



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 ۲/۱۱/۲۰۰۷

(شماره ۳۰)

۱۳ آبان ماه ۱۳۸۶

## فهرست مندرجات

صفحه	عنوان
۱	۱- آمريکا
۸	۲- منطقه يورو
۱۳	۳- ژاپن
۱۷	۴- انگليس
۲۱	۵- طلا
۲۳	۶- نفت

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

هفته منتهی به ۱۱/۸/۱۳۸۶

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

۲۰۰۷/۱۱/۲

متوسط هفته گذشته	رتبه	درصد تغییرات نسبت به هفته گذشته	متوسط هفته	جمعه ۲ نوامبر	پنجشنبه ۱ نوامبر	چهارشنبه ۳۱ اکتبر	سه شنبه ۳۰ اکتبر	دوشنبه ۲۹ اکتبر	عنوان	جمعه ۲۶ اکتبر
۰/۶۳۹۹۵		-۰/۵۴	۰/۶۳۶۵۳	۰/۶۳۴۹۹	۰/۶۳۶۸۷	۰/۶۳۶۱۸	۰/۶۳۷۴۱	۰/۶۳۷۲۰	دلار به SDR	۰/۶۳۸۰۸
۲/۰۴۷۳	(۲)	۱/۳۹	۲/۰۷۵۷	۲/۰۸۹۲	۲/۰۷۹۱	۲/۰۷۸۸	۲/۰۶۸۶	۲/۰۶۳۱	لیره انگلیس *	۲/۰۵۲۶
۰/۹۶۸۴	(۱)	-۲/۲۲	۰/۹۴۶۹	۰/۹۳۴۳	۰/۹۵۲۱	۰/۹۴۲۶	۰/۹۵۲۵	۰/۹۵۳۱	دلار کانادا	۰/۹۶۱۸
۱/۱۷۰۶	(۴)	-۱/۰۲	۱/۱۵۸۶	۱/۱۵۳۵	۱/۱۵۸۴	۱/۱۵۸۳	۱/۱۵۸۶	۱/۱۶۴۶	فرانک سوییس	۱/۱۶۴۰
۱۱۴/۳۸	(۵)	-۰/۴۰	۱۱۴/۸۴	۱۱۴/۹۰	۱۱۴/۶۲	۱۱۵/۳۹	۱۱۴/۶۵	۱۱۴/۶۸	ین ژاپن	۱۱۴/۳۲
۱/۴۲۸۲	(۳)	۱/۲۳	۱/۴۴۵۷	۱/۴۵۱۲	۱/۴۴۲۷	۱/۴۴۸۷	۱/۴۴۳۸	۱/۴۴۲۴	یورو (یول واحد اروپایی) *	۱/۴۳۹۴
۱/۵۶۲۶۲		-۰/۵۴	۱/۵۷۱۰۲	۱/۵۷۴۸۴	۱/۵۷۰۱۹	۱/۵۷۱۸۸	۱/۵۶۸۸۵	۱/۵۶۹۳۶	SDR به دلار	۱/۵۶۷۲۱
۷۶۲/۰۸		۳/۷۰	۷۹۰/۲۵	۷۹۶/۷۰	۷۹۱/۵۰	۷۹۰/۶۰	۷۸۴/۳۵	۷۸۸/۱۰	طلای لندن (هراونس)	۷۷۸/۳۵
۷۶۵/۳۷		۳/۴۹	۷۹۲/۰۷	۸۰۸/۱۰	۷۸۹/۳۰	۷۹۲/۱۰	۷۸۱/۵۵	۷۸۹/۳۰	طلای نیویورک (هر اونس)	۷۸۴/۰۵
۸۵/۳۱		۵/۵۴	۹۰/۰۴	۹۲/۰۸	۸۹/۷۲	۹۰/۶۳	۸۷/۴۴	۹۰/۳۲	نفت برنت انگلیس	۸۸/۶۹
۸۸/۱۴		۶/۱۶	۹۳/۵۷	۹۵/۹۳	۹۳/۴۹	۹۴/۵۳	۹۰/۳۸	۹۳/۵۳	نفت پایه آمریکا	۹۱/۸۶
۱۳۶۷۹		-۰/۵۲	۱۳۷۵۱	۱۳۵۹۵	۱۳۵۶۸	۱۳۹۳۰	۱۳۷۹۲	۱۳۸۷۰	DOW-30 (بورس وال استریت)	۱۳۸۰۷
۱۵۸۰۷		۵/۶۱	۱۶۶۹۵	۱۶۵۱۷	۱۶۸۷۰	۱۶۷۳۸	۱۶۶۵۱	۱۶۶۹۸	NIKKEI-225 (بورس توکیو)	۱۳۵۰۶
۷۸۷۰		-۰/۹۹	۷۹۴۷	۷۸۴۹	۷۸۸۱	۸۰۱۹	۷۹۷۸	۸۰۱۰	DAX-30 (بورس فرانکفورت)	۷۹۴۹
۶۵۳۹		۱/۵۶	۶۶۴۱	۶۵۳۱	۶۵۸۶	۶۷۲۲	۶۶۵۹	۶۷۰۶	FTSE-100 (بورس لندن)	۶۶۶۱

شماره ۳۳

\* هر واحد به دلار آمریکا

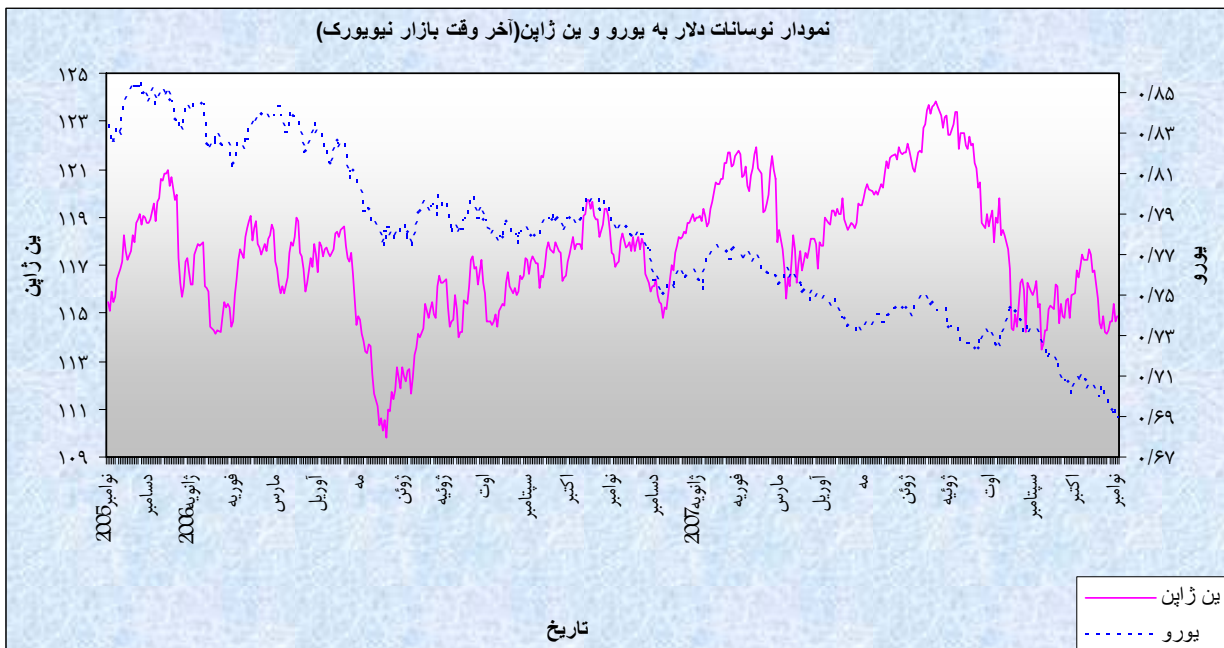
بسمه تعالی

## ۱- آمریکا

### الف- نوسانات دلار

در هفته گذشته دلار در برابر تمام ارزهای مورد بررسی، به استثنای ین ژاپن، تضعیف شد. متوسط ارزش دلار در هفته مذکور نسبت به متوسط ارزش آن در هفته ماقبل در برابر ین ژاپن ۰/۴۰ درصد افزایش و در برابر یورو و لیره انگلیس به ترتیب ۱/۲۳ درصد و ۱/۳۹ درصد کاهش داشت. به نرخهای آخر وقت بازار نیویورک، در هفته گذشته هر دلار در محدوده ۱۱۵/۳۹-۱۱۴/۶۲ ین و هر یورو در محدوده ۱/۴۵۱۲-۱/۴۴۲۴ دلار، در نوسان بود.

