



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 ۲۷)

طی هفته منتهی به ۲۴/۰۹/۲۰۱۰

۴ مهر ۱۳۸۹



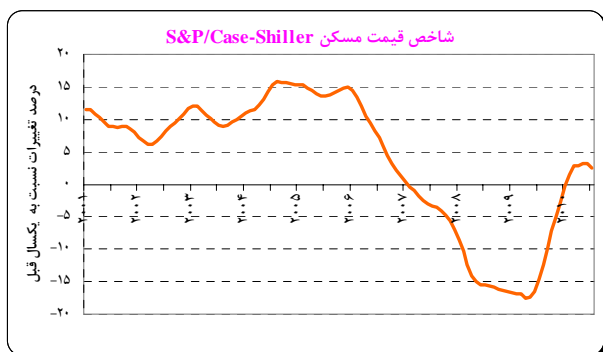


## بررسی وضعیت اقتصادی کشورهای عمده

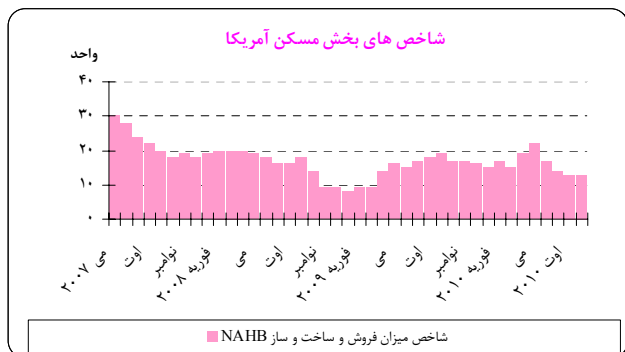
### آمریکا

#### • بخش مسکن همچنان بی رمق !!!

مسکن بخش قابل توجهی از تقاضای مربوط به کالاهای بادوام اقتصاد هر کشور را تشکیل داده و خود شامل بخش ساخت و ساز و خرید و فروش مسکن می‌گردد. همچنین از آنجایی که بخش ساختمان چه در بخش تولید و چه پس از تولید با صنایع بسیار دیگری نیز مرتبط می‌باشد. بنابراین این بخش می‌تواند در شکوفایی اقتصادی هر کشور نقش قابل توجهی ایفا نماید. همچنین این بخش را می‌توان به عنوان آینه‌ای از وضعیت کلی اقتصاد دانست. بخش مسکن به شدت به چرخه‌های اقتصادی وابسته بوده بنحویکه خانوارها در زمان رونق اقتصادی که اطمینان به وضعیت اقتصادی بیشتر است و همچنین درآمد قابل تصرف افزایش می‌یابد، تقاضای خود از کالاهای بادوام از جمله مسکن را افزایش می‌دهند. قبل از بحران اقتصادی با توجه به افزایش قیمت مسکن و همچنین رونق اقتصادی، این بخش به عنوان یک بخش سودآور جهت سرمایه‌گذاری مطرح شد. در اواخر سال ۲۰۰۵ و قبل از بحران اقتصادی، قیمت مسکن در آمریکا شروع به کاهش کرد و پس از بروز بحران وام‌های رهنی در آمریکا، شاخص قیمت مسکن در مارس ۲۰۰۹ به حداقل مقدار خود رسید. نکته قابل توجه اینکه سیر نزولی قیمت مسکن در آمریکا قبل از بحران وام‌های رهنی آغاز شد و در جریان بحران شدت یافت. این تداوم کاهش قیمت تاثیر متقابل تحولات بخش مسکن و سیکل‌های اقتصادی را تا حد زیادی بیان می‌دارد بخصوص که منشاء بحران اخیر نیز بخش مسکن شناخته شده است.



حال سؤال اینجاست که آیا این بخش قادر خواهد بود که به بهبود وضعیت اقتصادی این کشور در ماه‌های آینده کمک نماید؟ با توجه به انتشار آمارهای مختلف از جمله شاخص بازار مسکن NHAB که نشان دهنده میزان ساخت و ساز و فروش مسکن در آمریکا است و از ماه مه تاکنون روندی تماماً کاهشی داشته است. دیگر شاخصهای این بخش نیز چندان چنگی به دل نمی‌زند.



شاخص خانه های شروع بساخت که نشان دهنده اعتماد سازندگان به وضعیت آینده این بخش است و نیز شاخص فروش خانه های دست دوم نیز روندی نزولی داشته‌اند. میزان تخلفات در بازپرداخت وام‌های رهنی نیز همچنان در حال افزایش است که از میزان بیکاری و کاهش درآمدها متاثر می‌باشد.



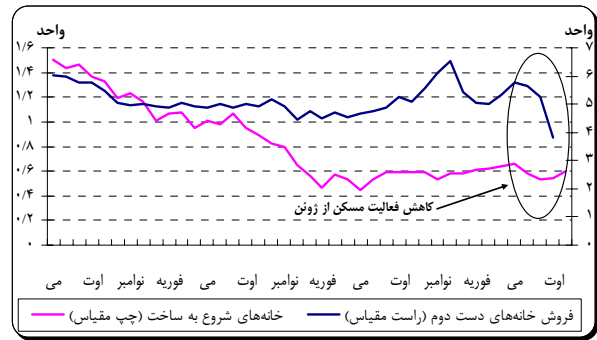
آمادگی اعمال سیاستهای گسترده تر انبساطی برای کمک به رشد اقتصادی البته در صورت نیاز را دارد. با وجود بیانیه اخیر Fed تحلیگران معتقد هستند که در صورت عدم بهبود شاخصهای اقتصادی، پس از نشست بعدی FOMC در ۲-۳ نوامبر، دور دوم سیاستهای انبساطی و بخصوص خرید مجدد اوراق قرضه دولتی و تزریق مقادیر بیشتر دلار به اقتصاد این کشور آغاز خواهد شد. آخرین گمانه زنی ها نشان می دهد که میزان خرید دارایی ها در دور دوم بالغ بر یک تریلیون دلار خواهد بود. این حجم پول می تواند به کاهش شدید ارزش دلار در مقابل اسعار جهانروا و فلزات گرانبها بیانجامد و قیمت طلا نیز از مرز ۱۳۰۰ دلار در هر اونس نیز فراتر رود.

### منطقه یورو

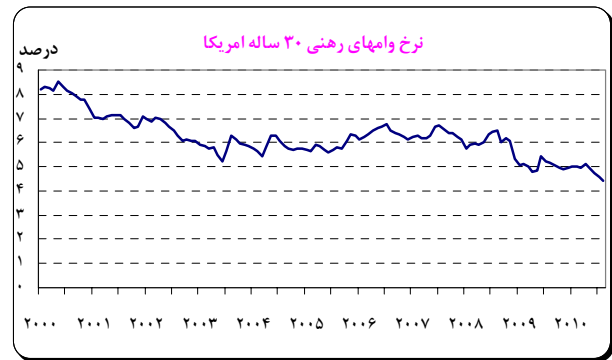
#### • افزایش اسپرد اوراق قرضه در اروپا و

#### نگرانی های ECB

بانک مرکزی اروپا که سیاستهای پولی را برای ۱۶ عضو ناحیه پولی مشترک یورو وضع می کند در ماه سپتامبر و برای شانزدهمین ماه متوالی نرخ بهره پایه خود موسوم به MRO را در سطح یک درصد باقی گذاشت. نگرانی ECB در مورد وضعیت بی ثبات اقتصادی بویژه در جنوب منطقه یورو را می توان عامل اصلی عدم اتخاذ سیاستهای خروج و نرمال سازی در نرخهای بهره توسط ECB دانست.



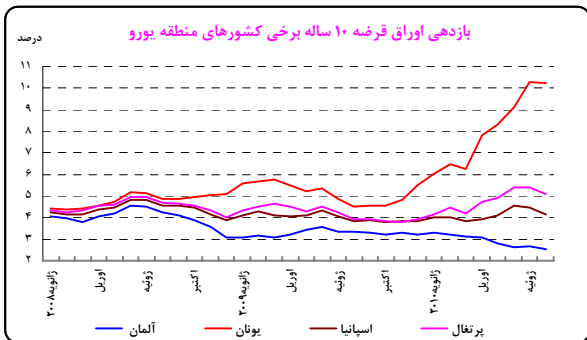
به نظر می رسد با توجه به انقضای طرح بخشودگی مالیاتی خرید خانه در ۳۰ سپتامبر ۲۰۰۹ و با در نظر گرفتن این نکته که تقاضای مسکن به طور مستقیم به وضعیت اقتصادی و درآمدی خانوارها وابسته است و با توجه به نرخ بالای بیکاری که سبب کاهش درآمد خانوارهای امریکایی شده، حتی با وجود کاهش هزینه تامین مالی وامهای رهنی به پایین ترین سطح طی یک دهه اخیر، بعید بنظر می رسد، این بخش توانایی چندانی برای به حرکت درآوردن چرخهای اقتصادی امریکا داشته باشد. /م



#### • احتمال اتخاذ سیاستهای فوق انبساطی

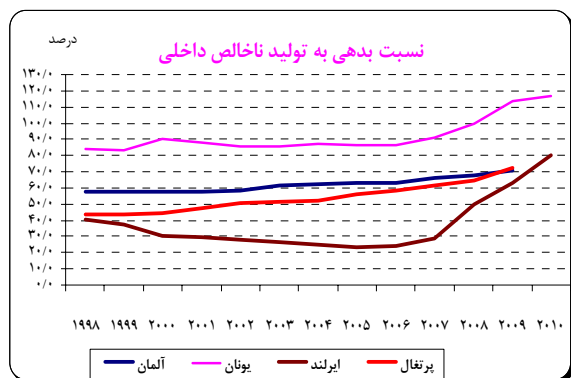
#### بیش تر توسط Fed

پس از نشست روز سه شنبه ۲۱ سپتامبر FOMC اعلام شد که با توجه به اینکه هم اکنون نرخ تورم کمتر از نرخ مطلوب یعنی ۱/۵ تا ۲ درصد است و همچنین با در نظر گرفتن کندی رشد اقتصادی که قادر به کاهش نرخ بیکاری بسیار بالای ۹/۶ درصدی نیست، بانک مرکزی امریکا





