



بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران  
اداره مطالعات و سازمان های بین المللی  
دایره مطالعات ارزی

## بررسی وضع اقتصادی - مالی کشورهای عمده، نظهورهای پیشاز و منتخب

(شماره ۲۶)

طی هفته منتهی به ۲۶/۰۹/۲۰۱۰

۲۸ شهریور ۱۳۸۹



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

هفته منتهی به ۱۳۸۹/۶/۲۶

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

۲۰۱۰/۹/۱۷

متوسط هفته گذشته	رتبه	درصد تغییرات نسبت به هفته گذشته	متوسط هفته	جمعه ۱۷ سپتامبر	پنجشنبه ۱۶ سپتامبر	چهارشنبه ۱۵ سپتامبر	سه شنبه ۱۴ سپتامبر	دوشنبه ۱۳ سپتامبر	عنوان	جمعه ۱۰ سپتامبر
۰/۶۶۱۱۱		-۰/۵۱۹	۰/۶۵۷۶۸	۰/۶۵۵۹۴	۰/۶۵۵۸۳	۰/۶۵۸۰۹	۰/۶۵۸۶۰	۰/۶۵۹۹۶	دلار به SDR	۰/۶۶۱۱۴
۱/۲۷۳۸	(۱)	۲/۰۸	۱/۳۰۰۳	۱/۳۰۴۰	۱/۳۰۸۶	۱/۳۰۱۱	۱/۳۰۰۰	۱/۲۸۷۷	یورو (پول واحد اروپایی) *	۱/۲۷۰۹
۱/۵۴۰۵	(۲)	۱/۰۸	۱/۵۵۷۲	۱/۵۶۲۷	۱/۵۶۳۲	۱/۵۶۲۱	۱/۵۵۵۶	۱/۵۴۲۵	لیره انگلیس *	۱/۵۳۵۸
۱/۰۳۸۲	(۳)	-۰/۹۹	۱/۰۲۸۰	۱/۰۳۲۰	۱/۰۲۶۲	۱/۰۲۶۳	۱/۰۲۷۰	۱/۰۲۸۵	دلار کانادا	۱/۰۳۵۷
۱/۰۱۳۸	(۴)	-۰/۷۲	۱/۰۰۶۵	۱/۰۱۰۰	۱/۰۱۵۲	۱/۰۰۳۲	۰/۹۹۶۵	۱/۰۰۷۵	فرانک سوئیس	۱/۰۱۹۰
۸۴/۰۰	(۵)	۰/۹۸	۸۴/۸۲	۸۵/۷۷	۸۵/۸۵	۸۵/۷۰	۸۳/۱۱	۸۳/۶۹	ین ژاپن	۸۴/۱۸
۱/۵۱۲۶۱		۰/۵۲۲	۱/۵۲	۱/۵۲۴۵۴	۱/۵۲۴۷۹	۱/۵۱۹۵۵	۱/۵۱۸۳۸	۱/۵۱۵۲۵	SDR به دلار	۱/۵۱۲۵۳
۱۲۵۱/۱۰		۱/۲۱	۱۲۶۶/۱۸	۱۲۷۴/۱۰	۱۲۷۴/۰۵	۱۲۶۶/۸۵	۱۲۷۱/۷۵	۱۲۴۴/۱۵	طلای نیویورک (هراونس)	۱۲۴۴/۳۰
۱۲۵۳/۸۶		۱/۰۰	۱۲۶۶/۴۶	۱۲۷۴/۰۰	۱۲۷۴/۲۵	۱۲۶۸/۴۰	۱۲۶۹/۸۰	۱۲۴۵/۸۵	طلای لندن (هراونس)	۱۲۴۷/۷۵
۷۴/۹۴		۰/۹۵	۷۵/۶۵	۷۳/۶۶	۷۴/۵۷	۷۶/۰۲	۷۶/۸۰	۷۷/۱۹	نفت پایه آمریکا	۷۶/۷۳
۷۷/۵۸		۱/۵۲	۷۹	۷۸/۲۱	۷۸/۴۸	۷۸/۹۱	۷۹/۱۶	۷۹/۰۳	نفت برنت انگلیس	۷۸/۱۶
۱۰۴۰۱		۱/۶۱	۱۰۵۶۹	۱۰۶۰۸	۱۰۵۹۵	۱۰۵۷۳	۱۰۵۲۶	۱۰۵۴۴/۱۳	DOW-30 (بورس وال استریت)	۱۰۴۶۳
۵۴۵۵		۱/۷۰	۵۵۴۷	۵۵۰۸	۵۵۴۰	۵۵۵۶	۵۵۶۷	۵۵۶۵/۵۳	FTSE-100 (بورس لندن)	۵۵۰۲
۹۱۷۸		۳/۰۲	۹۴۵۵	۹۶۲۶	۹۵۰۹/۵۰	۹۵۱۶/۵۶	۹۲۹۹	۹۳۲۱/۸۲	NIKKEI-225 (بورس توکیو)	۹۲۳۹
۶۱۷۵		۱/۲۵	۶۲۵۲	۶۲۱۰	۶۲۵۰	۶۲۶۲	۶۲۷۵	۶۲۶۲	DAX-30 (بورس فرانکفورت)	۶۲۱۵

شماره ۲۶

\* هر واحد به دلار آمریکا

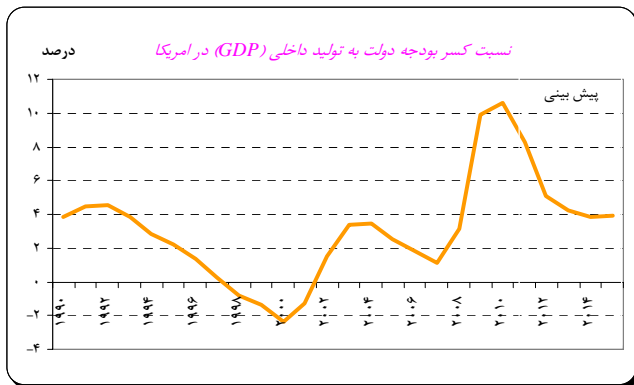


❖ بررسی وضعیت اقتصادی کشورهای عمده

امریکا

• ریسک اعتباری امریکا

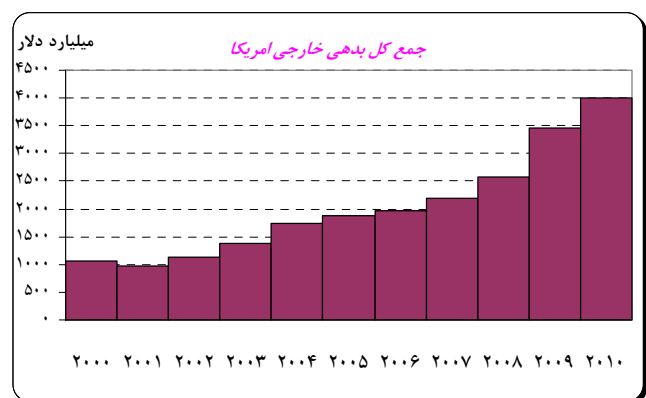
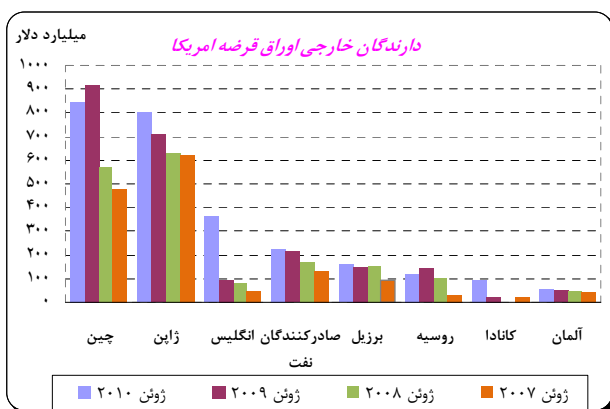
اتخاذ سیاستهای موسوم به نجات<sup>۱</sup> برای کمک به بازسازی اقتصادی، رشد بیکاری که خود عامل کاهش درآمد مالیاتی بوده است، فرارسیدن زمان بازنشستگی نسل Baby-Boom<sup>۲</sup> در این کشور که به افزایش هزینه‌های بیمه بیکاری انجامیده است.



روند رشد کسری تراز تجاری و کسری بودجه امریکا سبب گردیده است که میزان قروض خارجی و داخلی امریکا با سرعت قابل توجهی رو به افزایش نهاده و به عنوان یکی از دغدغه‌های سرمایه‌گذاران بین‌المللی تبدیل گردد. این در حالی است که با توجه به رکود جهانی، کاهش فعالیتهای تولیدی، بازده غیرقابل اعتماد بازار سهام و نوسانات شدید بازار ارز و پول، اوراق قرضه امریکا بخصوص اوراق خزانه‌داری این کشور با اقبال دو چندان روبرو شده است که این موضوع رشد قیمت اوراق قرضه و کاهش شدید بازده آن را به دنبال داشته است.