در هفته گذشته نوسانات دلار عمدتاً تحت تأثیر دورنمای نرخهای بهره کلیدی آمریکا، تقویت قیمت نفت، نوسانات شاخص های قیمت سهام آمریکا و برخی از عوامل دیگر قرار داشت. در روزهای دوشنبه، سه شنبه و قسمت عمده ای از روز چهارشنبه، بسیاری از معامله گران چشم به راه انتشار نتایج



اجلاس دو روزه شورای سیاستگزاری بانک مرکزی آمریکا در اواخر روز چهارشنبه بودند. بسیاری بر این باور بودند که در این اجلاس تصمیم به کاهش نرخ بهره کلیدی به میزان ۰/۲۵ درصد گرفته خواهد شد اما با توجه به تشدید رکود فعالیت بخش مسکن پس از بروز بحران نقدینگی در اواسط ماه اوت، احتمال کاهش ۰/۵ درصدی نرخ بهره کلیدی در اواخر روز چهارشنبه نیز چندان دور از انتظار نبود. حتی برخی معتقد بودند که کاهش ۰/۲۵ درصدی نرخ بهره کلیدی نیز نمی تواند برای دلار مثبت باشد. چون به عقیده آنان، چنین کاهشی، احتمال کاهش دیگری در نرخهای بهره کلیدی را تقویت خواهد کرد. سرانجام بانک مرکزی آمریکا در روز چهارشنبه نرخ بهره کلیدی خود را ۰/۲۵ درصد کاهش داد. اما در بیانیه بانک مرکزی که به همراه اعلام کاهش نرخهای بهره کلیدی منتشر شد، بر کندی رشد اقتصادی، تأکید گردید. همچنین بسیاری بر این باور بودند که به دلیل کاهش مداوم نرخهای بهره کلیدی آمریکا و ضعف دلار، کشورهای صادرکننده نفت، از جمله روسیه، بتدریج سهم دلار را در ذخایر ارزی خود کاهش خواهند داد. طبق آخرین ارقام منتشره، در ۲۶ اکتبر ذخایر ارزی روسیه حدود ۴۵۱/۳ میلیارد دلار بود. معاون بانک مرکزی روسیه در ۲۰ فوریه ۲۰۰۷ گفته بود که همچنان به متنوع کردن ترکیب ذخایر ارزی خود ادامه می دهد. وی در آزمون گفته بود که ذخایر ارزی این بانک از چهار ارز عمده یعنی دلار، یورو، لیره انگلیس و ین تشکیل شده و بانک در نظر دارد ارزهای نظیر فرانک سوئیس، دلار کانادا، دلار استرالیا و دلار زلاندنو را نیز وارد ترکیب ذخایر ارزی خود نماید. در ۲۰ فوریه ۲۰۰۷ گفته می شد که در ذخایر ارزی روسیه سهم دلار ۵۰ درصد، سهم یورو ۴۰ درصد و سهم لیره و ین هر کدام ۱۰ درصد می باشند. اما از آزمون به بعد اطلاعی از ترکیب ذخایر ارزی در دست نیست. چنانچه این کشور بخواهد حتی سهم ذخایر دلار را در ذخایر ارزی خود حدود ۵/۰ درصد کاهش دهد، باید اقدام به فروش حدود بیش از ۲۰ میلیارد دلار در برابر سایر ارزها نماید. سایر کشورهای صادرکننده نفت نیز ذخایر ارزی زیادی در اختیار دارند و اقدام آنان به کاهش سهم دلار در ذخایر ارزی می تواند بر ارزش دلار تأثیر منفی تدریجی بگذارد. همچنین در روز چهارشنبه خبر مربوط به رشد شدید تورم ماه اکتبر منطقه یورو منتشر شد. انتشار این ارقام، احتمال ادامه افزایش نرخهای بهره

کلیدی در منطقه یورو در ماههای آینده را تقویت کرد. بدین ترتیب باید در ماههای آینده منتظر کاهش فاصله نرخهای بهره کلیدی آمریکا و منطقه یورو به نفع یورو بود. موارد مذکور موجب ضعف دلار در برابر یورو و برخی از ارزهای عمده دیگر در روزهای دوشنبه، سه شنبه و چهارشنبه گذشته شد. حتی در مقطعی از روز چهارشنبه به وقت بازار نیویورک هر یورو به سطح ۱/۴۵۰۴ دلار رسید. اما در سه روز اول هفته، دلار در برابر ین سیر صعودی داشت چون اولاً بسیاری بر این باور بودند که ضعف اقتصاد مختص آمریکا است و اقتصاد سایر کشورها، مخصوصاً کشورهای صادرکننده مواد اولیه در وضعیت مطلوب قرار دارد و می تواند موجب ادامه افزایش نرخ بهره کلیدی در این کشورها گردد. این امر به همراه ترقی شاخص های قیمت سهام آمریکا، ریسک پذیری سرمایه گذاران را افزایش داده بود. دوماً بانک مرکزی ژاپن در روز چهارشنبه پیش بینی خود در مورد رشد اقتصادی و رشد تورم سال مالی جاری این کشور را مورد تجدید نظر نزولی قرار داد. این امر احتمال افزایش نرخهای بهره این کشور را تضعیف نمود. در روز پنجشنبه توجه معامله گران به سوی بیانیه روز چهارشنبه بازوی سیاستگذاری بانک مرکزی آمریکا معطوف شد. طبق این بیانیه در آمریکا خطرات تورمی و خطرات کندی رشد اقتصادی در یک سطح قرار دارند. این بیانیه تا حدودی احتمال ادامه کاهش نرخهای بهره کلیدی آمریکا در ماههای آینده را کاهش داد. این امر بهانه ای شد تا در روز پنجشنبه معامله گران اقدام به فروش های مازاد یورویی خود بنمایند و به تبع آن در این روز دلار در برابر یورو و برخی از ارزهای عمده دیگر تقویت شد. اما در روز پنجشنبه بانک سرمایه گذاری CIBC World Markets، اقدام به کاهش رتبه بندی اعتباری بانک های آمریکائی Citigroup (بزرگترین بانک آمریکا) و Bank of America (دومین بانک بزرگ آمریکا)، نمود. تحلیلگر CIBC در این روز گفت که Citigroup برای تقویت نسبت کفایت سرمایه مجبور به فروش دارائیها، فروش سهام و یا کاهش پرداخت سود به سهام داران آن خواهد شد. این امر بار دیگر توجه معامله گران به خطرات سرمایه گذاری در دارائیهای مالی معطوف نمود. همین امر ریسک پذیری سرمایه گذاران را کاهش داد و به تبع آن دلار در برابر ین ژاپن تضعیف و در برابر ارزهای پربازده نظیر دلار استرالیا و دلار زلاندنو تقویت شد. در روز جمعه در

قبل از گشایش بازار نیویورک، معامله گران چشم به راه انتشار ارقام اشتغال ماه اکتبر آمریکا بودند. ترس از نامطلوب بودن این ارقام سبب کاهش ارزش دلار در برابر یورو شد. بطوریکه در مقطعی از این روز در قبل از گشایش بازار نیویورک هر یورو تا سطح ۱/۴۵۲۸ دلار نیز رسید. اما بعداً در همان روز انتشار ارقام بهتر از انتظار اشتغال ماه اکتبر آمریکا سبب ترقی دلار در برابر یورو شد. اما این وضعیت چندان ادامه نیافت. چون بعداً در همان روز دویچ بانک آلمان نیز پیش بینی کرد که بانک آمریکائی Merrill Lynch ممکن است مجبور شود تا حدود ۱۰/۰ میلیارد دلار از مطالبات مربوط به وامهای رهنی اعطائی به افراد کم اعتبار را مطالبات غیرقابل وصول اعلام نماید. از طرف دیگر برخی از مشکلات جدید بانک های اروپائی نیز در روز جمعه افشاء شد. این امر نشان می دهد که هنوز مشکلات مالی بانک ها در آمریکا و سایر نقاط جهان ادامه دارد. همین امر سبب ضعف دلار در برابر یورو، ین و برخی از ارزهای عمده دیگر پس از اوایل روز جمعه شد. اما در این روز دلار در برابر ین اندکی افزایش یافت.

## ب - بازار پولی داخلی

در روزهای سه شنبه و چهارشنبه، کمیته بازار باز فدرال (بازوی سیاستگزاری بانک مرکزی آمریکا) تشکیل جلسه داد. در اواخر روز چهارشنبه این بانک اعلام کرد که نرخ بهره کلیدی وجوه فدرال را با ۰/۲۵ درصد کاهش به ۴/۵ درصد و نرخ بهره تنزیل را با ۰/۲۵ درصد کاهش به ۵/۰ درصد کاهش داد. این کمیته در بیانیه پایانی خود اعلام کرد که خطر افزایش فشارهای تورمی و خطر کاهش رشد اقتصادی یکسان می باشد. این امر در واقع نشان داد که احتمال کاهش نرخهای بهره کلیدی در اجلاس بعدی کمیته قریب به یقین نیست و بستگی به ارقام اقتصادی منتشره در روزها و هفته های آینده دارد. اجلاس بعدی کمیته بازار باز قرار است در ۱۱ دسامبر تشکیل شود. بعد از کاهش روز چهارشنبه نرخهای بهره کلیدی، ارقام مطلوب سفارشات کالاهای کارخانه ماه سپتامبر و ارقام مطلوب شاغلین بخش غیرکشاورزی ماه اکتبر آمریکا منتشر شد. اما علیرغم انتشار این ارقام مطلوب، احتمال کاهش

نرخهای بهره کلیدی در ماههای آینده تقویت شده است. چون ارقام مذکور تحت الشعاع افزایش شدید قیمت نفت و نگرانی نسبت به عملکرد بانک ها، قرار گرفته است.

