارج داشته باشد، آسیب پذیر می شود. این مسائل آمریکا را در معرض نگرانی های امنیتی ناشی از اقدامات تلافی جویانه علیه منافع آمریکا قرار می دهد. این امر به جای سرمایه گذاری و ایجاد شغل منجر به اختصاص بودجه های کلان به مسائل دفاعی و امنیتی می شود.

شکل 3-6 عملکرد دلار در مقابل ارزهای مهم قبل و بعد از جنگ خلیج فارس در سال 1991 را نشان می دهد.



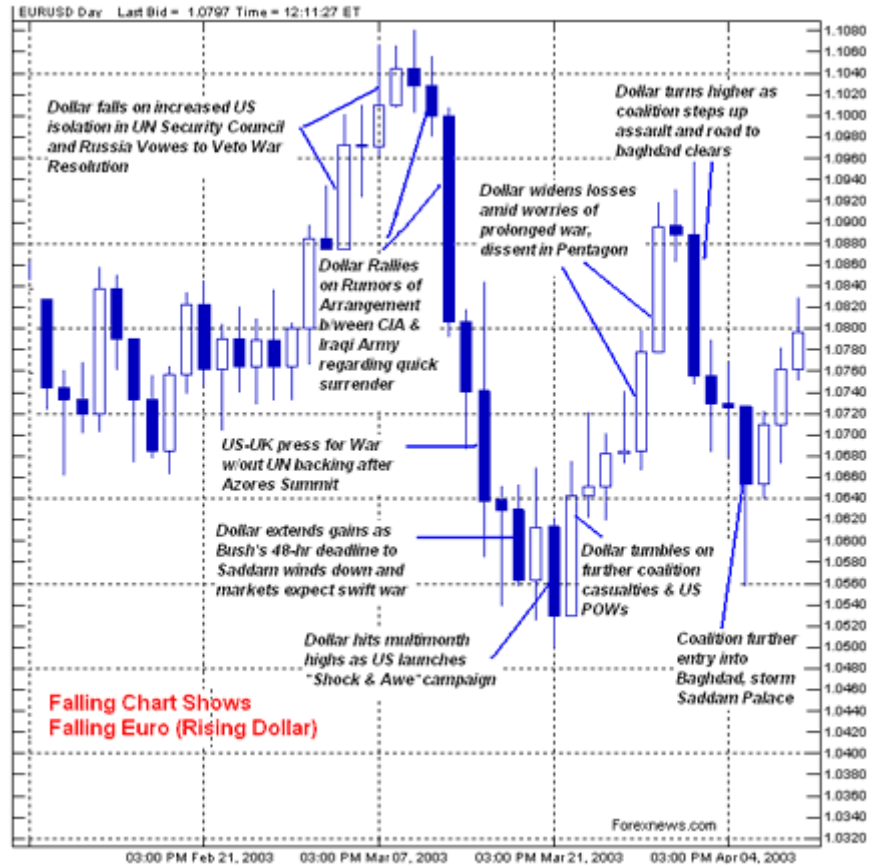
شکل 3-6

شکل 3-7 مدت زمان بهبود دلار پس از حملات یازدهم سپتامبر را نشان می دهد و



شکل 3-7

شکل 3-8 رابطه یورو به دلار قبل و حین جنگ عراق در سال 2003 را نشان می دهد.



شکل 3-8

کدام ارزها در بحران ها قدرت خود را به رخ می کشند؟

سرمایه گذاران بسته به ماهیت بحران ها به ارزیابی پناه می آورند که به اندازه کافی از کانون بحران دور هستند و احتمال آنکه تحت تاثیر دومینو (اثر دومینو) قرار بگیرند، حداقل است و موازنه های تجاری آنها وضعیت خوبی دارد. حتی ارزهای با بازده بالا می توانند قربانی پیشگیری از ریسک شوند و نتوانند از "تجارت های تبدیلی" منفعت ببرند. تجارت تبدیلی زمانی رخ می دهد که سرمایه گذاران وجوه خود را از ارزی کم بازده به ارزی با نرخ بهره بالاتر و پتانسیل بیشتر برای بالا رفتن ارزش تبدیل کنند.

بررسی فرانک سوئیس و پوند استرلینگ (بازده در مقابل ریسک)

با وجود تفاوت گسترده نرخ بهره بین فرانک سوئیس و پوند استرلینگ (به نفع پوند)، معامله کنندگان از پائیز سال 2002 تا زمستان سال 2003 از تجارت های تبدیلی فرانک به پوند دوری جستند، این امر صرفا ناشی از پتانسیل فرانک سوئیس برای صعود در میان نگرانی های رو به افزایش سیاسی که هر گونه منفعت ناشی از بازده نرخ های بهره بالاتر انگلیس را خنثی می کرد، بود.