کسر بودجه هم اکنون به یکی از مهمترین عوامل رشد بدهی امریکا<sup>۱</sup> تبدیل شده و کسری تراز تجاری امریکا با سایر کشورها از جمله چین و ژاپن و کشورهای اروپایی و صادرکنندگان نفت در دهه اخیر، این کشورها را به بزرگترین خریداران اوراق قرضه امریکا مبدل نموده است. هرچند چین به عنوان بزرگترین دارنده ذخایر ارزی جهان، در سال جاری اقدام به کاهش تقاضای خود از دارایی‌های امریکایی از جمله اوراق بدهی این کشور نموده، اما کماکان رتبه اول در میان طلبکاران اقتصاد امریکا را به خود اختصاص داده است.

در دوران بحران و رکود جهانی و پس از آن، دولت امریکا که با رشد فزاینده کسری بودجه مواجه بود، اقدام به انتشار اوراق قرضه نمود که به مدد وجود روحیه ریسک‌گریزی از استقبال قابل توجهی برخوردار گردید.



کسری بودجه این کشور در دو سال اخیر رشد قابل توجهی یافته است و احتمالاً این روند در سالهای آینده ادامه خواهد یافت. از مهمترین دلایل این ادعا می‌توان به مورد زیر اشاره کرد:

<sup>۱</sup> Bailing out

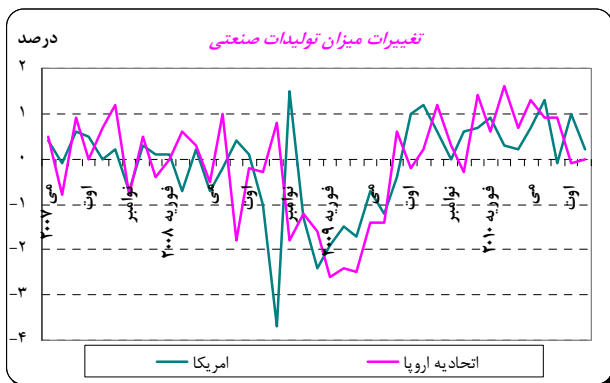
<sup>۲</sup> نسلی که پس از جنگ ویتنام به دنیا آمد و اکنون به سن بازنشستگی رسیده است



با این اوصاف دولت و مردم آمریکا قادر خواهند بود به کمک استقرار جهانی به رشد هزینه‌ها و مصرف خود افزوده و تقریباً اطمینان داشته باشند سایر کشورها همچنان حاضر به خریداری اوراق بدهی آنها خواهند بود. نکته قابل تامل در این روند توانایی اقتصاد آمریکا در ایجاد کسر تجاری و عدم تعادلهای گسترده‌تر حتی پس از بحران جهانی است. /م

### • آیا بخش صنعت همچنان امید آمریکا برای خروج از بحران می ماند؟

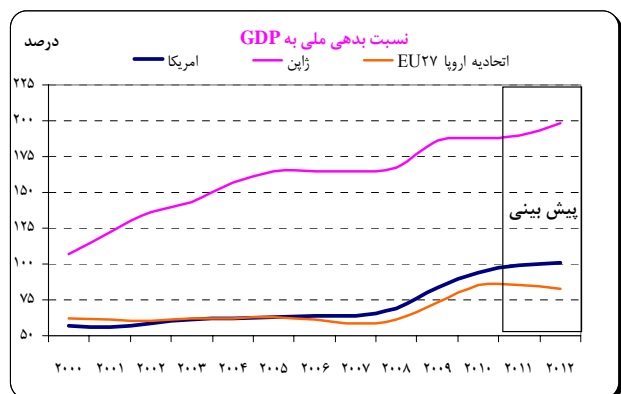
مصرف کنندگان آمریکایی که ۷۰ درصد تولید ناخالص آمریکا را ایجاد می‌کنند با وجود بیکاری بالا و عدم وجود شرایط امن برای شاغلین، چندان تمایلی از خود برای افزایش مخارج مصرفی نشان نمی‌دهند. پس از سال ۲۰۰۹ بخش صنعت آمریکا با پیشتازی صنعت اتومبیل به لطف بخشودگی مالیاتی برای خریداران خودرو، رشد مطلوبی از خود نشان داد و به عنوان بخش پیشرو اقتصاد این کشور جهت خروج از بحران قلمداد می‌گردید. اما در دو ماه منتهی به اوت رشد اقتصادی در این بخش نیز کاهش یافته است. در ماه اوت پس از کاهش ۰/۱ درصدی ماه ژوئیه این بخش تنها ۰/۲ درصد رشد نشان داد که از میانگن رشد ۰/۵۶ درصدی سال ۲۰۱۰ کمتر است.



در این شرایط با توجه به رشد شدید بدهی در آمریکا و نزدیک شدن نسبت بدهی به GDP به سطح ۱۰۰ درصد، این سؤال مطرح است که آیا موسسات تعیین رتبه اعتباری اقدام به کاهش رتبه اعتباری AAA این کشور خواهند نمود؟

تجربه گذشته در مورد کشور ژاپن نشان می‌دهد زمانی که نسبت بدهی این دولت کشور به GDP به حدود ۱۴۰ درصد رسید، این موسسات اقدام به کاهش رتبه اعتباری آن کشور نمودند و با توجه به این که این نسبت برای آمریکا هنوز کمتر ۱۰۰ درصد است، کاهش رتبه اعتباری آمریکا در حال حاضر درو از انتظار به نظر می‌رسد.

همچنین با توجه به اینکه در زمان حاضر این نسبت برای دولت ژاپن به حدود ۱۹۰ درصد افزایش یافته و همچنان استقبال روز افزونی از اوراق ژاپنی بخصوص از سوی سرمایه‌گذاران چینی وجود دارد، این موضوع نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران در حال تجدید نظر در استانداردهای اعتباری خود نسبت به وضعیت بدهی اقتصادهای بزرگ هستند. قدر مسلم، موسسات تعیین رتبه اعتباری نیز شرایط کنونی و نوع تفکر بازار را مدنظر قرار خواهند داد و این امر مانع کاهش رتبه اعتباری آمریکا در نسبتهایی حتی بیش از ۱۰۰ درصد تولید ناخالص داخلی این کشور توسط این موسسات



خواهد گردید.



اندازه کافی زمان داده خواهد شد تا خود را با شرایط جدید تطبیق دهند اما به نظر می رسد در هفته‌های آینده بویژه قبل از برگزاری نشست گروه ۲۰ در ماه نوامبر، شاهد اعتراض بانکهای اروپایی باشیم که این موضوع می تواند بازسازی شکننده اقتصاد منطقه یورو را تحت تأثیر قرار داده و حتی به تضعیف پول واحد اروپایی منجر شود. /ان

• **تشدید نگرانی‌ها از بازار اوراق قرضه یونان**

**علی‌رغم کاهش کسری بودجه این کشور**

یونان که بالاترین کسری بودجه را در میان کشورهای عضو اتحادیه اروپا دارد، به منظور کاهش این کسری و تحت فشار اتحادیه اروپا و صندوق بین‌المللی پول سیاست ریاضتی شدیدی در پیش گرفته است. در این راستا دولت این کشور از ابتدای سال جاری میلادی دستمزدها را ۱۵ درصد کاهش داد و همچنین نرخ مالیات بر ارزش افزوده (VAT) را ۴ درصد افزایش به ۲۳ درصد رساند. گفتنی است دولت یونان در تلاش است تا نسبت کسری بودجه به تولید ناخالص داخلی خود را از ۱۳/۶ درصد در سال ۲۰۰۹ به ۸/۱ درصد در سال جاری کاهش دهد. این هدف‌گذاری تا حدود زیادی خوش‌بینانه است. رشد اقتصادی این کشور در سطوح منفی قرار دارد و در سه ماهه دوم ۲۰۱۰ بیش از ۱/۵ درصد منقبض شده است. نرخ بیکاری ۱۱ درصدی این کشور نیز بالاترین نرخ در میان کشورهای منطقه یورو می‌باشد. بدهی ۲۷۳ میلیارد دلاری معادل ۱۱۳ درصد GDP این کشور نیز یکی از ریسکهای عمده است که اقتصاد این کشور را تهدید می‌کند. بنابراین با توجه به موارد ذکر شده در فوق به نظر می رسد که نسبت کسری بودجه به تولید ناخالص داخلی در سال جاری در حدود ۱۲ درصد باقی بماند. به همین دلیل با وجود اعمال سیاستهای شدید ریاضتی، شاهد تداوم نگرانی‌ها در بازار اوراق قرضه این کشور هستیم. اختلاف ۱۰ درصدی بازده اوراق قرضه دولتی یونان با اوراق قرضه