جدول نرخهای بهره سپرده سه ماهه (به درصد)

نوع ارز	متوسط هفته منتهی به ۱۲ اکتبر	متوسط هفته منتهی به ۱۹ اکتبر	متوسط هفته منتهی به ۲۶ اکتبر	متوسط هفته منتهی به ۲ نوامبر
دلار آمریکا	۵/۲۴	۵/۱۹	۵/۱۶	۴/۹۰
یورو	۴/۷۳	۴/۶۴	۴/۶۲	۴/۶۰
ین ژاپن	۱/۰۰۶	۰/۹۷۷	۰/۹۲۵	۰/۸۹۳
لیره انگلیس	۶/۲۶	۶/۲۹	۶/۲۷	۶/۲۸

### ج - اقتصاد داخلی

طبق ارقام منتشره در هفته گذشته، رشد تولید ناخالص داخلی به نرخ سالانه از ۳/۸ درصد در سه ماهه دوم به ۳/۹ درصد در سه ماهه سوم افزایش یافت. قبلاً پیش بینی می شد که رشد اقتصادی در سه ماهه سوم سال جاری به ۳/۰ درصد برسد. رشد شدید هزینه های مصرفی، رشد شدید موجودی انبار و رشد شدید صادرات، از دلایل اصلی رشد شدید تولید ناخالص داخلی سه ماهه سوم سال جاری بوده اند. اما به احتمال بسیار زیاد ضعف شدید فعالیت بخش مسکن، مشکلات مالی بانک ها و به تبع آن انقباضی تر شدن شرایط اعتباری، ترقی شدید قیمت نفت و ضعف شاخص اعتماد مصرف کنندگان، موجب کندی رشد هزینه های مصرف کنندگان در سه ماهه چهارم شده است. شاخص اعتماد مصرف کنندگان از ۹۹/۵ در ماه سپتامبر به ۹۵/۶ درصد در ماه اکتبر کاهش یافت. قبلاً انتظار می رفت این شاخص در ماه اکتبر به ۹۹ برسد. این شاخص در ماه اکتبر سال جاری به پایین ترین سطح خود از ماه اکتبر سال ۲۰۰۵ میلادی به بعد رسید. این شاخص می تواند منادی کندی رشد هزینه های مصرفی باشد. همچنین موجودی انبار بخش تجاری به نرخ سالانه از ۵/۸ میلیارد دلار در سه ماهه دوم به ۱۵/۷ میلیارد دلار در سه ماهه سوم افزایش یافت. تصحیحات این موجودی انبار در سه ماهه سوم نیز می تواند به کندی رشد



اقتصادی در سه ماهه سوم منجر گردد. رشد صادرات از ۷/۵ درصد در سه ماهه دوم به ۱۶/۲ درصد در سه ماهه سوم افزایش یافت. این در حالی است که واردات پس از ۲/۷ درصد کاهش ماهانه در سه ماهه دوم، در سه ماهه سوم ۵/۲ درصد افزایش یافت. به عبارت دیگر رشد صادرات در سه ماهه سوم، بیش از سه برابر رشد واردات بوده است. این امر می تواند به بهبود قابل توجه حسابجاری آمریکا در سالجاری میلادی منجر گردد. حتی بری بر این باورند که کسری حسابجاری این کشور از ۸۱۱/۵ میلیارد دلار در سال ۲۰۰۶ میلادی به ۷۸۴/۳ میلیارد دلار در سالجاری میلادی کاهش خواهد یافت. کسری حسابجاری آمریکا، آخرین بار در سال ۲۰۰۱ میلادی کاهش یافت. اما حدود یک سوم این کاهش کسری ناشی از کاهش مازاد تجاری چین و یا کشورهای عضو اوپک نخواهد بود بلکه ناشی از افزایش کسری حسابجاری منطقه یورو خواهد بود. احتمالاً کسری حساب جاری منطقه یورو از حدود ۱۶ میلیارد یورو در سال ۲۰۰۶ به حدود ۲۱/۲ میلیارد یورو در سالجاری خواهد رسید. این در حالی است که در سه سال قبل، حسابجاری منطقه یورو حدود ۱۰۹/۳ میلیارد یورو مازاد داشت. سفارشات کالاهای کارخانه ای پس از ۳/۵ درصد کاهش ماهانه در ماه اوت، در ماه سپتامبر بطور ماهانه ۰/۲ درصد رشد یافت. قبلاً انتظار می رفت که این شاخص در ماه سپتامبر ۰/۵ درصد کاهش یابد. اما شاخص فعالیت بخش کارخانه ای از ۵۲/۰ درصد در ماه سپتامبر، به ۵۰/۹ درصد در ماه اکتبر تنزل یافت. قبلاً انتظار می رفت این شاخص در ماه اکتبر به ۵۱/۵ درصد تنزل یابد. قرار گرفتن این شاخص در سطحی بالاتر از ۵۰/۰ درصد به مفهوم ادامه رشد فعالیت بخش کارخانه ای است. اما رشد فعالیت این بخش در این ماه بسیار کند شده است. کاهش شاخص فعالیت کارخانه ای به دلیل سختتر شدن شرایط اعطای اعتبار و کاهش شدید فعالیت بخش مسکن بوده است. شاغلین بخش غیرکشاورزی پس از ۹۶/۰ هزار نفر افزایش در ماه سپتامبر، در ماه اکتبر ۱۶۶/۰ هزار نفر افزایش یافت. قبلاً انتظار می رفت تعداد شاغلین این بخش حدود ۸۰/۰ هزار نفر افزایش یابد. رشد شدید تعداد شاغلین می تواند افزایش درآمد اشخاص و افزایش تقاضای مصرفی و تقویت رشد اقتصادی گردد.

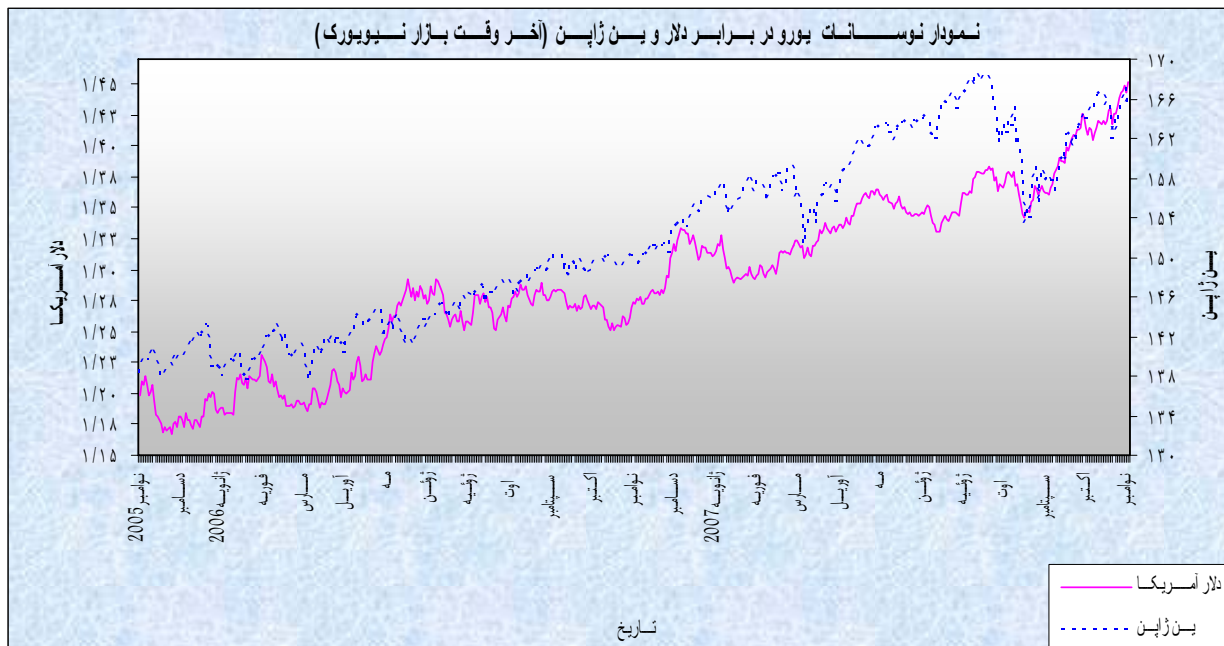
عمده ترین شاخصهای اقتصادی آمریکا

سال ۲۰۰۷										سال ۲۰۰۶			شاخصهای اقتصادی ماه
اکتبر	سپتامبر	اوت	ژوئیه	ژوئن	مه	آوریل	مارس	فوریه	ژانویه	دسامبر	نوامبر		
۴/۷	۴/۷	۴/۶	۴/۶	۴/۵	۴/۵	۴/۵	۴/۴	۴/۵	۴/۶	۴/۵	۴/۵	نرخ بیکاری (به درصد)	
		-۵۷/۵۹	-۵۹/۰۰	-۵۹/۴۳	-۵۹/۱۶	-۵۸/۶۷	-۶۲/۳۹	-۵۷/۸۹	-۵۸/۸۸	-۶۱/۴۵	-۵۸/۱۲	موازنه تجاری (به میلیارد دلار)	
	۰/۱	۰/۰	۰/۶	۰/۶	-۰/۱	۰/۴	-۰/۳	۰/۸	-۰/۳	۰/۵	-۰/۱	درصد تغییرات ماهانه تولیدات صنعتی	
	۲/۸	۲/۰	۲/۴	۲/۷	۲/۷	۲/۶	۲/۸	۲/۴	۲/۱	۲/۱	۲/۰	تغییر سالانه در شاخص قیمت مصرف کننده (به درصد)	
سه ماهه سوم ۲۰۰۷		سه ماهه دوم ۲۰۰۷			سه ماهه اول ۲۰۰۷			سه ماهه چهارم ۲۰۰۶			رشد سالانه تولید ناخالص داخلی (به درصد)		
۳/۹		۳/۸			۰/۶			۲/۵					

## ۲- منطقه یورو

### الف- نوسانات یورو

در هفته گذشته یورو در برابر تمام ارزهای مورد بررسی، به استثنای لیره انگلیس و دلار کانادا، تقویت شد. متوسط ارزش یورو در هفته گذشته نسبت به متوسط ارزش آن در هفته ماقبل در برابر دلار ۱/۲۳ درصد افزایش یافت. به نرخهای آخر وقت بازار نیویورک، در هفته گذشته هر یورو در محدوده ۱/۴۵۱۲-۱/۴۴۲۴ دلار در نوسان بود. در هفته گذشته نوسانات ارزش یورو عمدتاً تحت تأثیر کاهش نرخ بهره کلیدی امریکا، انتشار آمار اشتغال در ماه اکتبر امریکا، نوسانات بازارهای سهام، افزایش بی سابقه قیمتهای نفت و برخی از موارد دیگر قرار داشت. در روز دوشنبه یورو در مقابل دلار در بازار لندن تحت تأثیر احتمال کاهش نرخ بهره وجوه فدرال رزرو در این هفته و همچنین انتظار کاهش این نرخ در پایان سال جاری میلادی برای محدود کردن اثرات رکودی ناشی از تضعیف بازار مسکن به بالاترین سطح خود رسید. به گونه ای که در مقطعی از این روز در بازار نیویورک هر یورو حتی به ۱/۴۴۴۱ دلار رسید. یورو در مقابل ین به دلیل تقویت بازارهای سهام و بنابراین استقراض ارزهای کم بازده و سرمایه گذاری آنها در ارزهای پربازده در روز دوشنبه در بازار لندن و بازار نیویورک تقویت شد. در روز سه شنبه انتشار اظهارات مسئول بخش فدرال رزرو در وال استریت ژورنال در مورد قطعی نبودن کاهش ۰/۵ درصدی نرخ بهره