اگر چه نرخ های کوتاه مدت انگلستان از اگوست سال 2002 تا ژانویه سال 2003 از نرخ های بهره سوئیس، 3.5% بالاتر رفت (4% نرخ بازخرید انگلیس در مقابل 0.5% LIBOR سوئیس)، اما طی آن دوره پوند بیش از 3.8% در مقابل فرانک کاهش یافت و همه منافع ناشی از نرخ بهره را از بین برد.

نزول استرلینگ با کاهش نرخ بهره در هفتم فوریه تشدید شد. و باعث غافلگیری سرمایه گذاران تجارت تبدیلی که گمان می کردند حرکت بعدی نرخ بانک انگلیس به جای پائین رو رو به بالا خواهد بود، وقتی این سرمایه گذاران سرخورده

جهت فروش پوند و تبدیل آن به ارزهایی نظیر دلار، ین و فرانک هجوم آوردند، سقوط پوند به دلار، پوند به فرانک و پوند به ین بسیار شدید بود. لطمه استرلینگ فقط به دلایل اقتصادی نبود. طی همان چهار هفته گذشته همبستگی مثبت بین سقوط گسترده پوند و موضع روز به روز متزلزلتر تونی بلر در درون حزب خود به دلیل وضعیت عراق، یک کاتالیزور مهم غیراقتصادی بود که منجر به سقوط این ارز شد. انتظار روزافزون مبنی بر اینکه انگلستان قصد پیوستن به جنگ آمریکایی در عراق را دارد، به استرلینگ لطمه وارد کرد و پوند به دلار را پائین آورد اما باعث شد یورو به دلار بالا برود. از آنجا که اقلیت رو به کاهش طرفدار جنگ بدون پشتیبانی سازمان ملل از این موضوع حمایت می کردند، تصمیم انگلستان برای ورود به عراق بدون چراغ سبز سازمان ملل، پوند را تحت اراده دلار رو به فرسایش قرار داد.

موقعیت متزلزل پوند تا زمانی که سرمایه های سیاسی و مردمی "بلر" رو به کاهش نهاد، ادامه یافت و به این ترتیب هر گونه امتیازی را که این ارز از طریق بازده بالاتر ارائه می داد، خنثی کرد.

بررسی ین ژاپن

ین ژاپن اغلب طی بی ثباتی سیاسی، بخصوص مسائل مربوط به خاورمیانه، قوی می شود. این امر به دلایل زیر است:

1. دوری سیاسی و جغرافیایی ژاپن از تحولات سیاسی خاورمیانه منجر شد. تا "ین" پناهگاهی برای سرمایه گذاران جهانی که به دنبال مکانی امن برای داراییهای خود هستند، محسوب شود.
2. مازاد کلان دارایی خالص ژاپن که بالاترین تولید ناخالص ملی در جهان به شمار می آید به آن معناست که ژاپن هیچ کسری تجاری نداشته که بخواهد نگران چگونگی تامین مالی آن باشد، این موضوع جذابیت ین را افزایش داده است.

این واقعیت، خیزش ین را در هفته های پس از سپتامبر 2001 و طی دوره ای که به جنگ عراق در سال 2003 منتهی شد، باوجود ضعف اقتصادی ژاپن، توجیه می کند.

رابطه بین دلار و طلا

رابطه معکوس بین ارزش دلار آمریکا و طلا بیشتر مدیون این واقعیت است که طلا اساسا به واسطه ارزش فلزی خود مانع تورم می شود، در حالی که دلار آمریکا ارزش خود را از طریق نرخ بهره وابسته به آن حفظ می کند. رابطه معکوس طلا به دلار فقط تا جایی صادق است که دلار وابسته به نرخهای بهره آمریکا باشد. بنابراین نرخ های بهره بلندمدت، همبستگی منفی بیشتری با طلا دارند.

قیمت طلا در ژانویه سال 2001 دقیقا در نقطه اوج نرخ های بهره، به پائین ترین حد خود رسید. وقتی در سپتامبر سال 1999 قیمت طلا به میزان قابل توجه 30% بالارفت، توافقنامه واشنگتن در مورد طلا (WAG) امضا شد تا مانع بالارفتن فلزات شود که مداخلات فروش طلا در سال های 2000 و 2003 پیامد آن بود. برای آنکه آمریکا بتواند قیمت طلا را تعدیل کند، مجبور بود موقعیتی ایجاد کند که از طریق بالابردن نرخ های بهره و ارزش دلار، قیمت طلا را ثابت نگه دارد.

شکل های 3-9 تا 3-12 نشان دهنده تغییرات قیمت طلا در سالهای ذکر شده، است



شکل 3-9



شکل 3-10



شکل 3-11



شکل 3-12