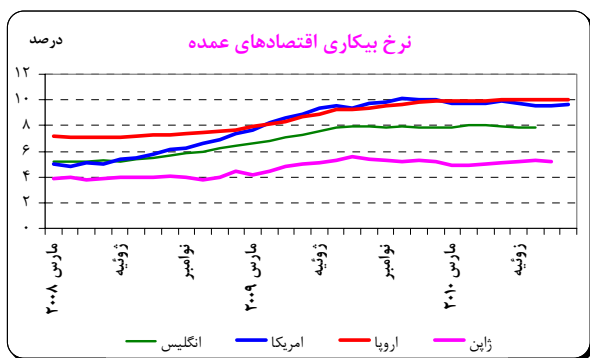
کاهش رشد بخش صنعت و نیز کاهش شاخص صنعتی فدرال رزرو فیلادلفیا<sup>۱</sup> می تواند به عنوان زنگ خطری برای سیاست‌گذاران امریکایی تلقی گردد. لازم به ذکر است شاخص صنعتی فدرال رزرو فیلادلفیا به ۴/۱۴ واحد در ماه سپتامبر کاهش یافته که پایین ترین سطح از فوریه گذشته است لازم به ذکر است که میزان این شاخص در ماه مه ۳۱/۸۴ واحد بوده است. وجود این شرایط و در صورت ادامه آن به احتمال زیاد فدرال رزرو به ادامه سیاستهای انبساطی با استفاده از ابزارهای نوین در اختیار خود ترغیب خواهد شد. /م

**منطقه یورو**

• **یک اقتصاد سالم به بانکهای سالم نیازمند است.**

بیش از سه سال از آغاز بحران اقتصاد جهانی می‌گذرد. خوشبختانه آثار این رکود که عمیق‌ترین و سخت‌ترین رکود از زمان جنگ جهانی دوم محسوب می‌شود به لطف اقدامات قاطع و هماهنگ اقتصادهای بزرگ جهان در حال محو شدن است. البته روند بازسازی اقتصادی، کند و شکننده است و از شرایط پایدار فاصله دارد. با اینحال دولتها و دستگاه‌های نظارت‌کننده بدون درنگ با تصویب بازل ۳ نظام بانکی را که متهم ردیف اول بحران اخیر می‌باشد جریمه کردند. تصمیمات سختگیرانه‌ای که بازل ۳ در مورد ارتقاء کیفیت سرمایه بانکها در نظر گرفته است بدون تردید بانکها، بویژه بانکهای اروپایی را در تأمین سرمایه با مشکل روبرو خواهد ساخت. از مهمترین تغییرات بازل ۳ نسبت به نسخه قبلی یعنی بازل ۲، حذف سرمایه به اصطلاح درجه سه از ترازنامه بانکها و لزوم تبدیل شدن سرمایه درجه یک به سهام عادی در بازار سهام است. هرچند اعلام شده است که به بانکها به

<sup>۱</sup> این شاخص نشان دهنده وضعیت بنگاه‌های صنعتی در فیلادلفیا می باشد



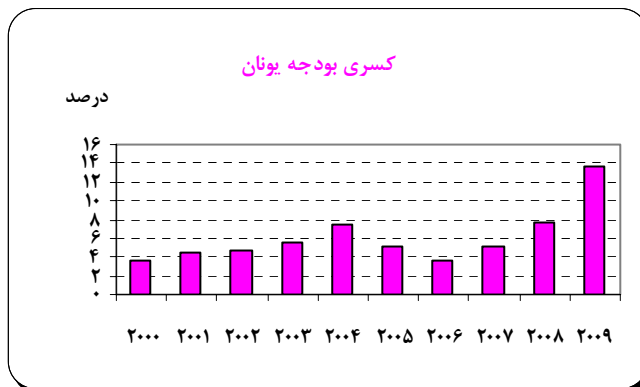
با اینکه رشد اقتصادی منطقه یورو از ۰/۲ درصد در سه ماهه نخست به ۱/۰ درصد در سه ماهه دوم سال جاری افزایش یافت اما نرخ بیکاری همانطور که اشاره شد در سطح ۱۰ درصد باقی ماند. نرخ تورم نیز که در ماه ژوئیه به دلیل افزایش قیمت سوخت و مواد غذایی افزایش یافته بود، روند نزولی دوران رکود خود را در ماه اوت در پیش گرفت و کاهش یافت. /ن

### انگلیس

#### • چه اتفاقی برای شاخصهای مسکن افتاده است؟

در بیشتر مواقع شاخصهای قیمت مسکن انگلیس با هم حرکت هماهنگ و همجهتی دارند. اما در ماه اوت این همجهتی مشاهده نشد. از هفت شاخص اصلی بازار مسکن چهار مورد نشان می دهند که قیمت مسکن در انگلیس در حال افزایش است حال آنکه سه مورد دیگر نشان از کاهش قیمتها دارند. آخرین شاخصی که در این مدت منتشر شد شاخص Nationwide بود. این شاخص نشان می دهد که قیمت مسکن در ماه اوت ۰/۹ درصد کاهش یافته است. اگرچه این کاهش ناچیز بود اما نشان داد که روند بهبود قیمت مسکن متوقف شده است. شاخص مذکور بر مبنای ارزش املاکی است که برای

دولتی آلمان و کاهش چندین باره ی رتبه اعتباری این کشور در هفته گذشته دلیلی برای داشتن چنین دیدگاهی است. /س



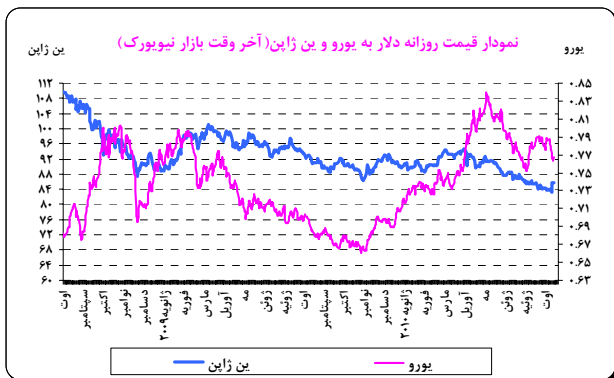
#### • وضعیت اشتغال منطقه یورو از ابتدای سال

۲۰۱۰ تاکنون

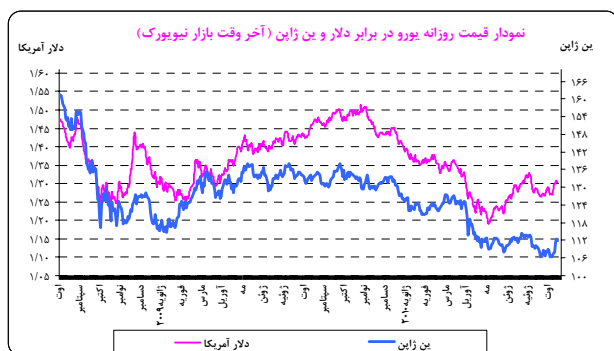
نرخ بیکاری منطقه یورو در ماه ژوئیه برای پنجمین ماه متوالی در سطح ۱۰ درصد قرار گرفت. این سطح از نرخ بیکاری بالاترین میزان طی ۱۲ سال اخیر خود بود که بیانگر واکنش کند بازار اشتغال به رشد اقتصادی یک درصدی سه ماهه نخست در این منطقه است. در حال حاضر در بین کشورهای منطقه یورو، اتریش با ۳/۸ درصد کمترین و اسپانیا با ۲۰/۳ درصد بیشترین نرخ بیکاری را دارا هستند. در بین بخشهای مختلف اقتصادی نیز اشتغال در بخش مالی بیشترین افزایش و در بخش کارخانه ای و کشاورزی بیشترین کاهش را در سه ماهه دوم تجربه کرده اند.