که دولت این کشور در صدد درخواست کمک از صندوق بین المللی پول (IMF) است. البته این موضوع بلافاصله توسط مقامات این کشور تکذیب شد. روز سه شنبه هم اوراق قرضه ایرلند به ارزش ۱/۵ میلیارد یورو در بازار اوراق قرضه با استقبال روبرو شد. اما روز بعد وزیر دارایی ایرلند اعلام کرد که نرخ رشد اقتصادی این کشور بجای ۰/۵ درصد افزایش، ۱/۲ درصد کاهش یافته است و عنوان داشت که برای حل مشکل بانکها و بدهی خارجی این کشور باید به فکر طرحهای جایگزین سیاستهای ریاضتی فعلی بود. هفته ماقبل نیز اظهارات مشابهی از سوی مقامات یونانی مطرح شد. این اظهارات در کنار ارقام ضعیف اقتصادی کشورهای نظیر ایرلند، یونان، پرتغال و حتی اسپانیا و ایتالیا وضعیت پیچیده و دشوار اقتصادی این کشورها را در میانه اجرای سیاستهای ریاضتی نشان می دهد. دولت ایرلند اگرچه به اندازه یونان مقروض نیست اما به نظر می رسد در صورت ورود اقتصاد این کشور به رکود، توان ادامه سیاستهای ریاضتی سخت را نداشته باشد.



از سوی دیگر نیاز بانکها برای تأمین سرمایه طبق استانداردهای جدید بازل ۳ بر مشکلات این کشور افزوده است. در همین راستا غول اقتصادی اروپا یعنی آلمان نیز مجبور است بین ۵۰ تا ۱۰۰ میلیارد یورو برای تجهیز بانکهای خود هزینه نماید. بنابراین با اینکه طی هفته گذشته یورو تقویت شد اما نگرانی در مورد بحران بدهی ها و

در حالی که اقتصاد آلمان در سه ماهه دوم رشدی خیره کننده به میزان ۲/۲ درصد را ثبت کرد اما در نقطه مقابل یونان ۱/۵- درصد رشد داشت و اسپانیا تنها ۰/۲ درصد در این مدت رشد اقتصادی را تجربه کرد. با اینکه هم تریشه رئیس ECB و هم اکسل و بر رئیس بانک مرکزی آلمان و جانشین احتمالی تریشه در سال ۲۰۱۱ بر این نکته تأکید کرده اند که منابع مالی لازم را به صورت نامحدود و با نرخ حداقل، در اختیار بانکهایی قرار خواهند داد که قادر به تأمین منابع مورد نیاز خود از طریق بازار بین بانکی و یا بازار پول نیستند اما در هفته گذشته شاهد افزایش نرخ بهره سه ماهه Euribor در بازار بین بانکی اروپا بودیم. در شرایط فعلی بخشی از این افزایش را می توان به دلیل افزایش نااطمینانی در بازار بین بانکی اروپا و سخت شدن اعتبار دانست. البته بخش کمی از آن نیز به دلیل باز پرداخت وامهایی است که در موعد سررسید به بانک مرکزی بازگردانده می شود و از میزان نقدینگی در بازار بین بانکی می کاهد. اعتراضها نسبت به سیاستهای سختگیرانه و اعتصابهای گسترده بویژه در جنوب منطقه یورو بر نگرانیها در بازارهای مالی و افزایش اسپرد اوراق قرضه در این ناحیه پولی افزوده است بطوریکه اسپرد اوراق قرضه ۱۰ ساله یونان با همتای آلمانی خود در ماه اوت به بالاترین رکورد تاریخی آن یعنی ۷/۷۳ درصد رسید.

• هشدارها در مورد ایرلند را باید جدی گرفت.

آیا وضعیت مشابه یونان در انتظار ایرلند است؟

روز جمعه مورخ ۱۷ سپتامبر یک روزنامه محلی ایرلندی گزارش داد که این کشور در آستانه بحران مشابهی است که در ماه مه در یونان به اوج رسید. این روزنامه مدعی شد



خروج از سیاست فوق انبساطی کنونی برای آقای وبر بسیار سخت خواهد بود. /س

مشکلات بانکی در منطقه یورو از بین نرفته است و حتی در صورت ادامه روند کند رشد اقتصادی باید انتظار یک بحران بزرگ مالی و بانکی را البته این بار از سمت اروپا و ناحیه پولی مشترک داشت. /ن

## انگلیس

### • رئیس بانک مرکزی آلمان جایگزین تریشه

#### در ECB

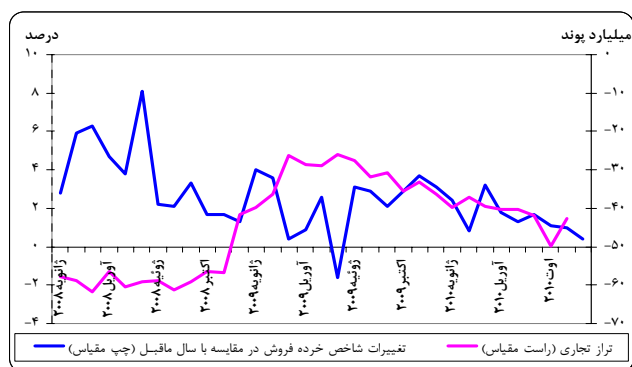
#### • اقتصاد انگلیس، رکود یا رونق

شاخصهای عمده اقتصادی در انگلیس حکایت از کاهش رشد اقتصادی در این کشور دارند. نرخ بیکاری ۷/۸ درصدی، نرخ رشد ۱/۲ درصدی در سه ماهه دوم که پیش بینی می‌گردد در دوره بعدی حتی به ۰/۶ درصد کاهش یابد نشانه‌هایی از کاهش سطح فعالیت‌های اقتصادی در این کشور هستند.

تقاضا داخلی در انگلیس نیز از توان قابل قبولی برخوردار نیست و آمار خرده فروشی در سطح مناسبی قرار ندارد. در واقع شاخص خرده فروشی از اواخر سال ۲۰۰۹ روندی نزولی را در پیش گرفته است.

در ضمن کسری تراز تجاری این کشور نیز از مارس ۲۰۰۹ تا کنون در حال افزایش است و حکایت از کاهش صادرات این کشور به سایر کشورها بخصوص به امریکا به عنوان بزرگترین شریک تجاری انگلیس دارد.

با توجه به نزدیک شدن به پایان دوره ریاست ژان کلود تریشه بر بانک مرکزی اروپا، گمانه زنی‌ها در مورد رئیس آتی ECB در سال ۲۰۱۱ آغاز شده است. به نظر می‌رسد در میان رقبای اصلی، بیشترین شانس به آقای وبر رئیس بانک مرکزی آلمان با توجه به قدرت اقتصادی و نفوذ این کشور در ECB داده شده است. با اینحال تردیدهایی در این خصوص مطرح است. برخی اعضای اتحادیه اروپا وبر را متهم می‌کنند که در سخت‌ترین شرایط و در اوج بحران اقتصادی مخالف سیاستهای فوق انبساطی برای کمک به بهبود اقتصادی در اقتصادهای ضعیف‌تر در این اتحادیه بوده است و حتی بر خلاف روال معمول، مخالفت خود با تصمیم اتخاذ شده برای خرید اوراق قرضه دولتی را رسانه‌ای کرده است. امری که تا کنون صورت نگرفته بود. وبر همواره معتقد به استقلال کامل بانک مرکزی اروپا و هدف اصلی آن یعنی کنترل تورم در سطح هدف گذاری شده ۲ درصد بوده است. از سوی دیگر آقای دراگی رئیس بانک مرکزی ایتالیا بعنوان گزینه دوم و رقیب آقای وبر برای این سمت مطرح شده است بنابراین احتمال می‌رود که در صورت انتخاب آقای وبر بعنوان رئیس بعدی ECB روند نرمال سازی سیاستهای پولی سریعتر انجام شود. البته در صورت تشدید بحران بدهی‌های دولت و ورود دوباره اقتصاد منطقه یورو به رکود،

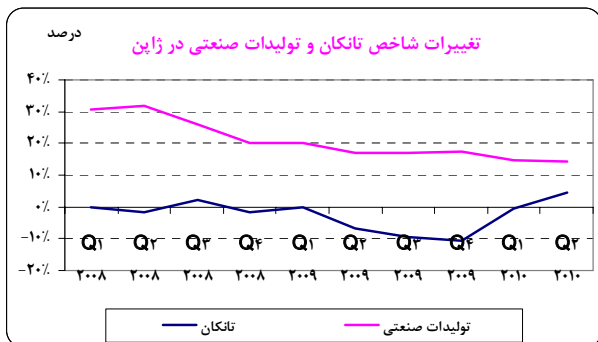


سیاستهای پولی فعلی توسط BoE، اتخاذ سیاست مالی انقباضی می‌تواند به رکود اقتصادی این کشور دامن زند. پیش‌بینی‌ها از رشد اقتصادی سال ۲۰۱۱ این کشور نیز از ۲/۵ درصد به حدود ۲ درصد کاهش یافته است.