فدرال رزرو در روز چهارشنبه و همچنین نگرانی‌ها نسبت به عملکرد بانکهای اروپایی تا قبل از انتشار عملکرد آنها در این هفته، باعث شد تا در بازار لندن یورو در مقابل دلار نسبت به روز قبل از آن کاهش یابد. یورو در مقابل ین نیز به دلیل افزایش نگرانی‌ها تضعیف گردید. اما در بازار نیویورک اگرچه اظهارات نماینده وال استریت ژورنال اندکی باعث ایجاد شبهه گردید اما همچنان با توجه به قوی بودن انتظارات مبنی بر کاهش نرخ بهره کلیدی فدرال رزرو در روز چهارشنبه، یورو در مقابل دلارمانند سه روز قبل به روند صعودی خود ادامه داد. یورو در مقابل ین نیز در این بازار با افزایش همراه بود. در روز چهارشنبه در بازار لندن یورو در مقابل دلار تقویت شد. اگرچه هم دلار و هم یورو به دلیل افزایش ریسک پذیری در بازار به دلیل کاهش نرخ بهره کلیدی امریکا به میزان ۰/۲۵ درصد<sup>۱</sup>، تقویت شدند اما با انتشار تورم ماه اکتبر در منطقه یورو و در نتیجه تقویت احتمال افزایش نرخ بهره کلیدی بانک مرکزی اروپا، یورو در مقابل دلار تقویت شد. همانطور که اشاره شد به دلیل افزایش ریسک پذیری در بازار لندن، یورو در مقابل ین در بازار لندن افزایش یافت و به ۱۶۶/۳۵ در پایان وقت رسید. اما در بازار نیویورک به دنبال انتشار رشد اقتصادی سه ماه سوم سال ۲۰۰۷ امریکا به میزان ۳/۹ درصد که ۰/۹ درصد بالاتر از انتظار بازار بود و همچنین گزارش فراتر از انتظار آمار شاغلین بخش خصوصی در این کشور دلار در برابر اکثر ارزهای عمده از جمله یورو افزایش یافت. یورو در مقابل دلار در این بازار در روز چهارشنبه در حدود ۰/۰۱ کاهش یافت. در روز پنج‌شنبه یورو در مقابل دلار با کاهش به ۱/۴۴۱۳ در بازار لندن رسید. این در حالی بود که روند قیمت یورو در مقابل دلار در چند روز گذشته صعودی بود و حتی در روز چهارشنبه هر یورو بالاتر از ۱/۴۵ دلار نیز معامله شد. اما در روز پنج‌شنبه با توجه به اظهارات فدرال رزرو در مورد اینکه افزایش تورم به اندازه کاهش رشد اقتصادی امریکا اهمیت دارد، تا حدودی این احتمال را که نرخ بهره کلیدی امریکا بار دیگر تا قبل از پایان سال جاری میلادی کاهش خواهد یافت، تضعیف کرد و این موضوع مهمترین دلیل افزایش قابل توجه دلار در مقابل یورو بود. پس از آغاز به کار بازار نیویورک، این بازار تحت تأثیر اخبار مربوط به کاهش رتبه دو بانک

---

<sup>۱</sup> - قابل ذکر است که کاهش نرخ بهره کلیدی امریکا هزینه استقراض شرکتهای امریکایی را کاهش داده و به این ترتیب جذابیت اوراق سهام را در برابر اوراق قرضه برای سرمایه‌گذاران افزایش میدهد که این وضعیت ترجمانی از افزایش ریسک‌پذیری در بازار می‌باشد.

سرمایه‌گذاری سیتی بانک و بانک آمریکا توسط کارگزاران بازارهای سهام قرار گرفت که باعث کاهش شاخص میانگین صنعتی داو جونز و S&P500 گردید. این موضوع نگرانی‌ها را در مورد گسترش بحران اعتبارات افزایش داد و منجر به تقویت ین در برابر یورو و همچنین در برابر دلار شد. در روز جمعه انتشار آمار افزایش اشتغال در ماه اکتبر در آمریکا به میزان ۱۶۶۰۰۰ نفر که فراتر از پیش‌بینی‌ها بود، نتوانست دورنمای ضعیف اقتصادی و مالی آن کشور و گسترش آن به بخش مصرف‌کننده را تحت الشعاع قرار دهد و به این دلیل یورو در مقابل دلار در بازار لندن با افزایش به ۱/۴۴۸۴ رسید. گفتنی است که در بازار نیویورک در برخی ساعات یورو در مقابل دلار به ۱/۴۵۲۵ معامله شد. با این حال انتشار آمار امیدوارکننده ایجاد اشتغال در ماه اکتبر در آمریکا باعث افزایش ریسک‌پذیری در بازار شد و به این ترتیب دلار و یورو در مقابل ین تقویت شدند. یورو در مقابل ین در بازار لندن در روز جمعه با افزایش به ۱۶۶/۱۴ رسید.

## ب - بازار پولی داخلی

در این هفته بحث تعیین نرخ بهره کلیدی منطقه یورو در نشست ۸ نوامبر بانک مرکزی اروپا مهمترین موضوعی بود که در تحلیل‌های پولی منطقه یورو مطرح بود. اگرچه نرخ بهره کلیدی منطقه یورو طی ۸ مرحله از اواخر سال ۲۰۰۵ از نرخ ۲ درصد به چهار درصد افزایش یافته است اما کارشناسان نسبت به اینکه این نرخ به نقطه اوج سیکلی خود رسیده است مشکوک هستند. با اینحال برخی از مقامات بانک مرکزی اروپا همچون اکسل وبر<sup>۲</sup> و نات ولینک<sup>۳</sup> معتقدند ریسک افزایش تورم و تأثیر آن بر تورم انتظاری در منطقه یورو افزایش یافته است. ایشان اعتقاد دارند وظیفه اصلی بانک مرکزی اروپا کنترل تورم در دامنه ۰-۲ درصد و اجتناب از ایجاد تورم انتظاری است. اگرچه منطقه یورو در مقابل بحران سقوط اعتبارات در ماه اوت چندان متأثر نشد، اما افزایش شدید قیمت مواد غذایی طی ماه‌های اخیر و همچنین افزایش اخیر قیمت‌های نفت به بیش از ۹۰ دلار در هر بشکه، تورم در این منطقه را به سمت بالا

---

<sup>۲</sup> Axel Weber

<sup>۳</sup> Nout Wellink

تحت فشار قرار داده است به گونه ای که در روز چهارشنبه نرخ تورم سالانه منطقه یورو در ماه اکتبر ۲/۶ درصد اعلام شد که ۰/۳ درصد بیش از حد انتظار کارشناسان بود. علاوه بر این برخی پیش بینی های جدید حاکی از افزایش نرخ تورم حتی بیش از ۳ درصد در پایان سال جاری هستند. علیرغم تمام این شرایط، تقریباً تمام کارشناسان بازار معتقدند که بانک مرکزی اروپا در روز ۸ نوامبر نرخ بهره کلیدی خود را افزایش نخواهد داد. برخی کارشناسان معتقدند با توجه به اینکه آخرین پیش بینی رشد اقتصادی که توسط بانک مرکزی اروپا منتشر شده است، مربوط به چند هفته بعد از شروع بحران سقوط اعتبارات بوده است. علاوه بر آن نرخ تورم نیز در زمان انجام پیش بینی تنها اندکی بیش از ۲ درصد بوده است، بنابراین با توجه به افزایش تورم به ۲/۶ درصد در ماه اکتبر و تأثیر عمیق تر بحران اعتبارات پس از گذشت بیش از دو ماه از آغاز آن بر اقتصاد این منطقه، پیش بینی جدید رشد اقتصادی کمتر از ارقام فعلی خواهد بود که این مسئله احتمال اجتناب بانک مرکزی اروپا از افزایش نرخ بهره کلیدی را افزایش خواهد داد. شایان ذکر است که بر طبق آخرین پیش بینی، رشد اقتصادی در سال ۲۰۰۷ در منطقه یورو ۲/۵ درصد و در سال ۲۰۰۸ با اندکی کاهش ۲/۳ درصد پیش بینی شده است. بنابراین با توجه به شرایط جدید و افزایش شدید قیمتها بویژه مواد غذایی و نفت، پیش بینی های جدید به سمت پایین تعدیل خواهند شد. از سوی دیگر اگرچه افزایش مداوم یورو در مقابل دلار می تواند باعث تضعیف قدرت رقابت منطقه یورو با امریکا و کاهش صادرات آن گردد اما تقویت یورو میتواند تا حدودی اثرات تورمی ناشی از افزایش قیمت نفت و بنابراین تأثیر منفی آن بر رشد اقتصادی منطقه یورو را کاهش دهد. در این شرایط بانک مرکزی اروپا با وضعیت پیچیده ای برای تصمیم گیری در مورد تعیین نرخ بهره کلیدی آن بانک در نشست هشتم نوامبر روبرو است.