خرید آنها تقاضای وام مسکن شده است. شاخص دیگری که کاهش قیمت را تأیید می کند شاخص Rightmove بود که با استناد به قیمت اخذ شده از فروشندگان مسکن، کاهش ۱/۷ درصدی در این ماه را نشان می داد. در نقطه مقابل، شاخص Halifax که بر مبنای ارزش مورد نظر خریداران مسکنی است که متقاضی وام مسکن هستند، افزایش ۰/۲ درصدی را نشان می داد. البته حضور بازاری این شاخص بیشتر مربوط به شمال انگلستان است. بجز شاخصهای اشاره شده در فوق سایر شاخصهای سنتی نظیر شاخص وام دهندگان وام مسکن (CML<sup>1</sup>) نشان می دهد تعداد وامهای مسکن داده شده در ماه ژوئیه ۵۶ هزار مورد به ارزش ۸/۴ میلیارد پوند بوده است. این تعداد در ماه ژوئیه که به طور سنتی یک ماه پرتقاضا محسوب می شود مقدار ناچیزی است. گفتنی است در سال ۲۰۰۷ و در همین ماه تعداد وامهای مسکن، ارزشی در حدود ۳۴/۴ میلیارد پوند داشته اند. بنگاههای املاک نیز کم کم به این نتیجه رسیده اند که قیمت مسکن باید کاهش یابد. این موضوع از کاهش شاخص RICS<sup>2</sup> کاملاً مشخص است. این شاخص نشان می دهد تعداد بنگاههای املاکی که در ماه اوت کاهش قیمت را گزارش کرده اند ۳۲ درصد بیشتر از آنهایی است که افزایش قیمت را گزارش کرده اند. /ن



به نرخهای پایان وقت بازار نیویورک، در هفته گذشته هر یورو در محدوده ۱/۳۰۸۶-۱/۲۸۷۷ دلار و هر پوند در محدوده ۱/۵۶۳۲-۱/۵۴۲۵ دلار در نوسان بودند. هر دلار نیز در دامنه ۸۵/۸۵-۸۳/۱۱ بین متغیر بود. /س



### اهم عوامل تأثیر گذار در بازار ارز طی هفته

#### • عوامل تأثیر گذار بر یورو

##### عوامل مثبت

- ✂ آمار مطلوب بخش تولیدات کارخانه چین که حکایت از بهبود رشد اقتصادی این کشور داشته و می تواند به افزایش تقاضا از کالاهای واسطه ای و صنعتی اروپا بخصوص از آلمان در آینده نزدیک بیانجامد.
- ✂ تصویب قوانین جدید بازل ۳ در جهت کاهش ریسک سیستم بانکی در آینده که می تواند سبب افزایش اعتماد به

#### تحولات بازار ارزهای عمده

در هفته گذشته دلار آمریکا در برابر تمام ارزهای مورد بررسی باستانای بین ژاپن تضعیف شد. متوسط ارزش دلار در هفته مذکور نسبت به متوسط ارزش آن در هفته ماقبل در برابر یورو ۰/۹۸ افزایش یافت. اما ارزش متوسط دلار در برابر پوند استرلینگ و یورو بترتیب ۱/۰۸ و ۲/۰۸ درصد کاهش یافت.

<sup>1</sup> The Council of Mortgage Lenders

<sup>2</sup> Royal Institution of Chartered Surveyors



### عوامل منفی

دخالت مستقیم وزارت دارایی این کشور و آغاز خرید دلار پس از ثبت سطح ۸۲/۸۷ ین در مقابل دلار که تضعیف ۳ درصدی ین را در یک روز کاری در پی داشت. صاحبان نظران معتقد هستند میزان فروش ین توسط وزارت دارایی در حدود ۱/۷۶-۱/۸۶ تریلیون ین بوده است و احتمال دخالت مجدد در نرخهای پایین تر از ۸۳ ین در مقابل دلار همچنان وجود دارد.

### • عوامل تأثیر گذار بر پوند استرلینگ

#### عوامل منفی

کاهش برخی از شاخصهای قیمت مسکن که احتمال ورود این بخش به رکود را بیشتر نمایان نمود و رشد کمتر از انتظار شاخص CPI که به دلیل کاهش فشارهای تورمی بر احتمال ادامه سیاستهای انبساطی توسط BoE افزود.

### • عوامل تأثیر گذار بر فرانک سوئیس

#### عوامل مثبت

دخالت مستقیم ژاپن در بازار ارز و وجود برخی تردیدها در مورد اقتصاد امریکا که فرانک سوئیس را به عنوان تنها مقصد امن سرمایه گذاری در بازار ارز مطرح نمود و تقویت آن را به همراه داشت.

### ❖ تحولات بازار طلا

متوسط قیمت طلا در هفته گذشته نسبت به متوسط قیمت آن در هفته ماقبل در بازار نیویورک ۱/۲۱ درصد افزایش یافت. به نرخهای آخر وقت<sup>۱</sup> بازار مذکور، در هفته گذشته متوسط قیمت هر اونس طلا در محدوده ۱۲۷۴/۱۰-۱۲۴۴/۱۵ دلار در نوسان بود. /اس

سیستم بانکی در سطح دنیا گردد به همراه اخبار مربوط به شاخصهای اقتصادی چین که بهبود روحیه ریسک پذیری در بین فعالان بازار را به همراه داشته است، تقاضا برای یورو را افزایش داد.

### عوامل منفی

رشد منفی شاخص ZEW آلمان در ماه سپتامبر به عنوان کشور پیشرو در اقتصاد منطقه یورو و همچنین کاهش شدید رشد این شاخص در منطقه یورو که از نبود شرایط امن اقتصادی در این منطقه حکایت دارد.

### • عوامل تأثیر گذار بر دلار

#### عوامل مثبت

رشد بیش از انتظار شاخص CPI و شاخص خرده فروشی امریکا در ماه اوت.

#### عوامل منفی

رشد کمتر از حد انتظار شاخص قیمت تولیدکننده و شاخص تولیدات صنعتی که سبب کم رنگ شدن امیدها نسبت به وضعیت اقتصادی امریکا شده است.

### • عوامل تأثیر گذار بر ین

#### عوامل مثبت

انتخاب مجدد آقای کان به سمت نخست وزیری این کشور، با توجه به تأکیدات کم رنگ تر وی نسبت به رقیب خود آقای اوزاوا دیگر کاندیدای این پست برای دخالت مستقیم در بازار ارز و افزایش خرید ین پس از این انتخاب.

عرضه گسترده دلار در نرخ بالای ۸۵ ین توسط صادرکنندگان این کشور و کاهش موقعیت های فروش ین (Long Position) توسط سرمایه گذاران در بازار معاملات آتی که تا حدی مانعی در مقابل کاهش ارزش ین بود.

<sup>۱</sup>Closing Rates





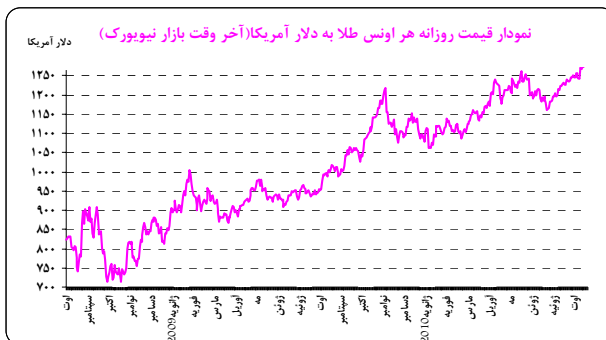
انبساطی موسوم به QE از سویی دیگر مهمترین دلایل افزایش تقاضا برای پناهگاه امن و افزایش قیمت طلا به بالاترین سطح خود یعنی ۱۲۸۲/۷۵ دلار در هر اونس بود. گفتنی است روز پنجشنبه این شایعه قوت گرفت که میزان افزایش QE توسط فدرال رزرو برای تقویت روند بازسازی اقتصاد این کشور بالغ بر یک تریلیون دلار خواهد بود. همچنین در روز جمعه بانک مرکزی تایید به منظور کاهش ریسک پرتفوی دارایی‌های خارجی، اقدام به افزایش ذخیره طلای خود به میزان ۲۰ درصد نمود. این موضوع نشان می‌دهد کشورهای آسیایی یکی پس از دیگری در حال تنوع بخشیدن به دارایی‌های خارجی خود با گرایش به دارایی‌های امن تر نظیر طلا هستند. /س

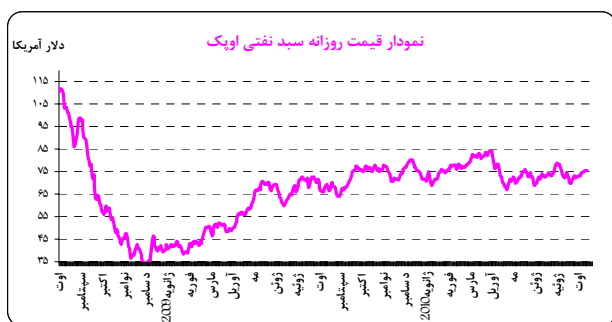
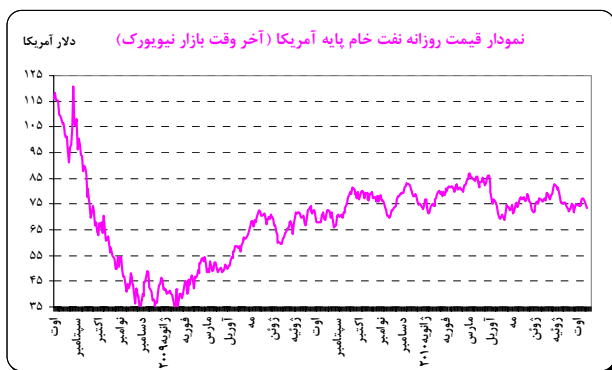
### ❖ تحولات بازار سهام

- نوسانات شاخصهای عمده سهام طی هفته گذشته

در ابتدا هفته گذشته بازار سهام آمریکا، اروپا و آسیا به نحو قابل توجهی تقویت گردید. این امر در پی رشد تولیدات کارخانه‌ای در چین اتفاق افتاد که نوید بخش بهبود وضعیت اقتصادی در جهان بود. در سایر روزها تحولات بازار سهام در ژاپن تحت تاثیر دخالت وزارت خزانه‌داری این کشور و فروش ین در مقابل دلار قرارگرفت و شاخص N225 به میزان قابل توجهی تقویت گردید.