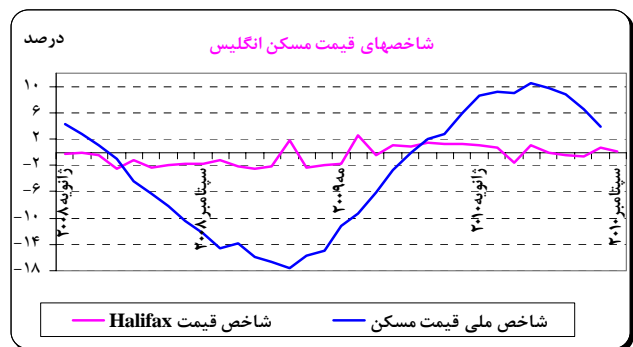
## ژاپن

### • شاخص‌های اقتصادی منتشره در هفته آتی

در هفته آینده شاخص‌های اقتصادی زیادی در ژاپن منتشر خواهد شد که از جمله مهمترین‌ها می‌توان به شاخص تانکان (Tankan) اشاره کرد. این شاخص که عملکرد کلی اقتصاد این کشور را نشان می‌دهد و توسط بانک مرکزی تهیه می‌شود، در ماه ژوئن و در ادامه روند صعودی خود به ۴/۴ درصد رسید. با توجه به افزایش مخارج سرمایه‌گذاری در سه ماهه دوم و انتظار افزایش آن در سه ماهه سوم همچنین بهبود روند رشد اقتصادی این کشور که از ۰/۴ درصد به ۱/۵ درصد برای سه ماهه دوم در دوره سالانه مورد تجدید نظر صعودی قرار گرفت، انتظار می‌رود که این شاخص در ماه سپتامبر نیز به روند صعودی خود البته با سرعتی کمتر ادامه دهد. از دیگر شاخص‌های منتشره در هفته آتی شاخص تولیدات صنعتی (IP) است که در ماه قبل بطور سالانه دارای رشد ۱۴/۴ درصد بوده است.

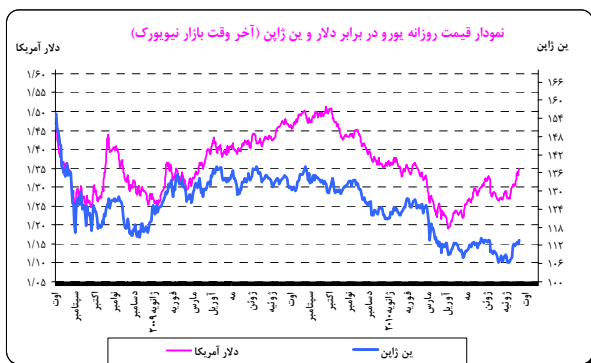


همچنین با توجه به نرخ تورم ۳/۱ درصد که بالاتر از نرخ ۲ درصدی هدف BoE است و در مقابل شاخصهای اقتصادی ضعیف در بخش تولید، سبب شده است تا میان اعضای شورای سیاست پولی MPC در انتخاب نوع و نحوه اجرای سیاست پولی اختلاف نظر و شکاف ایجاد شود. با وجود رشد شاخصهای تورمی، بخش مسکن این کشور پویایی مناسبی ندارد. شاخص قیمت مسکن Nationwide<sup>1</sup> از آوریل ۲۰۱۰ روند کاهش داشته است و سرمایه‌گذاری در این بخش را ترغیب نمی‌نماید.



دولت انگلیس هم اکنون با مشکل کسری بودجه روبروست، نسبت کسری بودجه به تولید ناخالص داخلی به ۱۱/۲ درصد افزایش یافته است. علاوه بر آن، نسبت قروض دولتی به GDP به حدود ۶۸ درصد بالغ شده است و به همین دلیل هر از چندگاهی از سوی موسسات رتبه سنجی در مورد کاهش رتبه اعتباری این کشور زمزمه‌هایی شنیده می‌شود که این مسئله دولت دیوید کامرون را به اتخاذ سیاستهای ریاضتی شدید مجبور نموده است. گفتنی است هم‌اکنون رتبه اعتباری انگلیس در سطح AAA قرار دارد. این در حالی است که با توجه به کندی رشد اقتصاد این کشور و نبود شرایط مساعد جهت افزایش یا تغییر

<sup>1</sup> Nationwide Housing Prices



اهم عوامل تأثیر گذار در بازار ارز طی هفته

• عوامل تأثیر گذار بر یورو

عوامل مثبت

- ✎ ادامه ضعف اقتصادی در امریکا و احتمال دور دوم سیاستهای فوق انبساطی توسط فدرال رزرو به ارزش ۱ تریلیون دلار تا قبل از پایان سال جاری
- ✎ حراج موفق اوراق قرضه ایرلند و یونان
- ✎ افزایش شاخص اعتماد تجاری آلمان Ifo که تا حدودی از نگرانیهای بانکی و بدهیهای خارجی دولتهای منطقه یورو کاست.

عوامل منفی

- ✎ کاهش رشد اقتصادی ایرلند در سه ماهه دوم به میزان ۱/۲- درصد و افزایش اسپرد اوراق قرضه این کشور با اوراق قرضه آلمان به بالاترین سطح تاریخی آن.

• عوامل تأثیر گذار بر دلار

عوامل مثبت

- ✎ رشد بیش از انتظار شاخص سفارش کالاهای بادوام امریکا در ماه اوت که نشان داد همچنان می توان به تولیدات صنعتی در این کشور امید داشت.

عوامل منفی

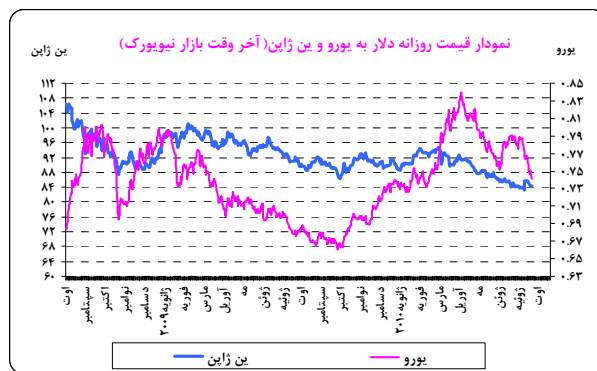
- ✎ موضع گیری بانک مرکزی امریکا پس از جلسه یک روزه FOMC در روز سه شنبه و اظهارات برنانکه و شایعات پس از

تقاضای داخلی در این کشور ضعیف است به طور مثال شاخص مهم خرده فروشی نیز رشد ۱/۲- درصدی در ماه اوت داشته است. در بخش مسکن خانه های شروع بساخت با رشد ۴/۳ درصدی در دوره قبل از دیگر شاخص هایی هستند که در هفته آتی منتشر خواهند شد.

در مجموع انتظار می رود که اکثر شاخص های اشاره شده در فوق در مسیر بازسازی اقتصاد این کشور قرار گیرند و در جهت تقویت این فشار وارد کنند، اما با توجه به احتمال دخالت مجدد دولت ژاپن در بازار ارز و فروش دوباره ی یین، تقویت این ارز دور از انتظار است. اس

تحولات بازار ارزهای عمده

در هفته گذشته دلار امریکا در برابر تمام ارزهای مورد بررسی باستانی دلار کانادا تضعیف شد. متوسط ارزش دلار در هفته مذکور نسبت به متوسط ارزش آن در هفته ماقبل در برابر یین، پوند استرلینگ و یورو بترتیب ۰/۰۵ ، ۰/۶۱ ، و ۲/۳۳ درصد کاهش یافت.



به نرخهای پایان وقت بازار نیویورک، در هفته گذشته هر یورو در محدوده ۱/۳۴۹۴-۱/۳۰۶۷ دلار و هر پوند در محدوده ۱/۵۸۲۷-۱/۵۵۵۳ دلار در نوسان بودند. همچنین هر دلار نیز در دامنه ۸۴/۲۵-۸۵/۷۱ یین متغیر بود.





تردیدها در مورد اقتصاد امریکا که فرانک سوئیس را به عنوان مقصد امن سرمایه‌گذاری در بازار ارز مطرح نموده است.

### تحلیل بنیادی بازار ارز طی هفته گذشته

هفته گذشته دلار امریکا در برابر تمامی ارزهای عمده تضعیف شد بطوریکه به پایین ترین سطح ۱۰ ساله در برابر فرانک سوئیس نزدیک شد و نازل ترین سطح را در برابر یورو طی ۵ ماه گذشته ثبت کرد. تضعیف دلار در هفته گذشته عمدتاً به دلیل ادامه ضعف اقتصادی در امریکا و امکان اجرای دور دوم سیاستهای فوق انبساطی QE2 توسط فدرال رزرو بود که پس از اظهارات برنانکه در روز سه شنبه احتمال آن افزایش یافت. با اینکه رشد سفارشات کالاهای بادوام امریکا در ماه اوت افزایش یافت و توانست بازارهای سهام را در روز جمعه تقویت نماید اما نتوانست معامله‌گران بازار ارز را از فروش دلار منصرف نماید. رشد بیش از انتظار شاخص اعتماد تجاری آلمان Ifo تا حدودی نگرانی‌ها در مورد بدهی‌های خارجی دولتی در منطقه یورو را جبران نمود. با اینکه طی هفته گذشته دلار در حال کاهش بود اما در برابر ین در دامنه محدودی نوسان داشت. مداخله ۱۵ مارس وزارت دارایی ژاپن (برای اولین بار پس از ۶ سال) در بازار ارز معامله‌گران را نسبت به اقدام دوباره ژاپن در صورت تقویت زوج USDJPY و نزدیک شدن آن به ۸۳ ین محتاط نموده است. اواما هم که در دیدار خود با نخست وزیر ژاپن در حاشیه نشست عمومی سازمان ملل در مورد دخالت اخیر در بازار ارز سخنی نگفت و به این ترتیب به طور ضمنی دخالت ژاپن در بازار ارز را تأیید کرد. روز جمعه نیز به طور مشکوکی ین بر خلاف حرکت بازار به میزان ۸۰ پیپ در برابر دلار تضعیف شد و به این ترتیب شایعه مداخله مجدد دولت ژاپن در بازار ارز قوت گرفت. البته این شایعه تأیید نشد. /ن

آن که احتمال دور دوم خرید دارایی‌های مالی توسط FED را به شدت تقویت نمود.