### ج- وضعیت اقتصادی

در این هفته انتشار شاخص مدیران خرید مربوط به فعالیت کارخانه ای در منطقه یورو تأییدی بر صحت پیش بینی های انجام شده مبنی بر کاهش رشد اقتصادی در منطقه یورو بود. به دنبال کاهش رشد شاخص خدمات در آلمان در ماه گذشته، شاخص فعالیت کارخانه ای این کشور در ماه اکتبر با

سریعترین کاهش ماهیانه از سال ۱۹۹۶ (زمان آغاز تولید شاخص مدیران خرید)، با سه واحد کاهش به ۵۱/۷ رسید. شاخص مدیران خرید در اسپانیا نیز با قرار گرفتن در محدوده انقباضی (کمتر از ۵۰) به ۴۹/۶ کاهش یافت که پایین ترین سطح از ژانویه ۲۰۰۵ می باشد. کاهش رشد تقاضای داخلی در منطقه یورو و تقویت بی سابقه یورو در برابر دلار از عمده ترین دلایل کاهش شاخص مدیران خرید در آلمان و اسپانیا عنوان شده است. این تغییرات باعث شد تا رشد تولیدات کارخانه ای در منطقه یورو در ماه اکتبر به پایین ترین سطح خود طی دو سال گذشته برسد. در حالی که بانک مرکزی اروپا نگران افزایش تورم منطقه یورو بالاتر از محدوده ۲-۰ درصد است، انتشار ارقام مربوط به کاهش رشد اقتصادی و احتمال تداوم این وضعیت نزولی طی ماههای آتی و همچنین عوامل دیگری همچون بحران اعتبارات و افزایش مداوم و بی سابقه ارزش یورو در برابر دلار، تعیین نرخ بهره کلیدی منطقه یورو در نشست هشتم نوامبر اعضای بانک مرکزی اروپا را پیچیده تر ساخته است.

#### عمده ترین شاخصهای اقتصادی منطقه یورو

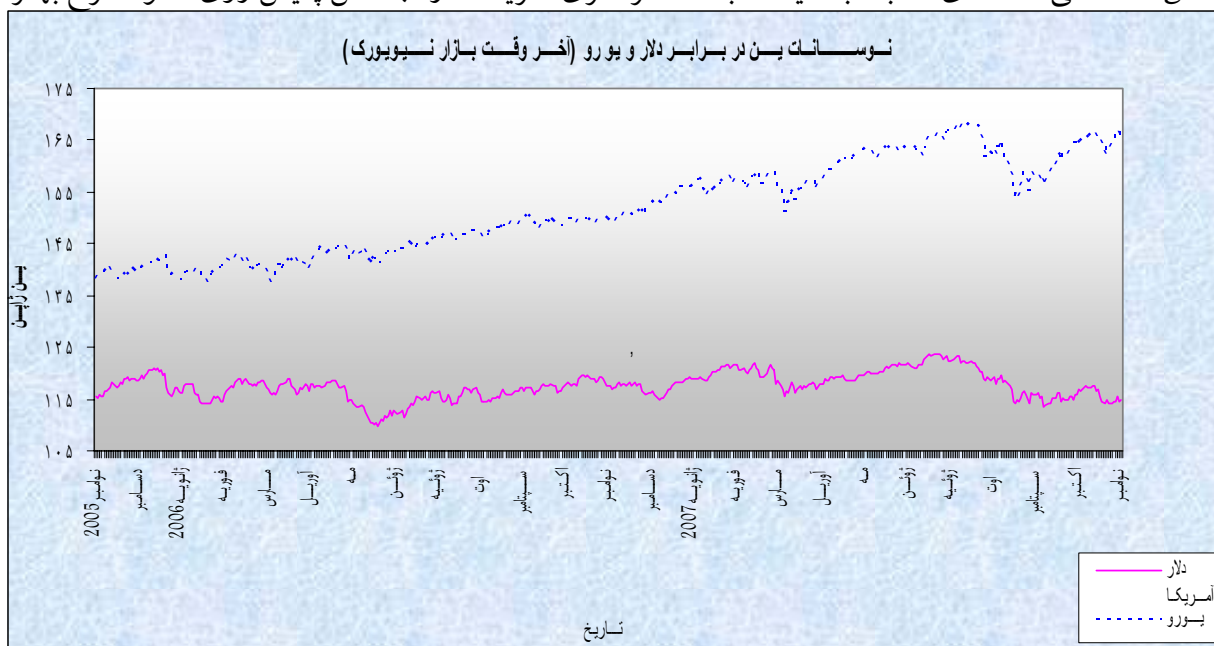
سال ۲۰۰۶											سال ۲۰۰۷										
شاخصهای اقتصادی											ماه										
نوامبر											اکتبر										
دسامبر											نوامبر										
ژانویه											اکتبر										
فوریه											نوامبر										
مارس											اکتبر										
آوریل											اکتبر										
مه											اکتبر										
ژوئن											اکتبر										
ژوئیه											اکتبر										
اوت											اکتبر										
سپتامبر											اکتبر										
اکتبر											اکتبر										
نرخ بیکاری (به درصد)											۷/۵										
موازنه تجاری (به میلیارد دلار)											۴/۰۰										
درصد تغییرات ماهانه تولیدات صنعتی											۰/۲										
تغییر سالانه در شاخص قیمت مصرف کننده (به درصد)											۱/۹										
رشد سالانه تولید ناخالص داخلی (به درصد)											۲/۸										
سه ماهه سوم ۲۰۰۶											سه ماهه اول ۲۰۰۷										
سه ماهه چهارم ۲۰۰۶											سه ماهه دوم ۲۰۰۷										
۲/۸											۳/۲										
۳/۳											۲/۵										

### ۳- ژاپن

#### الف - نوسانات ین

در هفته گذشته، ین ژاپن در برابر تمام ارزهای عمده مورد بررسی از جمله دلار آمریکا تضعیف گردید. متوسط ارزش ین در برابر دلار در هفته قبل نسبت به متوسط آن در هفته ماقبل ۰/۴۰ درصد کاهش یافت. به نرخهای پایان وقت بازار نیویورک، در هفته گذشته هر دلار در محدوده ۱۱۴/۶۲-۱۱۵/۳۹ ین معامله گردید.

نوسانات ارزش ین طی هفته گذشته بطور عمده تحت تأثیر انتشار اخبار و گزارشهای اقتصادی، تصمیمات مقامهای پولی، نرخهای بهره و عوامل تکنیکی قرار داشت. در روز دوشنبه و پیشاپیش اجلاس ماهانه فدرال رزرو، بسیاری از ناظران بازار بر این گمان بودند که نرخ بهره کلیدی آمریکا یکبار در اجلاس فوق و یکبار دیگر نیز تا پایان سال جاری میلادی کاهش خواهد یافت. این امر می توانست موجب تضعیف دلار گردد. اما انجام معاملات Carry Trade مانع از آن شد و در نهایت ارزش ین در برابر دلار ثابت ماند. در روز سه شنبه، یکی از تحلیل گران معتبر نشریه Wall Street Journal به نام Greg Ip طی مقاله ای نسبت به اینکه بانک مرکزی آمریکا در اجلاس پیش روی خود نرخ بهره





کلیدی را کاهش دهد، ابراز تردید نمود. گزارشهای تحلیلی وی از آن جهت حائز اهمیت می باشد که بسیاری آن را منعکس کننده نظرات مسئولان بانک مرکزی آمریکا می دانند. وی در مقاله خود آورده بود که بین مسئولان پولی بر سر کاهش ۰/۲۵ درصدی نرخ بهره و یا عدم تغییر آن اختلاف نظر وجود دارد. این موضوع مانع تنزل بیشتر دلار گردید اما به هر حال ارزش ین در برابر دلار تاحدی افزایش یافت. در روز چهارشنبه، بانک مرکزی ژاپن در گزارش نیمسالانه خود پیش بینی تورم و رشد اقتصادی در این کشور را مورد تجدیدنظر نزولی قرار داد. بنابراین احتمال آنکه نرخ بهره در این کشور فعلاً افزایش نیابد بسیار تقویت گردید. این عامل از یک سو و ضعف دلار از سویی دیگر موجب شد که در نهایت ارزش ین در برابر دلار در این روز تغییر چندانی نداشته باشد. در روز پنجشنبه مطابق پیش بینی های بعمل آمده، فدرال رزرو نرخ بهره و جوه فدرال را ۰/۲۵ درصد کاهش داد. اما از سویی بانک مرکزی ژاپن نیز نرخ بهره کلیدی در این کشور را ثابت نگاه داشت. با توجه به این موارد ین در برابر دلار تقویت گردید. در روز جمعه نشریه Wall Street Journal در گزارشی اعلام نمود که شرکت مالی Merrill Lynch احتمالاً متحمل زیان فراوانی از اوراق بهادار با پشتوانه وامهای رهنی شده است. این موضوع نشان از تأثیر شدید و ادامه دار بحران اخیر بازار اعتبارات بر مؤسسات مالی دارد. در پی آن بورسهای عمده از جمله Nikkie که با کاهش ریسک پذیری معامله گران مواجه شده بودند افت نمودند. در نتیجه ارزش ین در برابر دلار ثابت ماند.