بطور کلی طی هفته گذشته بازار سهام به دنبال افزایش روحیه ریسک‌پذیری، تقویت شد. در غرب آتلانتیک، بازار سهام آمریکا پس از انتشار شاخص CPI، روند صعودی را تجربه نمود. اما در ساحل شرقی آتلانتیک در انگلیس افت شاخص سهام در پی کاهش شاخص قیمت مسکن و رشد کمتر از حد انتظار شاخص CPI این جزیره روی داد.





## ❖ اوراق قرضه

کندی رشد اقتصادی، بیکاری بالا و کمبود هزینه‌های مصرفی در آمریکا، سرمایه‌گذاران را به سمت اوراق قرضه سوق داده است. همچنین ادامه روند خرید اوراق قرضه دولتی توسط فدارال رزور در طول هفته گذشته و خرید ۱۷/۶ میلیارد دلار از ابتدا شروع طرح خرید اوراق قرضه در قبال منابع آزاد شده از اوراق رهنی سررسید شده و اعلام ادامه این طرح تا سقف ۲۷ میلیارد دلار از سوی Fed سبب رشد قیمت اوراق قرضه آمریکا در هفته گذشته شد. اوراق JGB نیز پس از ابقاء آقای کان در سمت نخست‌وزیری و احتمال انتشار اوراق قرضه به میزان کمتر از زمانی که در صورت انتخاب آقای اوزاوا دیگر کاندیدایی این سمت احتمال انتشار داشت، سبب افزایش قیمت اوراق JGB در طول هفته شد.

## اهم عوامل تأثیر گذار در بازار نفت طی هفته

✍ در روز دوشنبه، بدلیل توقف انتقال در یکی از خطوط اصلی صادرات نفت کانادا به آمریکا و همچنین افزایش تقاضای چین (دومین مصرف کننده نفت دنیا)، قیمت این کالای استراتژیک را به بالاتر از ۷۷ دلار در هر بشکه افزایش داد. ✍ در روزهای سه شنبه و چهارشنبه علی رغم اعلام کاهش موجودی نفت خام آمریکا در هفته گذشته، با نزدیک شدن به زمان اتمام عملیات تعمیر خط لوله اصلی انتقال نفت کانادا به آمریکا قیمت نفت خام تا حدودی کاهش یافت.

✍ در روز پنجشنبه نگرانی‌ها از تعطیلی خط لوله مذکور با اعلام آغاز بکار آن از روز جمعه، پایان یافت و منجر به کاهش مجدد قیمت نفت گردید.

✍ در روز جمعه با اعلام نتایج ضعیف یک نظرسنجی در مورد شاخص اعتماد مصرف کننده آمریکا و تضعیف دلار نسبت به

## ❖ نفت

متوسط بهای نفت خام پایه آمریکا در هفته گذشته نسبت به متوسط آن در هفته ماقبل در بازار نیویورک، ۰/۹۴ درصد افزایش یافت. به نرخهای پایان وقت بازار مذکور، بهای هر بشکه نفت خام پایه آمریکا در محدوده ۷۷/۱۹-۷۳/۶۶ دلار معامله گردید. /س



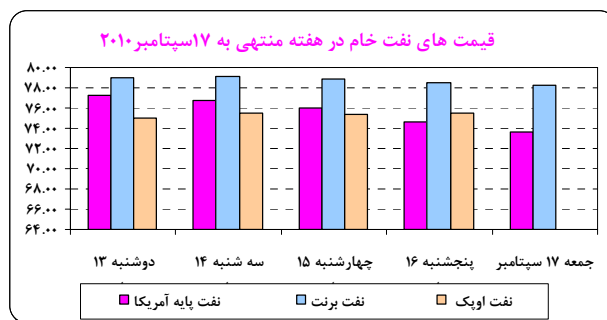
جهان هستند شدیداً تحت تأثیر نوسانات قیمت کالا و حتی ریسک نرخ ارز قرار دارند. در طول بحران اخیر اقتصاد جهانی، نوظهورهای پیشتاز البته به جز روسیه، مقاومت خوبی از خود نشان دادند و توانستند توجه سرمایه‌گذاران بین‌المللی را به خود جلب نمایند.

### وضعیت کلی اقتصاد چین

با در نظر گرفتن برابری قدرت خرید اقتصاد چین دومین اقتصاد بزرگ دنیا پس از آمریکا می‌باشد. بسیاری از کارشناسان اعتقاد دارند که طی چند دهه آینده این کشور به اقتصاد اول جهان تبدیل خواهد شد. البته مهمترین معضل ساختاری اقتصاد این کشور ضعف عمومی تقاضای داخلی این کشور است. درآمد سرانه در این کشور کمتر از ۲ هزار دلار بوده و از این منظر در رتبه ۱۰۷ جهانی قرار می‌گیرد. از سویی دیگر باز توزیع ثروت در این کشور به درستی صورت نگرفته و سیاست دولت نیز به سمت افزایش پس‌انداز ملی است. موضوعی که به اعتقاد بسیاری از اقتصاددانان به عدم توازن‌های جهانی دامن زده و حتی از عوامل اصلی بحران مالی اخیر در جهان بوده است.

در حالی که رشد اقتصادی چین در سه ماهه نخست ۱۱/۹ درصد در دوره سالانه بود، تقلیل سیاستهای پولی و مالی انبساطی به سطوح نرمال باعث شد تا رشد اقتصادی این کشور در سه ماهه دوم به ۱۰/۳ درصد در دوره سالانه کاهش یابد. به نظر می‌رسد روند ملایم شدن رشد اقتصادی تا پایان سال ادامه داشته باشد. کاهش رشد M2 از ۲۷/۹ در ماه مه به ۱۸/۲ در ماه ژوئن، کاهش مشوق‌های مالی به مقامات محلی و تقلیل وامهای مسکن طی ماههای اخیر جهت‌گیری سیاستگذاران این کشور را به روشنی نشان می‌دهد. سیاستگذاری‌های اخیر بر رشد تولیدات کارخانه‌ای تأثیر زیادی گذاشته و رشد این شاخص را از حدود ۱۸ درصد در سه ماهه نخست به حدود ۱۳ درصد در سه ماهه دوم تقلیل داده است. البته تأثیر این سیاستها بر

اکثر ارزهای عمده، قیمت نفت خام برای چهارمین روز متوالی کاهش یافت. اس



موجودی انبار نفت آمریکا (ارقام به میلیون بشکه)

درصد تغییر نسبت به		موجودی انبار در هفته منتهی به ۲۰۱۰/۰۹/۱۰	تولیدات
مدت مشابه سال قبل	هفته ماقبل		
۶/۸۴	-۰/۶۹	۳۵۷/۴	نفت خام
۳/۸۳	-۰/۱۷	۱۷۴/۵	فرآورده های میان تقطیر
۷/۴۶	-۰/۳۱	۲۲۴/۵	بنزین