تداوم ضعف بخش مسکن در امریکا و افزایش غیر منتظره مدعیان بیمه بیکاری پس از دو هفته کاهش

### • عوامل تأثیر گذار بر ین

#### عوامل مثبت

وجود فضای ریسک‌گریزی و توجه به ین به عنوان پناهگاه امن

#### عوامل منفی

احتیاط بازار ارز نسبت به تکرار مداخله دولت ژاپن در بازار ارز در صورت تضعیف زوج USDJPY و نزدیک شدن آن به ۸۳ ین

عدم موضع‌گیری اواما در خصوص مداخله اخیر ژاپن در بازار ارز در دیدار با نخست وزیر ژاپن. این حرکت توسط بازار نوعی چراغ سبز امریکا به سرزمین خورشید تابان تفسیر شد که می‌تواند تکرار شود.

### • عوامل تأثیر گذار بر پوند استرلینگ

#### عوامل منفی

ضعف اقتصادی و شکننده بودن رشد اقتصادی در این کشور از جمله ارقام مرتبط با بخش مسکن و سختی اعتبار در بخش تجاری که در هفته گذشته منتشر شدند.

انتشار صورتجلسه ماه سپتامبر MPC که نشان داد این کمیته همچنان به ادامه سیاستهای QE تمایل دارد.

### • عوامل تأثیر گذار بر فرانک سوئیس

#### عوامل مثبت





## ❖ تحولات بازار طلا

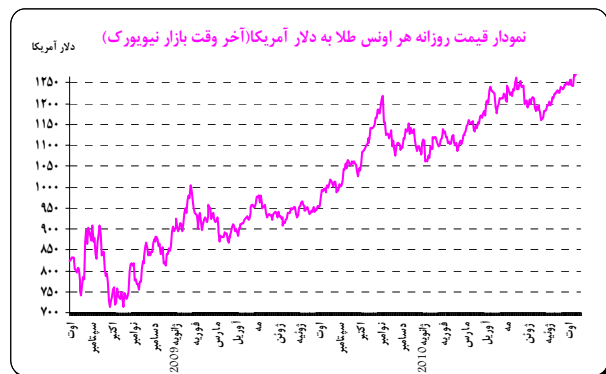
سیاستهای انبساطی تر پولی در جهت حمایت از اقتصاد شکننده این کشور، ضعف‌هایی همچون نرخ بالای بیکاری و نرخ اندک رشد اقتصادی و قرار داشتن تورم در سطوح پایین ناراحت‌کننده. در روز چهارشنبه نیز طلا به دلیل تنزل برخی از شاخص‌های سهام، کاهش اطمینان مصرف‌کننده در حوزه یورو و همچنین کاهش قیمت مسکن در آمریکا، برای سومین روز پیاپی موفق به رکورد شکنی شد.

در روزهای پایانی هفته گذشته، قیمت طلا توانست به مرز ۱۳۰۰ دلار در هر انس نزدیک شود. بازار متلاطم ارز و نگرانی نسبت به آینده اقتصاد جهانی در روزهای پنجشنبه و جمعه به دلیل کاهش رشد اقتصادی ایرلند به میزان ۱/۲- درصد در سه ماهه دوم و همچنین افزایش بیش از انتظار تعداد افراد مدعی دریافت بیمه بیکاری از مهمترین دلایل افزایش تقاضا برای پناهگاه امن و افزایش قیمت طلا به بالاترین سطح خود یعنی ۱۲۹۹/۹۵ 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. /م

### • تحلیل بنیادین بازار طلا

بطور کلی به نظر می‌رسد اطمینان به اسعاری همچون دلار پس از بحران مالی جهانی کاهش یافته و این روند همچنان ادامه دارد. در هفته گذشته همبستگی دلار و طلا از ۰/۳- به ۰/۸- افزایش یافت که نشان از اثرپذیری بیشتر قیمت این فلز از دلار در جهت معکوس دارد. بسیاری از تحلیلگران با توجه به لحن مصمم بیانیه روز سه‌شنبه FOMC به این نتیجه رسیدند که این کمیته در نشست ماه نوامبر، شروع دور دوم سیاستهای انبساطی را اعلام خواهد نمود. این اقدام در صورت تحقق می‌تواند به تضعیف گسترده دلار و افزایش نرخ تورم بیانجامد. در روز پنجشنبه قیمت طلا در بازار

متوسط قیمت طلا در هفته گذشته نسبت به متوسط قیمت آن در هفته ماقبل در بازار نیویورک ۱/۶۳ درصد افزایش یافت. به نرخهای آخر وقت بازار مذکور، در هفته گذشته متوسط قیمت هر اونس طلا در محدوده ۱۲۹۶/۱۰ - ۱۲۷۱/۹۰ دلار در نوسان بود.



## اهم عوامل تأثیر گذار در بازار طلا طی هفته

در روز دوشنبه طلا موفق به ثبت رکورد ۱۲۸۳/۷۰ دلار در هر انس گردید. در این روز و پیش از نشست FOMC در روز سه‌شنبه شایعات زیادی در مورد احتمال اعلام زمان و نحوه اعمال دور دوم سیاست پولی فوق انبساطی موسوم به QE قوت گرفت. چنین نگرشی به شدت دلار را تحت فشار نزولی قرار داد و تقاضا برای پناهگاه امن از جمله طلا افزایش یافت.

در روز سه‌شنبه اخبار ناخوشایند اقتصادی در آمریکا بازار فلز زرد را که در انتظار چنین اخباری نیز به سر می‌برد، رونق بیشتری بخشید و طلا قیمت ۱۲۹۰/۷۰ دلار در هر اونس را برای اولین بار تجربه نمود.

اخبار ناخوشایند عبارت بودند از آمار ضعیف ساخت و ساز آمریکا، بیانیه نشست FOMC مبنی بر آمادگی Fed برای اعمال

<sup>1</sup>Closing Rates



### ❖ تحولات بازار اوراق قرضه

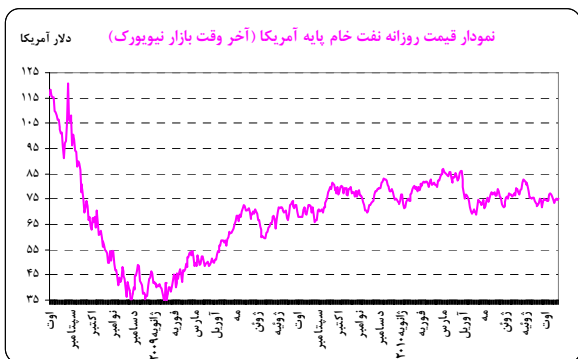
بازار اوراق قرضه و سهام در طول هفته گذشته تقریباً در جهت عکس یکدیگر حرکت نمودند. بنحویکه عوامل رشد بازار سهام سبب کاهش قیمت اوراق قرضه و عوامل کاهش شاخصهای سهام سبب رشد قیمت اوراق گردید.

در ابتدای هفته قیمت اوراق ده ساله امریکا از ۱۲۴/۴۰ به ۱۲۵/۶۰ در روز پنجشنبه افزایش یافت اما در روز جمعه این روند معکوس گشته و قیمت به سطح ۱۲۵/۲۰ تنزل یافت.

بروز برخی ناآرامیها در یونان سبب افزایش اسپرد اوراق قرضه ۱۰ ساله این کشور با اوراق آلمان به حدود ۷/۳۴ درصد شده است. سایر کشورهای از جمله پرتغال، ایرلند و اسپانیا از وضعیت مشابه یونان برخوردار هستند و قیمت اوراق قرضه آنها بطور مدام در حال کاهش است.

### ❖ نفت

متوسط بهای نفت خام پایه امریکا در هفته گذشته نسبت به متوسط آن در هفته ماقبل در بازار نیویورک، ۰/۵۴ درصد کاهش یافت. به نرخهای پایان وقت بازار مذکور، بهای هر بشکه نفت خام پایه امریکا در محدوده ۷۶/۴۹-۷۴/۷۱ دلار معامله گردید.

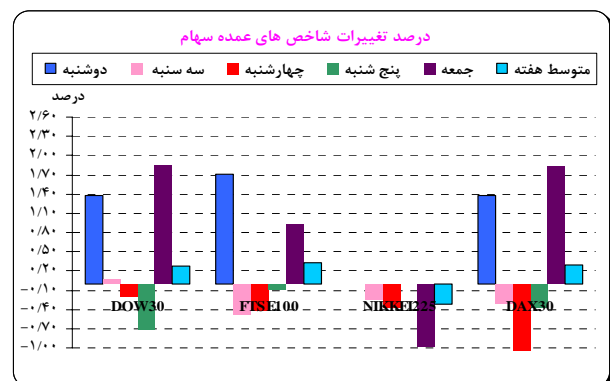


معاملات آتی نیویورک برای تحویل در ماه دسامبر به ۱۳۰۱/۶۰ دلار در هر انس افزایش یافت. انتشار آمار کاهش رشد اقتصادی در ایرلند و احتمال بروز بحرانی از نوع یونان در این کشور و سرایت آن به سایر کشورهای منطقه یورو بر نگرانی سرمایه‌گذاران افزود.