## ب- بازار پولی

بانک مرکزی ژاپن در پایان اجلاس ماهانه خود در هفته گذشته همانگونه که بسیاری از ناظران بازار پیش بینی می کردند تصمیم گرفت نرخ بهره کلیدی را بازهم در همان سطح ۰/۵ درصد ثابت نگاه دارد. بانک مرکزی آخرین بار در ماه فوریه نرخ بهره را به میزان ۰/۲۵ درصد افزایش داده و از آن زمان تاکنون تغییری در این نرخها نداده است. در گزارش نیمسالانه بانک مرکزی از دورنمای اقتصادی که به تازگی انتشار یافته پیش بینی شده که نرخ تورم در سال مالی منتهی به مارس ۲۰۰۸، صفر درصد باشد؛

در حالیکه در گزارش قبلی ۰/۱ درصد پیش بینی شده بود. ارقام ماهانه تورمی تا حدی مؤید این پیش بینی اخیر بانک مرکزی می باشد؛ چراکه نرخ تورم در ماه سپتامبر برای نهمین ماه متوالی منفی بود. از سویی رشد بیکاری و کاهش دستمزدها دورنمای چندان مثبتی از اقتصاد به تصویر نمی کشد. ضمن آنکه مسئولان پولی نگران آنند که افت اقتصاد آمریکا که در پی بحران اخیر مالی صورت گرفته بیش از اینها بر اقتصاد ژاپن تأثیر بگذارد. با این شرایط انتظار نمی رود که سیاستگذاران پولی ژاپن فعلاً گامی در جهت ادامه سیاستهای پولی انقباضی بردارند.

### ج- وضعیت اقتصادی

رشد ماهانه خرده فروشی از ۳/۹ درصد در ماه اوت به ۱/۵- درصد در ماه سپتامبر کاهش یافت. رشد سالانه خرده فروشی طی ماههای مذکور بطور مشابهی ۰/۵ درصد بود. رشد مثبت سالانه در ارقام خرده فروشی ماه اوت پس از سه ماه رشد منفی صورت گرفت که علت اصلی آن گرمای هوا و به تبع آن افزایش فروش پوشاک، نوشیدنیها و سیستم های تهویه مطبوع بوده است. به هر حال ارقام خرده فروشی هنوز چندان مطلوب به نظر نمی رسد و باتوجه به آنکه مخارج مصرفی نزدیک به نیمی از تولید ناخالص داخلی ژاپن را به خود اختصاص می دهد کمی نگران کننده می باشد. تعداد متقاضیان بیمه بیکاری در ماه سپتامبر نسبت به ماه قبل ۲۰۰ هزار نفر افزایش یافت و نرخ بیکاری در این ماه به ۴/۰ درصد رسید. نرخ بیکاری در ماه اوت ۳/۸ درصد و در ماه ژوئیه ۳/۶ درصد یعنی پایین ترین نرخ بیکاری در ۹ سال گذشته بود. شاخص مدیران خرید بخش کارخانه ای از ۴۹/۸ در ماه سپتامبر به ۴۹/۵ در ماه اکتبر کاهش یافت. این چهارمین ماه متوالی است که شاخص مذکور در سطح پایین تر از عدد ۵۰ قرار می گیرد که این نشانه افت فعالیتها در بخش کارخانه ای می باشد.

عمده ترین شاخصهای اقتصادی ژاپن

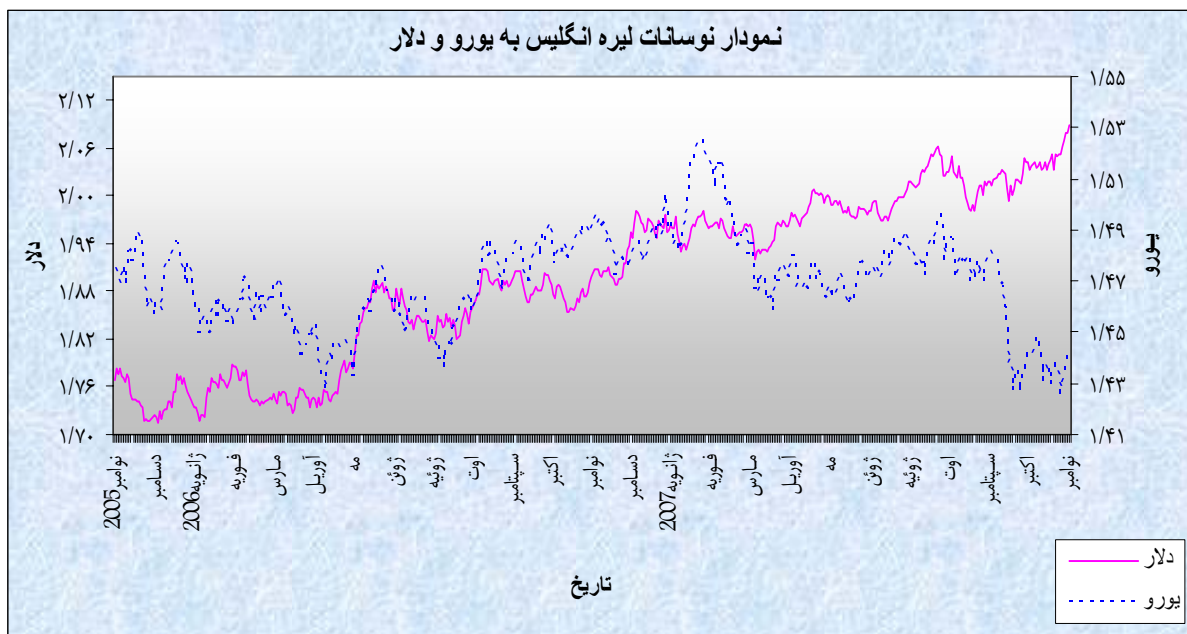
سال ۲۰۰۷									سال ۲۰۰۶				شاخصهای اقتصادی ماه
سپتامبر	اوت	ژوئیه	ژوئن	مه	آوریل	مارس	فوریه	ژانویه	دسامبر	نوامبر	اکتبر		
۴/۰	۳/۸	۳/۶	۳/۷	۳/۸	۳/۸	۴/۰	۴/۰	۴/۰	۴/۰	۴/۰	۴/۱	نرخ بیکاری (به درصد)	
	۷/۶۴	۶/۴۶	۱۱/۰۳	۴/۰۶	۸/۶۹	۱۵/۱۹	۹/۲۹	۰/۹۵	۱۰/۴	۸/۸	۶/۳۷	موازنه تجاری (به میلیارد دلار)	
-۱/۴	۳/۵	-۰/۴	۱/۳	-۰/۳	-۰/۲	-۰/۳	۰/۷	-۱/۷	۰/۹	۰/۸	۱/۶	درصد تغییرات ماهانه تولیدات صنعتی	
-۰/۲	-۰/۲	۰/۰	-۰/۲	۰/۰	۰/۰	-۰/۱	-۰/۲	۰/۰	۰/۳	۰/۳	۰/۴	تغییر سالانه در شاخص قیمت مصرف کننده (به درصد)	
سه ماهه دوم ۲۰۰۷			سه ماهه اول ۲۰۰۷			سه ماهه چهارم ۲۰۰۶			سه ماهه سوم ۲۰۰۶			رشد سالانه تولید ناخالص داخلی (به درصد)	
-۱/۲			۳/۲			۵/۰			۰/۵				

## ۴- انگلیس

### الف- نوسانات لیره

در هفته گذشته، لیره انگلیس در برابر اکثر ارزهای عمده مورد بررسی به استثنای دلار کانادا تقویت گردید. متوسط ارزش لیره در برابر دلار در هفته قبل نسبت به متوسط آن در هفته ماقبل، ۳۹/۱ درصد افزایش یافت. به نرخهای پایان وقت بازار نیویورک، در هفته گذشته هر لیره در محدوده ۲/۰۸۹۲-۲/۰۶۳۱ 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 لیره در مقابل دلار و یورو تقویت گردید. در این روز در بازار لندن ارزش هر لیره در برابر دلار به بالاترین سطح خود در سه ماه گذشته رسید و اگر تنها نیم سنت دیگر افزایش یافته بود ارزش لیره در مقابل دلار به بیشترین میزان خود در ۲۶ سال گذشته می رسید. این تصور که سرعت کاهش نرخ بهره در انگلیس کندتر از سرعت



کاهش نرخ بهره در آمریکا خواهد بود، علت اصلی افزایش نرخ لیره در این روز بود. اما از سوی دیگر تحلیل گران اظهار داشتند که احتمال این که در ماه آینده بانک مرکزی انگلیس نرخهای بهره در این کشور را کاهش دهد تقویت شده است. در روز سه شنبه روند افزایش نرخ لیره در مقابل دلار و یورو که از روز پیش آغاز گردیده بود ادامه یافت بطوریکه ارزش لیره در مقابل دلار به بالاترین سطح خود طی ۲۶ سال گذشته رسید. بدنبال این امر کارشناسان بر این باور بودند که در کوتاه مدت نرخ بهره انگلیس کاهش نمی یابد. در یک نظرسنجی نیز که اخیراً توسط خبرگزاری رویتر صورت گرفت تنها بطور متوسط ۳۰ درصد از شرکت کنندگان در این نظرسنجی اظهار نمودند که بانک مرکزی انگلیس در هفته آینده نرخهای بهره را کاهش خواهد داد. در روز چهارشنبه به دنبال روند افزایش لیره در هفته جاری این ارز در مقابل دلار به شدت افزایش یافت و به بالاترین سطح خود در مقابل دلار از سال ۱۹۸۱ تاکنون دست یافت. کارشناسان فنی بیان کردند که روند افزایش لیره در مقابل دلار در روزهای آتی همچنان ادامه خواهد داشت. قرار گرفتن دلار در موضع ضعف علت اصلی افزایش لیره در مقابل آن می باشد. به نظر می رسد از آنجایی که انگلیس با نرخ بهره ۵/۷۵ بالاترین نرخ بهره را در میان هفت کشور صنعتی داراست و روند بازدهی لیره نیز از رشد مطمئنی برخوردار است لذا کاهش نرخ بهره انگلیس قریب الوقوع نمی باشد. در پی آن سوداگران به معاملات Carry Trade مبادرت ورزیدند و از آنجایی که لیره بین ارزهای عمده از ارزهای پربازده محسوب می گردد اقدام به استقراض ارزهای کم بازده نظیر ین و سرمایه گذاری در داراییهایی که بازده بالایی را دارند همچون لیره نمودند. در روز پنجشنبه برای سومین روز متوالی لیره در بالاترین سطح خود در مقابل دلار طی ۲۶ سال گذشته قرار گرفت و این امر به طور قابل توجهی سرمایه گذاران را مطمئن ساخت که بانک مرکزی انگلستان در هفته آینده نرخ بهره را کاهش نخواهد داد. در آخرین روز هفته نیز این روند ادامه یافت و انتشار ارقام مربوط به اشتغال آمریکا، سرمایه گذاران را به انجام معاملات Carry Trade بیشتر ترغیب کرد و باعث تقویت بیشتر لیره در برابر دلار گردید.