### ضمیمه ۱ -

### کشورهای BRIC<sup>1</sup> (نوظهورهای پیشتاز)

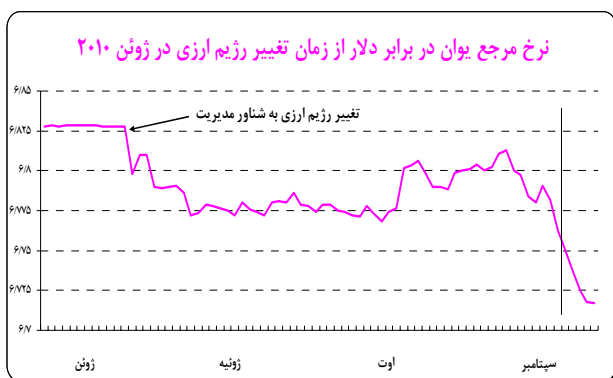
#### مقدمه

BRIC مشتمل بر برزیل، روسیه، هند و چین با دارا بودن ۲۰ درصد تولید ناخالص داخلی دنیا، ۴۰ درصد جمعیت آن و در اختیار داشتن پروژه‌های زیرساختی عظیم، مکان مناسبی برای سرمایه‌گذاری، البته در بلند مدت محسوب می‌شوند. با توجه به اینکه این کشورها به میزان زیادی وابسته به اقتصاد جهانی هستند بنابراین ریسک نوسانات بازارهای جهانی در کوتاه‌مدت این کشورها را تهدید می‌کند. به‌طورمثال برزیل و روسیه که بزرگترین کشورهای صادرکننده مواد اولیه و کالاها (Commodities) در

<sup>1</sup> Brazil, Russia, India, China



افزایشی در حدود ۰/۷ درصد را تجربه کرد. این در حالی است که پس از ماه ژوئن که مقامات چینی رژیم ارزی خود را از "تثبیت"<sup>۱</sup> به "شناور مدیریت شده" تغییر دادند، یوان در برابر دلار تا قبل از هفته گذشته تنها ۱/۴ درصد تقویت شده بود. بازرگانان امریکایی اعتقاد دارند ارزش فعلی یوان ۲۵ تا ۴۰ درصد کمتر از آن چیزی است که باید باشد. محاسبات صندوق بین المللی پول نیز حدود ۲۰ درصد را تأیید می کند. امریکایی ها عامل بیکاری در بسیاری از مشاغل و کسری تجاری این کشور با چین را همین سیاست غیرعادلانه می دانند. کسری تجاری امریکا با چین در سال ۲۰۰۹ در حدود ۲۲۷ میلیارد دلار بود و برآوردها نشان می دهند که این کسری در سال جاری بالغ بر ۲۵۰ میلیارد دلار خواهد بود. البته چین نیز ساکت نماده و مقامات این کشور اعلام کرده اند فشارهای امریکا برای افزایش ارزش یوان مشکل کسری تجاری و بیکاری این کشور را حل نخواهد کرد. چین ادعا می کند نرخ فعلی یوان در برابر دلار مزیت رقابتی چندانی برای صادرات این کشور ایجاد نکرده است. مقامات این کشور معتقدند تغییر رژیم ارزی این کشور که در ماه ژوئن صورت گرفت مسئولیت پذیری آنها در برابر اقتصاد جهانی را به خوبی نشان می دهد.



مصرف چندان زیاد نبوده اما در هر صورت اندکی آنرا کاهش داده است به طوریکه رشد شاخص خرده فروشی از ۱۸/۷ درصد در ماه مه به ۱۸/۳ درصد در ماه ژوئن کاهش یافته است. بر اساس آخرین اطلاعات منتشر شده نرخ بیکاری این کشور در ماه مارس ۴/۲ درصد بوده است. بازار اشتغال این کشور در شرایط بسیار پایداری قرار دارد به گونه ای که میانگین نرخ بیکاری از سال ۲۰۰۲ تا سال جاری، ۴/۱۵ درصد بوده است. تورم هم که در سال ۲۰۰۸ حتی تا ۸/۵ درصد افزایش یافته بود، تحت تأثیر رکود اقتصاد جهانی و سیاست افزایش نرخ بهره کلیدی به ۷/۴۷ درصد توسط بانک مرکزی چین (PBC) در سال ۲۰۰۹ به کمتر از ۲ درصد رسید. البته در سال جاری پس واقع شدن سیل و از بین رفتن محصولات کشاورزی مجدداً شاهد افزایش تورم هستیم به گونه ای که نرخ تورم از ۳/۳ درصد در ماه ژوئیه به ۳/۵ درصد در ماه اوت افزایش یافته است. با اینکه نرخ بهره PBC در حال حاضر ۵/۳۱ درصد است اما به نظر می رسد در صورت افزایش فشارهای تورمی این نرخ بهره افزایش یابد.

## مشاجرات میان مقامات امریکایی و چینی بر سر افزایش ارزش یوان بالا گرفته است.

در حالی که هفته ماقبل، کنگره امریکا طرحی را تصویب کرد تا گمرکی برخی کالاهای چینی را بین ۴۰ تا ۱۰۰ درصد افزایش دهد. این هفته نیز گفتگو برای بررسی نحوه برخورد امریکا با آن دسته از کشورهایی که برای کسب مزیت رقابتی غیر عادلانه در تعیین نرخ ارز خود مداخله می کنند ادامه داشت. این رایزنی ها به طور مجزا همچنان در مجلس نمایندگان و سنا ادامه دارد. روز چهارشنبه برابر با ۱۶ سپتامبر گایتنر وزیر دارایی امریکا اعلام کرد که روند تقویت یوان آهسته و محدود است. تحت تأثیر این فشارها مقامات چینی در هفته گذشته برابری یوان در برابر دلار را با سرعتی که طی دو سال گذشته بی سابقه بوده است تقویت کردند. در هفته گذشته یوان در برابر دلار

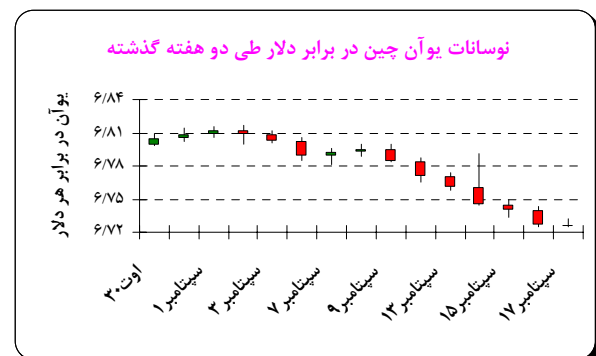
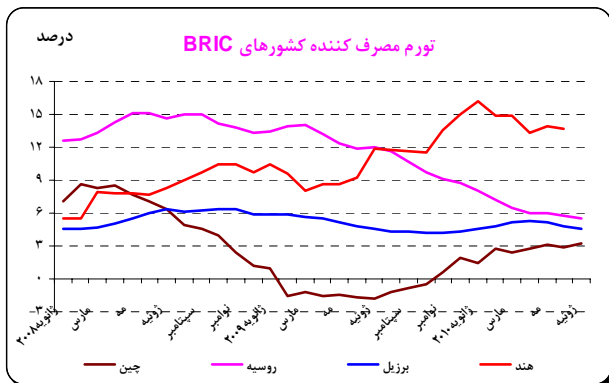
<sup>1</sup> Peg



## یوان در هفته گذشته

بانک مرکزی چین روزانه از طریق بازار بین بانکی شانگهای، نرخ مرجعی<sup>۱</sup> را برای یوان در برابر دلار اعلام می کند و یوان میتواند به میزان ۰/۵ درصد از این نرخ به سمت بالا و پایین نوسان نماید. این نرخ مرجع از ۶/۷۶۲۵ در روز جمعه ماقبل مورخ ۱۰ سپتامبر با کاهشی در حدود ۰/۷ درصد به ۶/۷۱۷۲ در روز جمعه هفته گذشته رسید.

با اینکه مشوقهای پولی و مالی توسط دولت در دو سال گذشته به افزایش تورم منجر شده بود، اما در سال جاری، پایان سیاستهای انبساطی پولی و مالی از یکسو و تضعیف اقتصاد جهانی از سوی دیگر کاهش فشارهای تورمی در این کشور را به دنبال داشته است. لازم به ذکر است نرخ تورم از ۴/۶ درصد در ماه ژوئیه به ۴/۴۹ درصد در ماه اوت در دوره سالانه کاهش یافت. گفتنی است نرخ هدفگذاری شده تورم ۴/۵ درصد می باشد.



هرچند این تقویت در مقایسه با روند هفته های گذشته قابل توجه است اما به نظر نمی رسد توانسته باشد مقامات امریکایی از جمله آقای گایتنر را متقاعد نماید. بنابراین انتظار داریم فشارها همچنان به طور فزاینده از سوی امریکا برای تسریع در روند تقویت یوان ادامه داشته باشد. مقامات چینی هم نشان داده اند در صورت افزایش فشارها حاضر به عقب نشینی از موضع خود هستند.

## برزیل

### وضعیت اقتصادی

بزرگترین اقتصاد امریکای لاتین در سه ماهه اول و دوم سال جاری میلادی به ترتیب ۲/۷ و ۱/۲ درصد در دوره سالانه رشد داشت. پیش بینی می شود رشد اقتصادی این کشور در سال ۲۰۱۰ نزدیک به ۷/۵ درصد باشد.