### ❖ تحولات بازار سهام

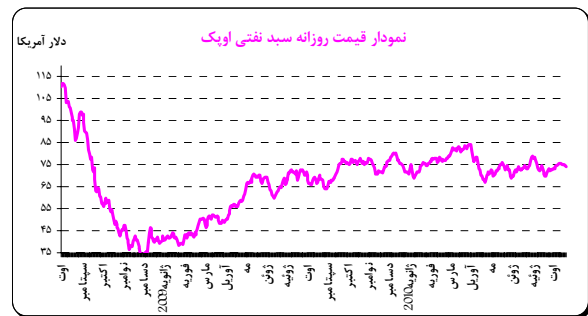
• نوسانات شاخصهای عمده سهام طی هفته گذشته نوسانات بازار سهام در ابتدای هفته گذشته تحت تاثیر رشد هفته ماقبل و افزایش روحیه ریسک‌پذیری می‌توان دانست. در اواسط هفته شاخصهای عمده سهام در سطح جهان تضعیف شد. FOMC در بیانیه پایانی بر آمادگی جهت افزایش سیاستهای انبساطی پولی تاکید کرد. همچنین افزایش نگرانیها در مورد اقتصاد جهانی به سبب افزایش بازده و کاهش قیمت اوراق قرضه دولتهای عضو این اتحادیه شده است. افزایش تعداد تقاضا کنندگان بیمه بیکاری در امریکا به بیش از میزان مورد انتظار از دیگر عوامل تاثیرگذار بود.

اما در روز پایانی رشد قابل توجه میزان سفارشات کالاهای بادوام که خود می‌تواند به عنوان شاخصی برای سطح اطمینان مصرف‌کننده باشد، سبب جهش در شاخصهای سهام عمده شد.





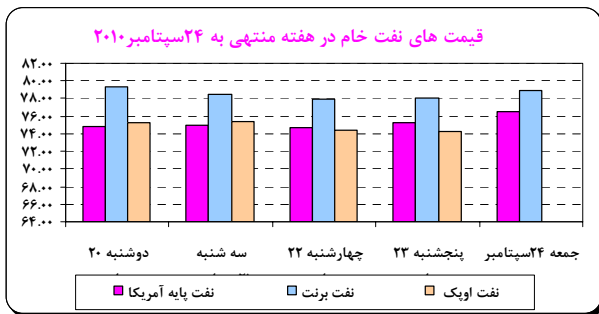
انتشار آماری که نشان می‌داد سرعت رشد بخش صنعت و خدمات در منطقه یورو بیش از آنچه تصور می‌شد در ماه سپتامبر کاهش یافته است قیمت نفت افزایش اولیه راجحان نمود. افزایش غیر منتظره تعداد مدعیان دریافت بیمه بیکاری در آمریکا، عامل دیگری بود که به کاهش قیمت نفت کمک کرد.



📈 در روز جمعه قیمت نفت ۱/۳۱ دلار در هر بشکه افزایش یافت و به ۷۶/۴۹ دلار رسید و به این ترتیب بهترین هفته را از ماه ژوئیه ثبت نمود. افزایش هزینه‌های تجاری<sup>۱</sup> در ماه اوت که علامت مثبتی برای اقتصاد آمریکا محسوب می‌شود، همچنین ارقام فراتر از انتظار شاخص Ifo در آلمان منجر به بیشترین افزایش قیمت نفت طی دو ماه گذشته شد.

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

📈 در روز دوشنبه قیمت نفت بعد از ۴ روز کاهش، به بالای ۷۵ دلار در هر بشکه رسید. این افزایش عمدتاً ناشی از رونق بازارهای سهام و افت موجودی ذخایر نفت خام آمریکا، بدلیل قطع یکی از خطوط اصلی انتقال نفت کانادا به آمریکا بود. همچنین تضعیف دلار در برابر اکثر ارزها، بر افزایش قیمت نفت در این روز بی تأثیر نبود.



📈 روز سه شنبه قیمت نفت خام آمریکا برای پنجمین باز طی شش روز گذشته کاهش یافت. این کاهش بدلیل اظهار نگرانی فدرال رزرو نسبت به روند بهبود اقتصادی در این کشور و ترس از ورود بزرگترین اقتصاد جهان به رکودی دوباره بود.

تولیدات	موجودی انبار در هفته منتهی به		درصد تغییر نسبت به مدت مشابه سال قبل
	۲۰۱۰/۰۹/۱۷	هفته ماقبل	
نفت خام	۳۵۸/۳	۰/۲۸	۶/۳۵
فراورده های میان تقطیر	۱۷۴/۹	۰/۱۷	۲/۳۵
بنزین	۲۲۶/۱	۰/۷۱	۵/۷۵

📈 در روز چهارشنبه با انتشار ذخایر نفت آمریکا توسط اداره اطلاعات انرژی این کشور قیمت نفت کاهش یافت. ارقام ذخایر حاکی از آن بود که موجودی نفت خام آمریکا علی رغم بسته بودن یک هفته ای یکی از خطوط لوله اصلی انتقال نفت کانادا به آمریکا (خط لوله A6) به ۳۸۵/۳ میلیون بشکه افزایش یافته است.

📈 در روز پنج شنبه قیمت نفت خام آمریکا به آرامی افزایش یافت. این افزایش بدلیل بسته شدن یکی از پالایشگاه های اصلی واقع در شمالشرقی این کشور بود، اما در ادامه این روز با

<sup>1</sup> Business Spending

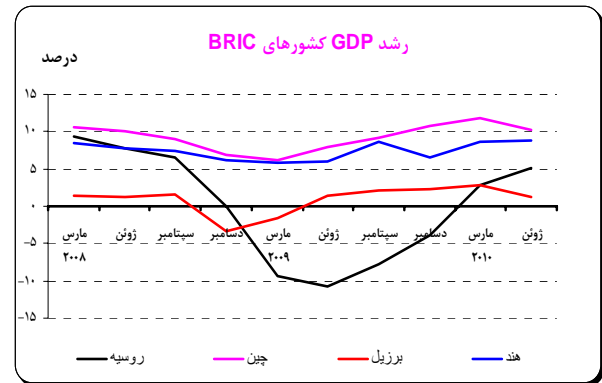


## ضمیمه ۱ -

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 جهان هستند شدیداً تحت تأثیر نوسانات قیمت کالا و حتی ریسک نرخ ارز قرار دارند. در طول بحران اخیر اقتصاد جهانی، نوظهورهای پیشتاز البته به‌جز 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 امریکا می‌باشد. بسیاری از کارشناسان اعتقاد دارند که طی چند دهه آینده این کشور به اقتصاد اول جهان

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

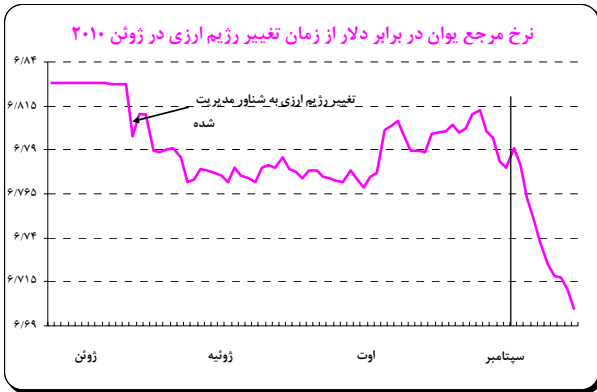
تبدیل خواهد شد. البته مهمترین معضل ساختاری اقتصاد این کشور ضعف عمومی تقاضای داخلی این کشور است. درآمد سرانه در این کشور کمتر از ۲ هزار دلار بوده و از این منظر در رتبه ۱۰۷ جهانی قرار می‌گیرد. از سویی دیگر باز توزیع ثروت در این کشور به درستی صورت نگرفته و سیاست دولت نیز به سمت افزایش پس‌انداز ملی است. 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 مصرف چندان زیاد نبوده اما در هر صورت اندکی آنرا کاهش داده است به طوری‌که رشد شاخص خرده‌فروشی 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 به‌گونه‌ای 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



میتواند به میزان ۰/۵ درصد از این نرخ به سمت بالا و پایین نوسان نماید. این نرخ مرجع از ۶/۷۱۷۲ در روز جمعه ماقبل مورخ ۱۷ سپتامبر به ۶/۶۹۹۷ در روز جمعه هفته گذشته رسید.



در هفته گذشته نیز یوان در بازار نقدی در محدوده هر دلار ۶/۷۱۴۹-۶/۷۰۵۰ یوان معامله گردید که روند آن در نمودار زیر ارائه شده است.



## 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 ۷-۷/۵ درصد باشد.

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.

## آیا چین بر سرعت تقویت ین خواهد افزود؟

در جریان دیدار باراک اوباما و ون جیابو نخست وزیر چین در حاشیه نشست سازمان ملل، رئیس جمهور امریکا که عنوان می دارد مهمترین مسئله پیش روی دولت در حال حاضر نرخ برابری دلار به یوان است تضعیف سریع تر و بیشتر یوان تاکید کرد. دولت امریکا اظهار می دارد یوان باید حداقل در حدود ۲۰ درصد در مقابل دلار تقویت گردد. نخست وزیر چین نیز هر چند تاکید کرد که این کشور در تلاش است تا اصلاحاتی در قوانین نرخ تبدیل یوان ایجاد نماید. هر چند مقامات چینی معتقد هستند ارتباطی بین عدم تعادل جهانی و نرخ یوان وجود ندارد و تقویت ۲۰ درصدی یوان در مقابل دلار سبب ورشکستگی بسیاری از صادرکنندگان این کشور خواهد شد و در عین حال تاثیر چندانی بر اشتغال امریکا نخواهد داشت. همچنین چین برابری ارزش یوان را یک مسئله اقتصادی دانسته که نباید سیاسی شود.