## ب- بازار پولی

تا چند هفته پیش بسیاری از تحلیل گران بازار پولی بر این باور بودند که نرخهای بهره در ماه نوامبر احتمالاً کاهش می یابد. حتی با توجه به نشست اخیر اعضای کمیته سیاستگذاری پولی انتظار می رفت که این کاهش قریب الوقوع باشد. اما با توجه به تقویت شدید لیره در برابر دلار که در این هفته به بالاترین سطح خود طی ۲۶ سال گذشته رسید به نظر می رسد که حداقل در آینده نزدیک نرخ بهره کلیدی کاهش نیابد. از سوی دیگر گزارش منتشره ای حاکی از آن بود که رشد سالانه عرضه پول (M4) از ۱۳/۵ درصد در ماه اوت به ۱۲/۸ در ماه سپتامبر کاهش یافته است. که این پایین ترین نرخ رشد در نوع خود از ماه مارس سال جاری تاکنون می باشد. با توجه به چنین شرایطی می توان به این نتیجه رسید که احتمالاً بانک مرکزی انگلیس در ماههای آینده همچنان جانب احتیاط را رعایت نموده و نرخ بهره کلیدی را در سطح ۵/۷۵ درصد ثابت باقی نگهدارد.

## ج - وضعیت اقتصادی

میزان وامهای اعطایی در ماه اوت ۹/۶۲ میلیارد پوند و در ماه سپتامبر ۱۱/۱۵ میلیارد پوند رشد داشت که این بالاترین میزان رشد در نوع خود از اکتبر سال ۲۰۰۶ تاکنون می باشد. میزان وامهای اعطایی در ماه سپتامبر نسبت به ماه اوت ۰/۸ درصد رشد و نسبت به ماه سپتامبر سال گذشته ۱۰ درصد رشد نشان میدهد. وامهای اعطایی متشکل از اعتبارات مصرف کننده و وامهای رهنی وثیقه دار می باشد. رشد اعتبارات مصرف کننده از ۱/۱۱ میلیارد پوند در ماه اوت به ۱/۳۵ میلیارد پوند در ماه سپتامبر افزایش یافت که این رقم بیشترین میزان افزایش در اعتبارات مصرف کننده از ژانویه سال ۲۰۰۶ تاکنون می باشد. میزان اعتبارات مصرف کننده در ماه سپتامبر نسبت به ماه اوت ۰/۶ درصد رشد و نسبت به ماه سپتامبر سال گذشته ۵/۸ درصد رشد نشان می دهد. همچنین رشد وامهای رهنی وثیقه دار از ۸/۵ میلیارد پوند در ماه اوت به ۹/۸۰ میلیارد پوند در ماه سپتامبر افزایش یافت. که این رقم نیز بیشترین میزان افزایش در وامهای رهنی وثیقه دار از فوریه سال جاری تاکنون می باشد. میزان وامهای رهنی وثیقه دار در ماه سپتامبر نسبت به ماه اوت ۰/۹ درصد رشد و نسبت به ماه سپتامبر سال گذشته ۱۰/۹ درصد رشد داشته است. تعداد

وامهای رهنی تأیید شده نیز از ۱۰۸ هزار مورد در ماه اوت به ۱۰۲ هزار مورد در ماه سپتامبر کاهش یافت، که این کمترین رقم در نوع خود از ژوئیه سال ۲۰۰۵ تاکنون می باشد. شاخص اعتماد مصرف کننده از ۷- در ماه سپتامبر به ۸- در ماه اکتبر تنزل یافت. تقریباً تمام عناصر تشکیل دهنده این شاخص شامل وضعیت مالی اشخاص، شرایط اقتصادی و وضعیت خرید اقلام عمده، در ماه اکتبر نسبت به ماه تنزل داشتند. که میزان کاهش وضعیت خرید اقلام عمده، بیشترین میزان کاهش از دسامبر سال ۱۹۹۵ تاکنون می باشد. شاخص مدیران خرید بخش کارخانه ای در ماه اکتبر به ۵۲/۹ کاهش یافت که پایین ترین میزان در نوع خود از دسامبر سال ۲۰۰۶ می باشد. همچنین میزان شاخص مذکور در ماه سپتامبر با تجدیدنظر نزولی به ۵۴/۷ رسید. برخی عناصر تشکیل دهنده این شاخص همچون تولیدات، اشتغال و صادرات در ماه اکتبر بدترین عملکرد خود را طی چند سال گذشته تجربه نمودند.

#### عمده ترین شاخصهای اقتصادی انگلیس

سال ۲۰۰۷									سال ۲۰۰۶				شاخصهای اقتصادی
سپتامبر	اوت	ژوئیه	ژوئن	مه	آوریل	مارس	فوریه	ژانویه	دسامبر	نوامبر	اکتبر	ماه	
۲/۶	۲/۶	۲/۷	۲/۷	۲/۷	۲/۸	۲/۹	۲/۹	۲/۹	۳/۰	۳/۰	۳/۰	نرخ بیکاری (به درصد)	
		-۱۳/۷۷	-۱۵/۰۸	-۱۲/۹۹	-۱۲/۷۸	-۱۳/۷۸	-۱۳/۹۷	-۱۳/۶۱	۱۳/۳۰	-۱۳/۶۴	-۱۳/۱۴	-۱۲/۳۹	موازنه تجاری (به میلیارد دلار)
		-۰/۱	۰/۰	۰/۶	۰/۳	۰/۲	-۰/۳	۰/۰	-۰/۱	۰/۴	-۰/۶	درصد تغییرات ماهانه تولیدات صنعتی	
۱/۸	۱/۸	۱/۹	۲/۴	۲/۵	۲/۸	۳/۱	۲/۸	۲/۷	۳/۰	۲/۷	۲/۴	تغییر سالانه در شاخص قیمت مصرف کننده (به درصد)	
سه ماهه سوم ۲۰۰۷			سه ماهه دوم ۲۰۰۷			سه ماهه اول ۲۰۰۶			سه ماهه چهارم ۲۰۰۶			رشد سالانه تولید ناخالص داخلی (به درصد)	
۳/۳			۳/۱			۳/۱			۳/۱				

## ۵ - طلا

متوسط قیمت طلا در هفته گذشته نسبت به متوسط قیمت آن در هفته ماقبل ۳/۴۹ درصد در بازار نیویورک افزایش داشت. به نرخهای آخر وقت بازار مذکور، در هفته مذکور قیمت هر اونس طلا در محدوده ۸۰۸/۱۰-۷۸۱/۵۵ دلار در نوسان بود.

در هفته گذشته نوسانات قیمت طلا عمدتاً تحت تأثیر، نوسانات دلار، نوسانات قیمت نفت، نگرانی نسبت به عملکرد بانک های آمریکائی و برخی از موارد دیگر قرار داشت. در روز دوشنبه ضعف شدید دلار، احتمال کاهش نرخهای بهره کلیدی آمریکا و ادامه ترقی قیمت نفت، سبب ترقی قیمت طلا شد. البته در این روز، ترس از فروش های سوداگرانه طلا، تا حدودی از شدت فشارهای صعودی بر قیمت این فلز قیمتی کاست. افزایش شدید مازاد حساب طلای سوداگران در هفته های اخیر، احتمال فروش های سوداگرانه توسط آنان را تقویت کرد. در روز سه شنبه کاهش قیمت نفت، سبب کاهش قیمت طلا شد. البته در این روز ادامه ضعف دلار و احتمال کاهش نرخهای بهره کلیدی