در حال حاضر نرخ بهره کلیدی این کشور موسوم به سلیک<sup>۲</sup> در سطح ۱۰/۷۵ درصد قرار دارد که در صورت کاهش سطح فعالیت های اقتصادی و با توجه به اینکه ریسک تورم در این کشور کاهش یافته است احتمال دارد بانک مرکزی این نرخ را در ماه های آینده کاهش دهد.

با استناد به حساب مالی<sup>۳</sup> بانک مرکزی، در سال ۲۰۰۹ این کشور بالغ بر ۳۳۶ میلیارد دلار سرمایه خارجی جذب نمود که با احتساب خروجی سرمایه، مبلغ ۱۰ میلیارد دلار خالص جریان ورودی سرمایه را ثبت کرد. این میزان جریان ورودی سرمایه منجر به تقویت رئال در مقابل دلار شده است. حال با توجه به اینکه شرکتهای زیادی در این کشور به امر صادرات کالاها و

<sup>۲</sup> selic

<sup>۳</sup> Financial Account

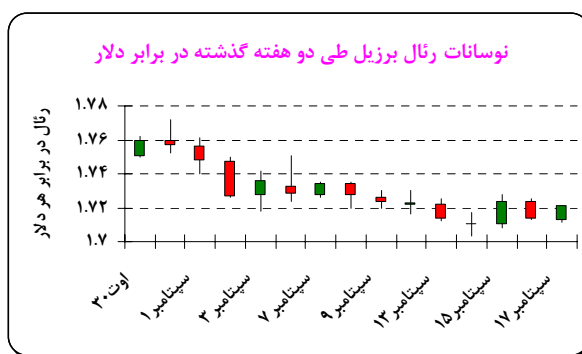
<sup>۱</sup> Mid-Point rate



مواد خام مشغول هستند، بنابراین تقویت رئال به ضرر صادرات این کشور خواهد بود.

### رئال برزیل

هفته گذشته هر دلار در محدوده ۱/۷۲۴۰-۱/۷۱۰۰ رئال در نوسان بود معامله می شود. نمودار زیر نوسانات قیمت دلار در برابر رئال را طی دو هفته گذشته نشان می دهد.



### روسیه

#### اقتصاد روسیه تهدیدها و فرصتها

روسیه که هم اکنون به عنوان کندترین اقتصاد BRIC محسوب می گردد در جهت افزایش رشد اقتصادی خود در سالهای آینده با برخی از فرصتها و تهدیدها روبرو خواهد بود

#### فرصتها

- پس از بحران مالی جهانی و کاهش تقاضا اروپا از اقتصاد روسیه، کشورهای آسیای شرقی که از رشد مناسبی نسبت به کشورهای غربی برخوردار بودند تا حدودی این کاهش تقاضا را جبران نمودند. میزان صادرات فولاد، زغال سنگ و مواد پتروشیمی از مرزهای شرقی روسیه از اواخر سال ۲۰۰۸ تا کنون در حدود ۳۰ درصد افزوده شده و هم اکنون حجم تجارت این کشور با چین به ۹/۲ درصد افزایش یافته که

گوی سبقت را از آلمان به عنوان بزرگترین شریک در سالهای اخیر ربوده است.

البته روسیه برای گسترش تجارت خود با شرق نیازمند توسعه زیرساختها این کشور در سالهای آینده است. به علت عدم سرمایه گذاری مناسب در بخش حمل و نقل جاده ای و ریلی در بخش شرقی این کشور در ۲۰ سال گذشته روسیه نیاز دارد تا با جذب سرمایه بخش خصوصی و سرمایه گذاری خارجی این بخش را توسعه دهد.

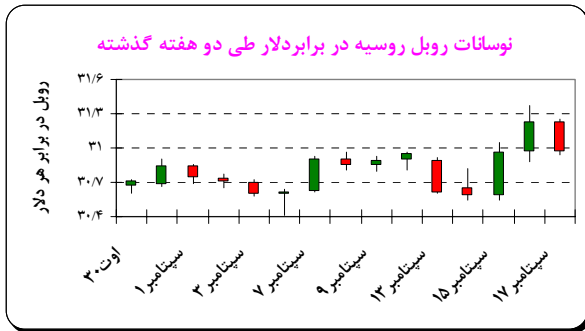
- رشد تولیدات صنعتی این کشور در دوره سالانه در ماه اوت به ۷ درصد بالغ گردیده که بخش عمده این رشد از افزایش تقاضا و رشد تولید ۷/۶ درصدی برق حاصل گردیده است. پیش بینی می گردد اقتصاد روسیه در سال آینده در حدود ۴ درصد رشد داشته باشد.

- روسیه قصد دارد به عنوان اولین و بزرگترین قدم در ۱۰ سال اخیر اقدام به فروش ۵۰ میلیارد دلار از دارایی های دولتی در طول ۵ سال نماید. کشور روسیه جهت افزایش بهره وری و افزایش رشد اقتصادی چاره ای جز کوچک نمودن دولت که در حدود ۵۰ درصد اقتصاد این کشور تشکیل می دهند ندارد. از اهداف دیگر خصوصی سازی، فروش بانکهای این کشور از جمله VTB بانک درسالهای آینده است.

- روسیه با توجه به افزایش تنوع و میزان تقاضا این کشور به علت رشد درآمد سرانه به حدود ۲ برابر در سالهای اخیر به محل مناسبی جهت سرمایه گذاری مستقیم خارجی تبدیل شده است. دولت این کشور قصد دارد با استفاده از سرمایه گذاری خارجی اقدام به افزایش تولید بخصوص در بخش خودروسازی نماید. به علت ضعف اقتصاد کشورهای غربی هم اکنون انگیزه برای سرمایه گذاری خارجی در روسیه افزایش یافته است.

### 📌 روبل روسیه

هفته گذشته هر دلار در محدوده ۳۱/۲۲-۳۰/۵۶ روبل در نوسان بود. نمودار زیر نوسانات دلار در برابر روبل را طی دو هفته گذشته نشان می‌دهد.



### هندوستان

#### 📌 وضعیت اقتصادی

هندوستان که سومین اقتصاد بزرگ آسیا پس از ژاپن و چین می‌باشد در سه ماهه دوم سال جاری ۸/۸ درصد در دوره سالانه رشد داشت که این میزان سریع‌ترین رشد طی سه سال گذشته محسوب می‌شود. با این حال برخی علائم مبنی بر کاهش سرعت رشد اقتصادی در همین دوره مشاهده شد. تولیدات صنعتی در ماه ژوئیه با ۷/۷ درصد آهسته‌ترین نرخ رشد طی ۱۳ ماه گذشته را ثبت کرد. رشد صادرات نیز از ۳۵ درصد در ماه مه به ۳۰ درصد در ماه ژوئن در دوره سالانه کاهش یافت. نرخ تورم در ابتدای سال به دلیل محدودیت در ظرفیت تولید (کمبود عرضه) افزایش قابل توجهی داشت و به همین دلیل بانک مرکزی هند در یک سیاست ضد تورمی نرخ بهره کلیدی خود را در اواسط ماه مه ۱۰۰ واحد پایه افزایش داد و به ۴/۵ درصد رساند.

با اینکه تورم هند طی پنج ماه نخست سال دو رقمی شده بود، اقدامات ضد تورمی مناسب بانک مرکزی (افزایش نرخ بهره)

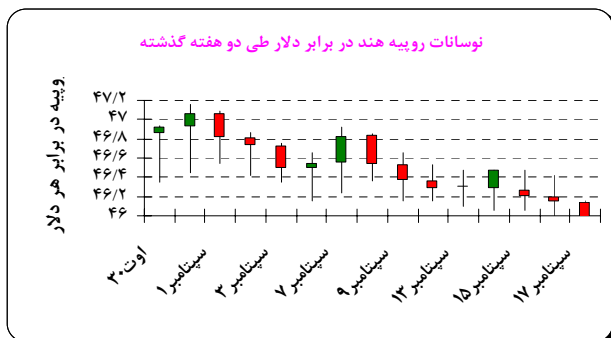
- دولت اعلام نموده قصد دارد به جهت افزایش انگیزه برای سرمایه‌گذاری خارجی اقدام به آزادسازی ورود و خروج سرمایه نموده و همچنین تغییراتی عمده‌ای در ساختار کلان اقتصادی این کشور به سمت اقتصاد آزادتر اعمال نماید.