مجلس نمایندگان امریکا نیز که افزایش فشار سیاسی بر چین را کافی ندانسته و قصد دارند در ماه نوامبر قوانین گمرکی در مقابل واردات از چین را تغییر داده و عوارض گمرکی کالاهای چینی را افزایش دهند.

## 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

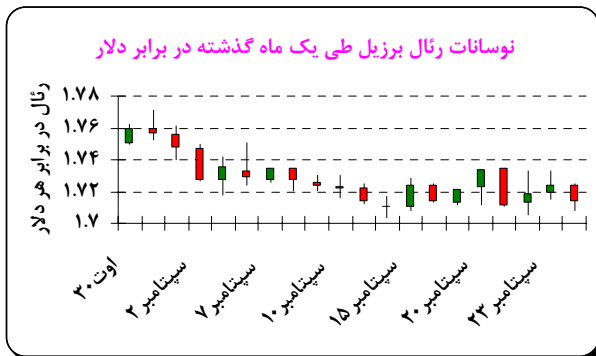
<sup>1</sup> Mid-Point rate

### 📌 رتال برزیل

بانک مرکزی برزیل اعلام نمود قصد دارد نحوه محاسبه نرخ مرجع این بانک برای واحد پول این کشور از میانگین وزنی نرخ نقدی معاملات به میانگین ساده تغییر دهد. این تصمیم به علت تقویت رتال در مقابل دلار بوده است.

پس از عرضه سهام توسط شرکت پتروبارز بزرگترین شرکت نفتی برزیل و سرازیر شدن سرمایه بین المللی رتال تقویت گردیده است.

در هفته گذشته هر دلار در محدوده ۱/۷۳۳۵-۱/۷۱۱۰ رتال در نوسان بود معامله می شود. نمودار زیر نوسانات قیمت دلار در برابر رتال را طی ماه گذشته نشان می دهد.



### روسیه

#### 📌 وضعیت اقتصادی

در اثر بزرگترین رکود اقتصادی جهان پس از جنگ جهانی دوم، رشد اقتصاد روسیه به میزان ۷/۹ درصد کاهش یافت که این اولین رکود اقتصادی این کشور طی دهه گذشته محسوب می شود. در سه ماهه اول سال ۲۰۱۰ به لطف رشد تولیدات صنعتی، روسیه از رشدی معادل ۳/۱ در دوره سالانه برخوردار گردید. این درحالی بود که خشکسالی سال جاری در حدود یک سوم محصول غلات فدراسیون روسیه را از بین برد. با این حال افزایش قیمت مواد غذایی به دنبال خشکسالی، فشارهای تورمی را در این کشور افزایش داده است. تورم روسیه در ماه اوت به ۶/۱ درصد در دوره سالانه رسید و پیش بینی می شود نرخ تورم این

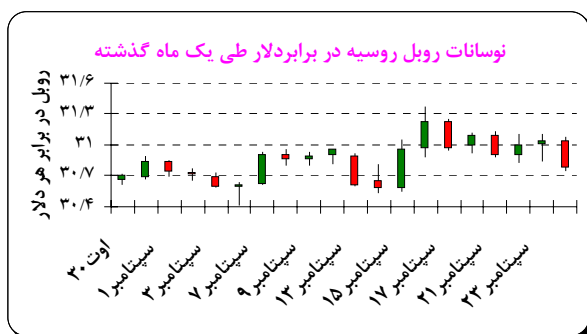
با اینکه مشوق های پولی و مالی توسط دولت در دو سال گذشته به افزایش تورم منجر شده بود، اما در سال جاری، پایان سیاست های انبساطی پولی و مالی از یکسو و تضعیف اقتصاد جهانی از سوی دیگر کاهش فشارهای تورمی در این کشور را به دنبال داشته است. لازم به ذکر است نرخ تورم از ۴/۶ درصد در ماه ژوئیه به ۴/۴۹ درصد در ماه اوت در دوره سالانه کاهش یافت. گفتنی است نرخ هدفگذاری شده تورم ۴/۵ درصد می باشد. در حال حاضر نرخ بهره کلیدی این کشور موسوم به سلیک ۱ در سطح ۱۰/۷۵ درصد قرار دارد که در صورت کاهش سطح فعالیتهای 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>۱</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 رتال در مقابل دلار شده است. حال با توجه به اینکه شرکتهای زیادی در این کشور به امر صادرات کالاها و مواد خام مشغول هستند، بنابراین تقویت رتال به ضرر صادرات این کشور خواهد بود.

البته میزان ۸۹۲ میلیارد دلار بدهی دولتی برزیل می تواند یکی از موارد نگران کننده این کشور باشد که البته این در حالی است که به اعتقاد بسیاری از صاحب نظران چین و برزیل از محبوبترین کشورها برای سرمایه گذاران خارجی در جهان هستند. در ماه اوت نرخ بیکاری ایمن کشور به ۶/۷ درصد یعنی پایین ترین سطح از سال ۲۰۰۲ رسیده است.

<sup>1</sup> selic

<sup>2</sup> Financial Account



تحلیگران معتقد هستند در صورت افزایش شدید نرخ بهره توسط بانک مرکزی روسیه از سرعت کاهش ارزش روبل کاسته خواهد شد. لازم به ذکر است بانک مرکزی روسیه بطور مداوم با هدف کاهش نوسانات روبل اقدام به دخالت در بازار ارز می نماید. همزمان با رشد قیمت نفت خام در طی هفته گذشته انتظار می رود که روبل در مقابل دلار امریکا تقویت گردید. اما در صورت کاهش یا تثبیت قیمت نفت خام و نیز به علت رشد قابل توجه واردات و کاهش تراز مثبت حساب جاری روسیه، روبل تا حدودی تضعیف خواهد شد.

## هندوستان

### وضعیت اقتصادی

هندوستان که سومین اقتصاد بزرگ آسیا پس از ژاپن و چین می باشد در سه ماهه دوم سال جاری ۸/۸ درصد در دوره سالانه رشد داشت که این میزان سریع ترین رشد طی سه سال گذشته محسوب می شود. از سوی دیگر وزارت دارایی این کشور در هفته گذشته چشم انداز خود از رشد اقتصادی در سال مالی منتهی به مارس ۲۰۱۱ را ۸/۵ درصد اعلام کرد. در تحولی دیگر تولیدات صنعتی در ماه ژوئیه با ۷/۷ درصد آهسته ترین 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 ۲۰۱۰ 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

کشور در سال ۲۰۱۰ به حدود ۸ درصد افزایش یابد. با اینکه بانک مرکزی روسیه طی ماههای اخیر سیگنالهایی مبنی بر حفظ نرخ بهره کلیدی در سطح ۷/۷۵ ارسال نموده است، اما در صورت افزایش نرخ تورم از یک سو و رشد باثبات اقتصادی از سوی دیگر در ادامه سال جاری می تواند نظر مقامات بانک مرکزی را در خصوص افزایش نرخ بهره تغییر دهد.

برخورداری از مزاد تجاری و دارنده رتبه سومین ذخایر ارزی جهان، بازار داراییهای این کشور را به محلی مطمئن برای سرمایه گذارهای بین الملل تبدیل کرده است. مزاد تجاری روسیه طی ۷ ماه ابتدایی سال جاری بالغ بر ۱۰۵ میلیارد دلار بوده و میزان ذخایر ارزی و طلا در این کشور تا سوم سپتامبر سال جاری بالغ بر ۴۷۷ میلیارد دلار بوده است. البته پیش بینی می گردد به علت افزایش واردات این کشور تا سال ۲۰۱۳ تراز مثبت حساب جاری این کشور به ۹۰ میلیارد دلار کاهش یابد. احتمال دارد روسیه برای تامین کسری بودجه خود مبلغ ۳ میلیارد دلار اوراق قرضه روبلی در بازار بین المللی منتشر نماید. گفتنی است کسری بودجه دولت روسیه طی هشت ماه نخست سال ۲۰۱۰ معادل ۲۱ میلیارد دلار امریکا (۲/۳ درصد GDP) بوده است.

مهمترین نقاط ضعف اقتصاد این کشور مشارکت فزاینده دولت در فعالیتهای اقتصادی است. در حدود ۴۹ درصد مشاغل روسیه دولتی هستند. وجود فساد و عدم تنوع در اقتصاد وابسته به نفت از دیگر ریسکهای سرمایه گذاری در روسیه می باشد.

### روبل روسیه

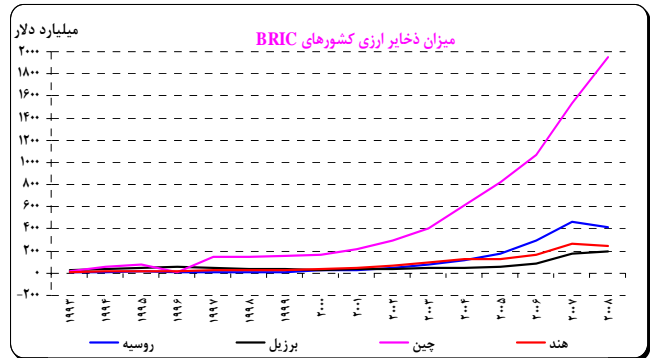
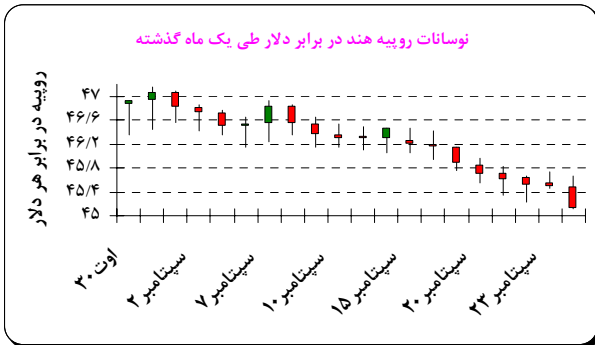
هفته گذشته هر دلار در محدوده ۳۰/۷۷۸۵-۳۰/۰۹۶۵ روبل در نوسان بود. نمودار زیر نوسانات دلار در برابر روبل را طی دو هفته گذشته نشان می دهد.