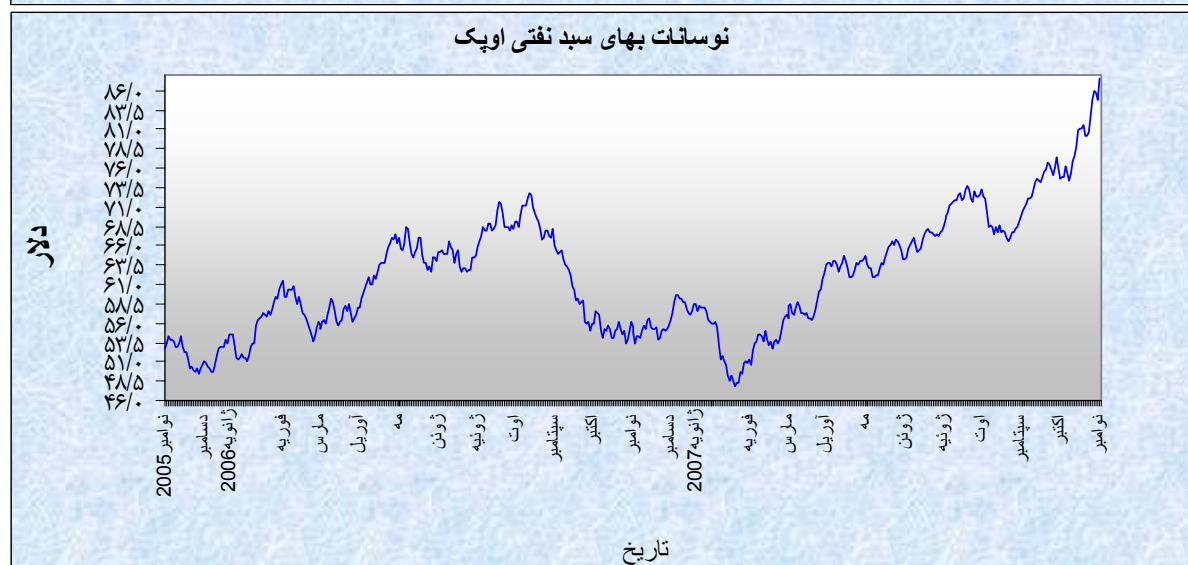


تا حدودی شدت فشار نزولی بر قیمت طلا را کاهش داد. در روز چهارشنبه تداوم ضعف دلار، کاهش نرخ های بهره کلیدی آمریکا، افزایش قیمت نفت و ترس از اخلال در تولید طلا ی آفریقای جنوبی، موجب افزایش قیمت طلا گردید. در سال گذشته میلادی حدود ۲۰۰ نفر از کارگران معادن آفریقای جنوبی بر اثر حوادث کاری کشته شده اند. همین امر موجب نارضایتی کارگران معدن طلای آفریقای جنوبی از بی اعتنائی کارفرمایان نسبت به حفظ جان آنان شد. این نگرانیها و حوادث، در روند تولید طلای آفریقای جنوبی اخلال کرده است. اخیراً بزرگترین اتحادیه معدن کاران آفریقای جنوبی تصمیم دارد که کارگران معادن طلا را تشویق کند در روزهایی از ماه نوامبر دست از کار بکشند تا کارفرمایان برای حفظ امنیت آنان تدابیر جدیدی بیندیشند. در روز پنجشنبه ترقی دلار در برابر یورو و کاهش قیمت نفت و فروش های سواداگرانه طلا، موجب کاهش قیمت این فلز قیمتی شد. در روز جمعه تشدید نگرانی نسبت به عملکرد بانک های آمریکائی و اروپائی، ادامه ضعف دلار و ادامه ترقی قیمت نفت، موجب کاهش قیمت طلا در این روز شد. قیمت هر بشکه نفت خام آمریکا از ماه اوت به بعد حدود ۴۰ درصد افزایش یافت و اکنون به سطح ۱۰۰ دلار بسیار نزدیک شده است. این امر هم از طریق افزایش نگرانی نسبت به دورنمای تورمی و هم از طریق تقویت احتمال کندی رشد اقتصادی، بر قیمت طلا فشار صعودی وارد می کند. قیمت طلا در روز جمعه از مرز ۸۰۰ دلار فراتر رفت. هم اکنون قیمت هر اونس طلا تا رسیدن به بالاترین قیمت اسمی تاریخی آن فقط ۴۲ دلار فاصله دارد. قیمت اسمی طلا در ۲۱ ژانویه سال ۱۹۸۰ میلادی به بالاترین سطح تاریخی آن یعنی ۸۵۰ دلار رسید. اما ارزش واقعی ۸۵۰ دلار آن زمان برابر با ۲۰۷۹ دلار فعلی می باشد. در آزمون پس لرزه های مربوط به انقلاب اسلامی ایران و حمله شوروی به افغانستان و افزایش شدید قیمت نفت، موجب تقویت قیمت طلا شده بود.

## ۶- نفت

متوسط بهای نفت خام پایه آمریکا در هفته گذشته نسبت به متوسط آن در هفته ماقبل، ۶/۱۶ درصد افزایش یافت. به نرخهای پایان وقت بازار نیویورک، در هفته گذشته هر بشکه نفت خام پایه آمریکا در محدوده ۹۰/۹۳-۹۰/۳۸ دلار معامله گردید.

نوسانات بهای نفت خام طی هفته گذشته، به طور عمده تحت تأثیر ضعف دلار در مقابل سایر



اسعار عمده، در گیربهای ارتش ترکیه با شورشیان کرد، شرایط آب و هوایی، انتشار ارقام موجودی انبار نفت آمریکا، عوامل فنی و برخی موارد دیگر قرار داشت. در روز دوشنبه دلار در برابر اکثر ارزهای عمده تضعیف گردید. روند ادامه دار ضعف دلار که چندی است شدت گرفته سبب شده این ارز پایین ترین سطوح تاریخی خود در برابر ارزهای رقیب از جمله یورو را تجربه نماید. بنابراین بسیاری از تحلیل گران از بازار ارز روگردان شده و به بازار کالاهای اساسی به عنوان بدیلی مطمئن تر جهت سرمایه گذاری روی می آورند. خبر انتشار یافته ای حکایت از آن داشت که بالگردهای نظامی ترکیه اقدام به بمباران مواضع شورشیان کرد در جنوب شرق این کشور نموده اند. ضمن آنکه ۱۰۰ هزار نیروی نظامی ترکیه در مرز این کشور با عراق مستقر و آماده حمله به شورشیان شدند. همچنین به واسطه بدی شرایط آب و هوایی، بنادر نفتی واقع در خلیج مکزیک قادر به تخلیه محموله های نفتی نبوده و تعطیل شدند. این عوامل در مجموع سبب شد که بهای نفت در اولین روز کاری هفته ترقی یابد. در روز سه شنبه، پیشاپیش انتشار ارقام هفتگی موجودی انبار نفت آمریکا انتظار می رفت که ذخایر نفت خام این کشور به دلیل رشد واردات این ماده با افزایش روبرو شده باشد. همچنین پیش بینی می شد که با رفع موانع جوی، فعالیت ها در بنادر نفتی خلیج مکزیک تا پایان این روز به وقت بازار نیویورک از سر گرفته شود. مؤسسه Goldman Sachs در این روز گزارشی منتشر نمود که در آن پیش بینی شده بود قیمت های نفت در افق میان مدت کاهش پیدا خواهد کرد. علت این امر هم محدودیت ظرفیت های خالی تولید در پالایشگاهها می باشد که باعث کاهش تقاضای نفت از سوی آنان خواهد شد، البته این وضعیت موقتی خواهد بود و با افزایش سرمایه گذاری ها در بخش نفت امکان توسعه ظرفیت ها فراهم می آید. بنا به دلایل فوق قیمت نفت در این روز تنزل پیدا کرد. در روز چهارشنبه، فدرال رزرو در پایان نشست دو روزه خود تصمیم گرفت نرخ بهره کلیدی را به میزان ۰/۲۵ درصد کاهش دهد. همچنین اداره کل اطلاعات انرژی آمریکا (EIA) گزارش هفتگی خود از وضعیت موجودی انبار نفت و فرآورده های عمده نفتی این کشور را به شرح جدول صفحه بعد منتشر نمود:

### جدول ۱- موجودی انبار نفت آمریکا

تولیدات	موجودی انبار در هفته منتهی به ۲۰۰۷/۱۰/۲۶ (ارقام به میلیون بشکه)	درصد تغییر نسبت به هفته ماقبل	درصد تغییر نسبت به مدت مشابه سال قبل
نفت خام	۳۱۲/۷	-۱/۲۳	-۷/۴۹
نفت حرارتی و دیزل	۱۳۵/۳	۰/۵۹	-۶/۱۱
بنزین	۱۹۵/۱	۰/۶۷	-۵/۴۷

بر اساس این گزارش، موجودی انبار نفت خام در هفته منتهی به ۲۶ اکتبر نسبت به هفته ماقبل آن به طور غیرمنتظره ای به میزان ۳/۹ میلیون بشکه کاهش یافت؛ در حالیکه پیش بینی می شد ۶۰۰ هزار بشکه افزایش یابد. سهم عمده این کاهش متعلق به انبارهای نفتی واقع در منطقه Cushing در ایالت Oklahoma بود که ۳/۱ میلیون بشکه کاهش داشت. این منطقه مرکز تحویل محموله های نفتی مبادله شده در بازار نفت نیویورک (NYMEX) می باشد و به همین دلیل از اهمیت استراتژیک فراوانی برخوردار است. کلیه موارد ذکر شده باعث شد که بهای نفت در روز چهارشنبه ترقی یابد. در روز پنج شنبه تصحیحات تکنیکی صورت گرفت. همچنین مؤسسه بزرگ مالی CIBC در گزارشی تحلیلی نسبت به دورنمای وضعیت مالی دو بانک اول ایالات متحده به نامهای Citibank و Bank of America تجدیدنظر نزولی نمود. در پی آن شاخص بورس Dow Jones پایین آمد. بنا به دلایل فوق قیمت نفت کاهش پیدا کرد. در روز جمعه، هواشناسان اولین موج سرما را برای منطقه شمال شرق آمریکا پیش بینی نمودند. اخبار منتشره ای نیز حکایت از بروز مشکلات فنی و توقف تولید در چند پالایشگاه اروپا داشت. یک گزارش انتشار یافته نیز حاکی از آن بود که ارقام اشتغال بخش غیرکشاورزی آمریکا در ماه اکتبر بهتر از انتظارات بوده است. عوامل یادشده سبب ترقی بهای نفت در آخرین روز هفته گردید.

جدول ۲- قیمت نفت خام در هفته منتهی به ۲ نوامبر ۲۰۰۷

متوسط هفته	جمعه ۲ نوامبر	پنجشنبه ۱ نوامبر	چهارشنبه ۳۱ اکتبر	سه شنبه ۳۰ اکتبر	دوشنبه ۲۹ اکتبر	روزهای هفته عنوان
۹۰/۰۴	۹۲/۰۸	۸۹/۷۲	۹۰/۶۳	۸۷/۴۴	۹۰/۳۲	نفت برنت
۹۳/۵۷	۹۵/۹۳	۹۳/۴۹	۹۴/۵۳	۹۰/۳۸	۹۳/۵۳	نفت پایه آمریکا
۸۶/۰۱	-	۸۷/۶۱	۸۴/۸۴	۸۵/۶۹	۸۵/۸۹	نفت اوپک