#### تهدیدها

- در سالهای اخیر بخصوص پس از بحران جهانی حجم دولت در اقتصاد روسیه افزایش یافته است. این امر علاوه بر کاهش کارایی در تولید سبب فاصله گرفتن قیمت تولیدات داخلی از قیمت‌های جهانی گشته و قدرت رقابتی اقتصاد و همچنین انگیزه‌ها برای سرمایه‌گذاری خصوصی و خارجی در این کشور را کاهش داده است. همچنین در صورت قبول عضویت این کشور در WTO می‌تواند مشکلات عدیده‌ای برای اقتصاد این کشور ایجاد نماید.
- نرخ تورم ۷-۸ درصدی که به گفته بسیاری از صاحب‌نظران بانک مرکزی این کشور را به افزایش نرخ بهره کلیدی در آینده نزدیک ترغیب خواهد نمود. برخی از مقامات دولتی این کشور معتقد هستند در صورت افزایش نرخ بهره، احتمال کاهش ۱ درصدی رشد اقتصادی این کشور وجود دارد.
- به علت نیاز این کشور به توسعه زیرساختها و همچنین در پیش بودن انتخابات سال ۲۰۱۲ این کشور به احتمال قریب به یقین در سال آینده دولت با کسر بودجه روبرو باشد. دولت نیازمند دارد تا در جهت افزایش رضایتمندی عمومی هزینه‌های خود را تا زمان انتخابات افزایش دهد. دولت روسیه قصد دارد تا بخشی از این کسر بودجه با انتشار ۳ میلیارد روبل اوراق یورویی جبران نماید.
- به علت وجود نقدیگی بسیار زیاد در سیستم بانکی این کشور خطر تورم یکی از مشکلات اساسی کشور روسیه در سال جاری خواهد بود.

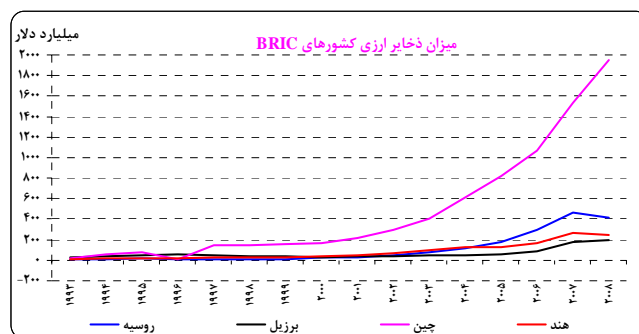


در هفته گذشته هر دلار در محدوده ۴۶/۴۷-۴۵/۸۶ روپیه در نوسان بود. نمودار زیر نوسانات هر دلار در برابر روپیه را طی دو هفته گذشته نشان می‌دهد.



توانست نرخ تورم را در ماه ژوئیه به زیر ۱۰ درصد کاهش دهد. با توجه به اینکه تولیدات صنعتی در هندوستان همچنان در سطوح پایداری قرار دارد و در ماه ژوئیه با ۱۳/۵ درصد رشدی فراتر از انتظار را ثبت کرد و شاخص پیش‌نگر (PMI) نیز این پایداری را قبلاً نشان داده بود، بنابراین در صورتیکه رشد اقتصادی این کشور پایدار بماند احتمال تداوم سیاست ضدتورمی بانک مرکزی (افزایش نرخ بهره) وجود دارد.

طبق آخرین اطلاعات میزان ذخایر ارزی هندوستان در حدود ۲۸۳ میلیارد دلار می‌باشد.



### روپیه

روپیه هند نیز طی سالیان اخیر کاملاً تحت تأثیر جریان‌های بین‌المللی سرمایه قرار داشته است. این کشور در سال ۲۰۰۸ حدود ۱۳ میلیارد دلار خالص خروج سرمایه را تجربه نمود که همین مسئله تضعیف روپیه را به دنبال داشت. اما وقتی در سال ۲۰۰۹ توانست خالص ورود سرمایه ۱۲/۷ میلیارد دلاری را ثبت نماید روپیه از رکوردهای نزولی فاصله گرفت و تقویت شد. با توجه به بالا بودن تورم در این کشور احتمال افزایش نرخ بهره توسط RBI<sup>۱</sup> در سال جاری میلادی وجود دارد. این موضوع می‌تواند به تقویت بیشتر روپیه کمک نماید.

<sup>1</sup> Reserve Bank of India



## ضمیمه ۲-

## ترکیه

## تحولات اقتصاد ترکیه

## اصلاحات اقتصادی ترکیه

در روز دوشنبه مردم ترکیه با ۵۸ درصد آرا به تغییرات و اصلاحاتی که باعث آزادی بیشتر اقتصادی، اجتماعی و قضایی و مدرن سازی سیستم اداری در این کشور می گردد، رأی مثبت دادند. این تغییرات همچنین می تواند سبب کاهش موانع پیشروی این کشور جهت پیوستن به اتحادیه اروپا گردد مورد تایید اتحادیه اروپا نیز بوده است. موسسات تعیین رتبه اعتباری Moody's و S&P پس از رأی بالای مردم ترکیه به این اصلاحات، اقدام به افزایش رتبه سرمایه گذاری ترکیه به سطح B نموده و حتی موسسه Fitch رتبه این کشور را به BB افزایش داد.

## افزایش مجدد کسری تجاری

در ماه اوت کسری تجاری این کشور به ۳/۴۴ میلیارد دلار افزایش یافت. عامل اصلی این کسری، افزایش تقاضا داخلی و رشد قیمت انرژی در سال جاری عنوان گشته است. این کسری که در سالهای گذشته از طریق سرمایه گذاری مستقیم خارجی تامین می گشت اما در سال جاری استقراض خارجی سیستم مالی این کشور و بازگشت سرمایه به داخل ۱ و افزایش سرمایه گذاری خارجی در بازار مالی ۲ نقش پررنگ تری نسبت به سرمایه گذاری مستقیم خارجی به خود گرفته است.

## درخواست OECD برای اتخاذ سیاستهای انقباضی

پس از بحران مالی جهانی، ترکیه نیز به مانند سایر کشورها اقدام به اتخاذ سیاستهای مالی و پولی انبساطی جهت جلوگیری از رکود اقتصادی نمود. اما در پی ثبت رشد اقتصادی ۱۱/۷ و ۱۰/۳

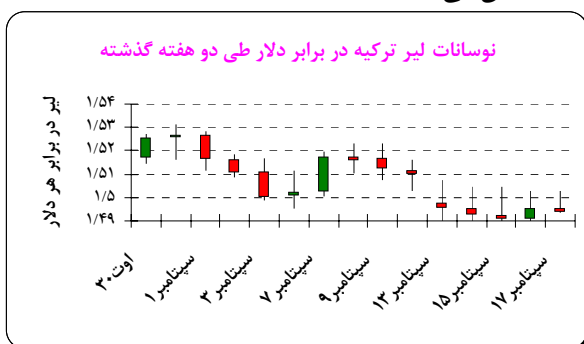
درصدی در سه ماهه اول و دوم و پیش بینی رشد ۶ تا ۷ درصدی در سال جاری، OECD از ترکیه درخواست کرده به سمت اتخاذ سیاستهای انقباضی حرکت کند. اما صاحب نظران احتمال می دهند بانک مرکزی این کشور در سال ۲۰۱۱ اقدام به افزایش نرخ بهره نماید.

## کاهش بیکاری

نرخ بیکاری ترکیه در حال حاضر از ۱۳ به ۱۰/۵ درصد در ماه اوت کاهش یافته است و با توجه به جوان بودن جمعیت فعال این کشور نسبت به سایر کشورهای اروپایی، عامل مهمی در جهت افزایش انگیزه های سرمایه گذاری و ادامه رشد اقتصادی مطلوب در این کشور محسوب می گردد.

## لیبرترک

نرخ برابری لیر ترکیه در برابر دلار طی سالهای گذشته از ثبات نسبی برخوردار بوده است. از ابتدای اوت تاکنون دامنه نوسان هر دلار در دامنه ۱/۵۳-۱/۴۹ لیر در نوسان بوده است. نمودار زیر نوسانات هر دلار در برابر لیر ترک را طی دو هفته گذشته نشان می دهد.



<sup>1</sup> Repatriation

<sup>2</sup> Portfolio Investment



### دورنمای لیر

علیرغم پایین آمدن نرخ تورم و افزایش رشد اقتصادی در سال جاری میلادی، به دلیل منفی بودن موازنه حساب جاری در طی سالیان متوالی و منفی بودن خالص داراییهای خارجی این کشور، نمی‌توان به ادامه ترقی لیر در درازمدت اطمینان داشت. اما در کوتاهمدت (حدود ۲ سال) با توجه به بالابودن حجم ذخایر ارز و طلای این کشور و ادامه جریان سرمایه به ترکیه، می‌توان گفت که لیر در برابر دلار از ثبات برخوردار خواهد بود و یا اندکی افزایش خواهد یافت.