در اواسط ماه مه ۱۰۰ واحد پایه افزایش داد و به ۴/۵ درصد رساند. این بانک برای پنجمین بار و احتمالاً آخرین بار طی سال ۲۰۱۰، در هفته منتهی به ۲۴ سپتامبر باز هم اقدام به افزایش نرخ بهره پایه به میزان ۰/۵ درصد نمود و آن را به 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 طی ۵ مرحله) توانسته است نرخ تورم را به زیر ۱۰ درصد کاهش دهد. در بخش صنعت هندوستان، تولیدات صنعتی این کشور همچنان در سطوح پایداری قرار دارد بطوریکه در ماه ژوئیه با ۱۳/۵ درصد افزایش رشدی فراتر از انتظار را ثبت کرد. طبق آخرین اطلاعات میزان ذخایر ارزی هندوستان که عمدتاً یورو، پوند و ین می باشد، تا تاریخ ۱۷ سپتامبر به رقم ۲۸۷ میلیارد دلار افزایش یافته است.

نوسانات روپیه هند در برابر دلار طی یک ماه گذشته



### روپیه

روپیه هند نیز طی سالهای اخیر کاملاً تحت تأثیر جریانهای بین المللی 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. اما در هفته گذشته روپیه توانست به بالاترین سطح در برابر دلار طی ۴ ماه گذشته رسیده و به این ترتیب هر دلار در محدوده



## ضمیمه ۲-

## ترکیه

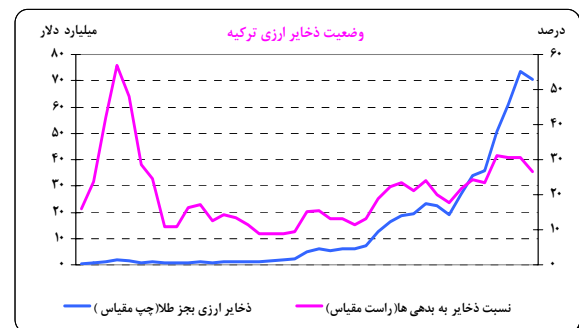
## تحولات اقتصاد ترکیه

انتخابات عمومی در ترکیه تا ۱۰ ماه دیگر

همه پرسی که در تاریخ ۱۳ سپتامبر برگزار شد و طی آن مردم ترکیه با ۵۸ درصد آرا به تغییرات و اصلاحاتی رأی مثبت دادند که آزادی بیشتر اقتصادی، اجتماعی و قضایی و مدرن سازی سیستم اداری در این کشور را به ارمغان خواهد آورد. این تغییرات همچنین می تواند کاهش موانع بر سر راه این کشور در پیوستن به اتحادیه اروپا مرتفع سازد. با این حال به نظر می رسد برخی اصلاحات در قانون اساسی بویژه در مورد میزان قدرت نیروهای نظامی در عرصه سیاسی زمینه ایجاد تنش میان نیروهای اسلامگرا و سکولار در انتخابات عمومی این کشور که قرار است تا ۱۰ ماه دیگر برگزار شود را بوجود آورده است.

ارتقاء رتبه اعتباری ترکیه توسط موسسات رتبه سنجی

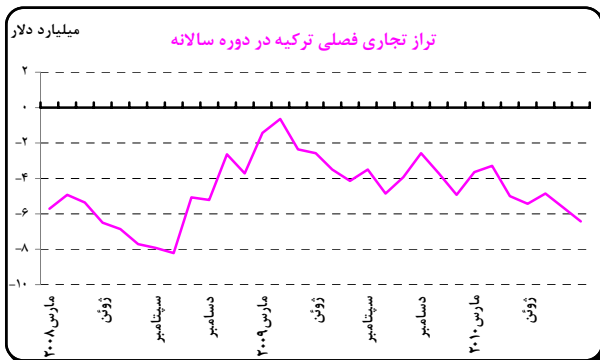
موسسات رتبه سنجی همچون Moody's و S&P پس از رأی بالای مردم ترکیه به این اصلاحات ۱۳ سپتامبر قانون اساسی، اقدام به افزایش رتبه سرمایه گذاری ترکیه به سطح B نمودند و موسسه Fitch رتبه این کشور را به BB افزایش داد. یک هفته بعد یعنی هفته منتهی به ۲۴ سپتامبر باز هم موسسه فیچ رتبه سرمایه گذاری ترکیه را به BB+ ارتقاء داد. موسسه مودیز نیز رتبه سرمایه گذاری این کشور را به Ba2 افزایش داد.



کسری تجاری همچنان یکی از معضلات اقتصادی

## ترکیه

در ماه اوت کسری تجاری ترکیه به ۶/۴۲ میلیارد دلار افزایش یافت. عامل اصلی این کسری، افزایش تقاضا داخلی و رشد قیمت انرژی در سال جاری عنوان شده است. این کسری که در سالهای گذشته از طریق سرمایه گذاری مستقیم خارجی تامین می شد اما در سال جاری استقراض خارجی سیستم مالی این کشور و بازگشت سرمایه به داخل<sup>۱</sup> و افزایش سرمایه گذاری خارجی در پرتفوی<sup>۲</sup> این کشور نقش پررنگ تری نسبت به سرمایه گذاری مستقیم خارجی به خود گرفته اند.



درخواست OECD برای اتخاذ سیاستهای انقباضی

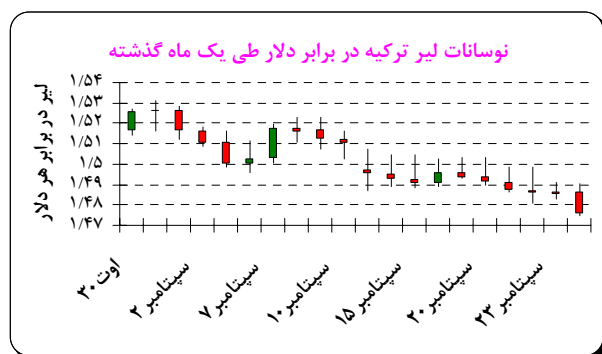
پس از بحران مالی جهانی، ترکیه نیز به مانند سایر کشورها اقدام به اتخاذ سیاستهای مالی و پولی انقباضی جهت جلوگیری از رکود اقتصادی نمود. اما در پی ثبت رشد اقتصادی ۱۱/۷ و ۱۰/۳ درصدی در سه ماهه اول و دوم و پیش بینی رشد ۶ تا ۷ درصدی در سال جاری، OECD از ترکیه درخواست کرده به سمت اتخاذ سیاستهای انقباضی حرکت کند. اما صاحب نظران احتمال می دهند بانک مرکزی این کشور تا آغاز سال ۲۰۱۱ اقدام به افزایش نرخ بهره پایه ننماید.

<sup>1</sup> Repatriation

<sup>2</sup> Portfolio Investment



نمی‌توان به ادامه ترقی لیر در درازمدت اطمینان داشت. اما در کوتاه‌مدت (حدود ۱ سال) با توجه به بالابودن حجم ذخایر ارزی و طلای این کشور و ادامه جریان سرمایه به ترکیه، می‌توان گفت که لیر در برابر دلار از ثبات برخوردار خواهد بود و حتی اندکی افزایش خواهد یافت.

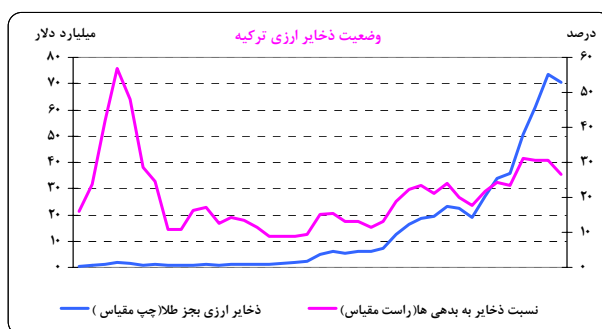


### کاهش بیکاری

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، می‌تواند عامل مهمی برای افزایش انگیزه‌های سرمایه‌گذاری و ادامه رشد اقتصادی مطلوب در این کشور محسوب گردد.

### لیر ترک

نرخ برابری لیر ترکیه در برابر دلار طی سالهای گذشته از ثبات نسبی برخوردار بوده است و از ابتدای ماه اوت در سال جاری تاکنون دامنه نوسان هر دلار در دامنه ۱/۴۹-۱/۵۳ لیر در نوسان بوده است. نمودار زیر نوسانات هر دلار در برابر لیر ترک را طی ماه گذشته نشان می‌دهد.



در هفته گذشته نیز همچون سایر اسعار لیر ترکیه در مقابل دلار آمریکا تقویت شد. موضع گیری فدرال رزرو در مورد احتمال افزایش سیاستهای پولی فوق انبساطی در صورت نیاز، عامل اصلی ضعف دلار در مقابل لیر ترک بود. طی هفته گذشته هر دلار در محدوده ۱/۴۷۰۳-۱/۵۰۳۰ لیر ترک در نوسان بود.

### 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،

ضمیمه ۳-

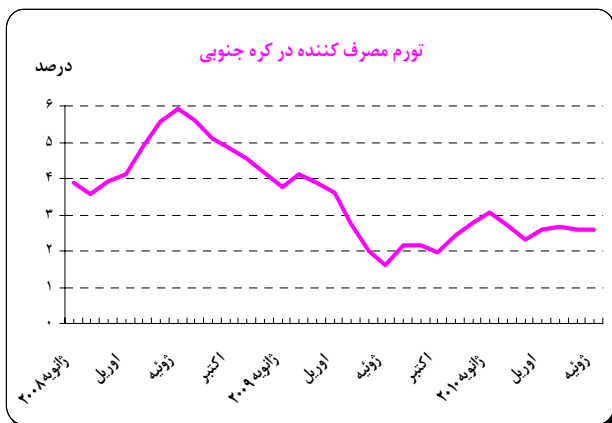
کره جنوبی

تحولات اقتصادی در کره جنوبی

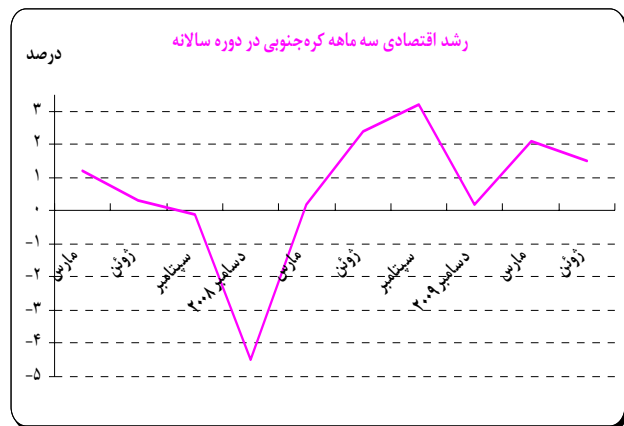
اقتصاد کره پس از آنکه در اوج رکود اقتصاد جهانی و متأثر از آن، در سه ماه پایانی سال ۲۰۰۸ دچار کاهش رشد اقتصادی به میزان ۴/۵- درصد شد، رفته رفته روند بازسازی خود را در پیش گرفت و ابتدای سال ۲۰۱۰ روند بهبود پر سرعتی را از خود نشان داد به طوری که بانک مرکزی BoK<sup>1</sup> پیش بینی کرد که رشد اقتصادی این کشور در سال ۲۰۱۰ بیش از ۶/۱ درصد خواهد بود. البته با آغاز نیمه دوم سال از شتاب رشد اقتصادی این کشور کاسته شد که عمدتاً به دلیل تضعیف صادرات و بدتر شدن دورنمای رشد اقتصادی جهان بویژه بازارهای صادراتی کره یعنی اروپا، امریکا و چین بوده است. با اینکه کاهش رشد اقتصاد جهانی و تأثیر آن بر اقتصاد کره مقامات اقتصادی این کشور را نگران کرده است اما پیش بینی بانک مرکزی کره در مورد رشد اقتصادی در سال ۲۰۱۰ نسبت به گذشته تغییری نداشته است.

طبق آخرین ارقام منتشره، رشد اقتصادی کره در سه ماهه دوم سال جاری ۱/۵ درصد در دوره سالانه بوده است.

همچون افزایش قیمت مسکن در چین که به افزایش فشارهای تورمی دامن زد و عکس العمل مقامات چینی را برای کاهش وامهای مسکن و اعتبارات در این بخش در پی داشت وضعیت مشابهی طی یک سال گذشته در این کشور مشاهده شد و به نظر می رسد اقدامات انجام شده توسط مقامات این کشور برای مهار قیمت مسکن کاملاً موثر بوده و توانسته است از افزایش آن جلوگیری نماید با این حال شاخص مسکن Nationwide در این کشور همچنان در سطوح بالا قرار دارد. تورم در این کشور با استناد به شاخص قیمت مصرف کننده در ماه ژوئیه ۲۰۱۰ (آخرین رقم موجود) به ۲/۶ درصد افزایش یافته است.



با اینکه BoK سیاست هدف گذاری تورمی را به میزان ۳ درصد تا پایان سال ۲۰۱۲ در پیش گرفته است و بارها اعلام نموده است که درصدد تغییر سیاستهای پولی خود به سمت نرمال سازی است اما همچنان شاهد پایین نگه داشتن نرخ بهره پایه در سطح ۲/۲۵ درصد توسط بانک مرکزی کره هستیم. اگر BoK معتقد است که اقتصاد این کشور در سال جاری ۶ درصد رشد خواهد داشت نرخ بهره کنونی بیش از اندازه پایین به نظر می رسد. حتی بانک مرکزی انتظار دارد نرخ تورم در سه ماهه پایانی سال ۲۰۱۰ به بیش از ۳/۲ درصد افزایش یابد. بنابراین به نظر می رسد این



در صورت تحقق رشد اقتصادی ۶/۱ درصدی، سریعترین رشد اقتصادی سالانه این کشور طی یک دهه گذشته ثبت خواهد شد.

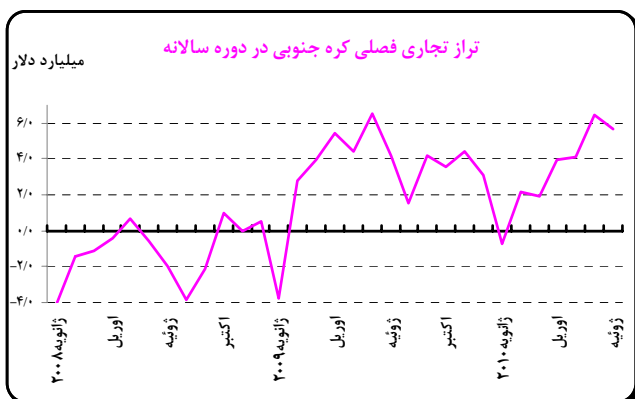
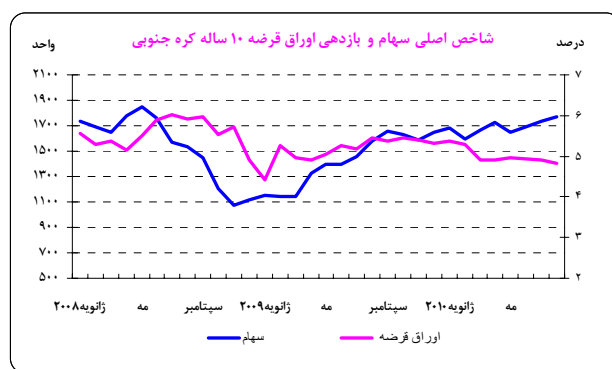
<sup>1</sup> Bank of Korea



بانک مترصد فرصت مناسبی برای افزایش نرخ بهره پایه حداقل به میزان ۰/۲۵ درصد باشد.

### وضعیت دولت

دولت کره جنوبی در میان کشورهای OECD از نظر انطباق مالی در شرایط بسیار خوبی است. بودجه این کشور در تعادل قرار دارد. در حالیکه نسبت بدهی عمومی دولت به GDP در کشورهای OECD در سال ۲۰۰۹ بیش از ۹۷ درصد بوده و پیش بینی می شود در سال جاری از ۱۱۵ درصد هم فراتر رود اما این نسبت در کره جنوبی کمتر از ۲۵ درصد می باشد.



میزان ذخایر ارزی این کشور نیز به بیش از ۲۸۵ میلیارد دلار افزایش یافته است که بالاترین میزان طی ۱۴ ماه گذشته محسوب می شود.

### بازار سهام و اوراق قرضه

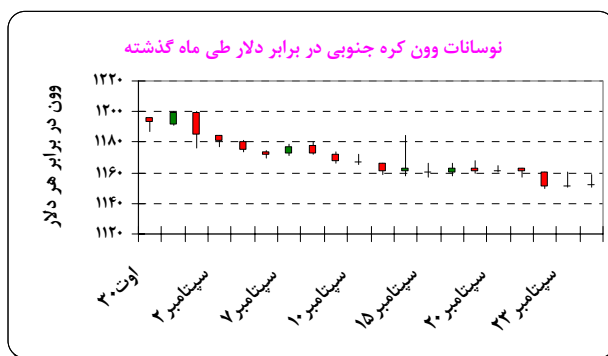
شاخص اصلی بازار سهام کره موسوم به KOSPI طی ۱۲ ماه گذشته ۱۸۲ واحد معادل ۱۱/۶۱ درصد کاهش یافته است. در تناسب با این موضوع، بازدهی اوراق قرضه ۱۰ ساله این کشور نیز طی ۱۲ ماه گذشته بیش از ۷۴ واحد پایه کاهش یافته است. در ماه اوت بازدهی این اوراق به کمتر از ۴/۷۴ درصد کاهش یافت.

### وون (KRW)

وون که طی ۱۲ ماه گذشته در حدود ۴/۳۴ درصد از ارزش خود در برابر دلار آمریکا را از دست داده است. طی یک ماه گذشته روندی صعودی داشته و در دامنه ۱۲۰۰/۲-۱۱۵۰/۰۲ وون به ازای هر دلار نوسان نموده است.

### بخش خارجی اقتصاد

کره جنوبی در ژوئیه ۲۰۱۰ از ۵/۷ میلیارد دلار مازاد تجاری برخوردار بود. این کشور تکیه بسیار زیادی بر صادرات در رشد اقتصادی دارد. با توجه با اینکه عمده صادرات این کشور در گروه الکترونیک و نیمه هادی ها قرار دارد به شدت به تحولات اقتصاد جهانی حساس می باشد. مهمترین شرکای تجاری این کشور به ترتیب چین، اتحادیه اروپا، آمریکا و ژاپن هستند.



در هفته گذشته وون کره نیز همچون سایر اسعار در مقابل دلار امریکا تقویت شد. موضع گیری فدرال رزرو در مورد احتمال افزایش سیاستهای پولی فوق انبساطی در صورت نیاز، عامل اصلی ضعف دلار در مقابل وون کره بود. طی هفته گذشته هر دلار در محدوده ۱۱۶۴/۵۵-۱۱۵۰/۱۵ وون در نوسان بود.