



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

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

(شماره ۲۹)

طی هفته منتهی به ۲۰۱۰/۱۰/۸

۱۸ مهر ۱۳۸۹



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

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

هفته منتهی به ۱۳۸۹/۷/۱۶

۲۰۱۰/۱۰/۸

جمعه ۱۱ اکتبر	عنوان	دوشنبه ۱۴ اکتبر	سه شنبه ۱۵ اکتبر	چهارشنبه ۱۶ اکتبر	پنجشنبه ۱۷ اکتبر	جمعه ۱۸ اکتبر	متوسط هفته	درصد تغییرات نسبت به هفته گذشته	رتبه	متوسط هفته گذشته
۰/۶۴۱۵۵	دلار به SDR	۰/۶۴۲۲۴	۰/۶۴۰۷۸	۰/۶۳۹۳۵	۰/۶۳۶۱۷	۰/۶۳۷۸۶	۰/۶۳۹۲۷	-۰/۱۰۷		۰/۶۴۴۴۸
۱/۳۷۹۰	یورو (پول واحد اروپایی) *	۱/۳۶۸۶	۱/۳۸۳۱	۱/۳۹۲۸	۱/۳۹۲۳	۱/۳۹۲۷	۱/۳۸۵۹	۱/۷۶	(۱)	۱/۳۶۱۹
۱/۵۸۴۷	لیره انگلیس *	۱/۵۸۳۴	۱/۵۸۸۶	۱/۵۸۸۳	۱/۵۸۷۶	۱/۵۹۵۳	۱/۵۸۸۶	۰/۵۸	(۵)	۱/۵۷۹۵
۱/۰۲۰۷	دلار کانادا	۱/۰۲۲۹	۱/۰۱۶۳	۱/۰۱۲۰	۱/۰۱۷۱	۱/۰۱۱۵	۱/۰۱۶۰	-۱/۲۰	(۳)	۱/۰۲۸۳
۰/۹۷۳۸	فرانک سوئیس	۰/۹۷۲۲	۰/۹۶۷۰	۰/۹۶۱۸	۰/۹۶۵۹	۰/۹۶۳۷	۰/۹۶۶۱	-۱/۳۳	(۲)	۰/۹۷۹۱
۸۳/۲۶	ین ژاپن	۸۳/۴۲	۸۳/۲۲	۸۲/۹۵	۸۲/۴۰	۸۲/۱۳	۸۲/۸۲	-۱/۰۷	(۴)	۸۳/۷۲
۱/۵۵۸۷۳	SDR به دلار	۱/۵۵۷۰۵	۱/۵۶۰۵۹	۱/۵۶۴۰۸	۱/۵۷۱۹۱	۱/۵۶۷۷۵	۱/۵۶۴۲۸	۰/۸۱۴		۱/۵۵۱۶۵
۱۳۱۵/۸۰	طلای نیویورک (هراونس)	۱۳۱۴/۵۰	۱۳۳۹/۹۵	۱۳۴۷/۳۰	۱۳۳۴/۶۰	۱۳۴۶/۰۰	۱۳۳۶/۴۷	۲/۲۴		۱۳۰۷/۲۵
۱۳۱۸/۴۰	طلای لندن (هراونس)	۱۳۱۴/۵۰	۱۳۳۸/۹۵	۱۳۴۷/۶۰	۱۳۳۱/۹۰	۱۳۴۷/۶۵	۱۳۳۶/۱۲	۲/۴۸		۱۳۰۳/۸۳
۸۱/۵۸	نفت پایه آمریکا	۸۱/۴۷	۸۲/۸۲	۸۳/۲۳	۸۱/۶۷	۸۲/۶۶	۸۲/۳۷	۵/۰۳		۷۸/۴۲
۸۳/۷۵	نفت برنت انگلیس	۸۳/۲۸	۸۴/۸۴	۸۵/۰۶	۸۳/۴۳	۸۴/۰۳	۸۴/۱۳	۴/۰۹		۸۰/۸۲
۱۰۸۳۰	DOW-30 (بورس وال استریت)	۱۰۷۵۱/۲۷	۱۰۹۴۵	۱۰۹۶۸	۱۰۹۴۹	۱۱۰۰۶	۱۰۹۲۳/۷۴	۰/۹۲		۱۰۸۲۵
۵۵۹۷	FTSE-100 (بورس لندن)	۵۵۵۶/۰۰	۵۶۳۶	۵۶۸۱	۵۶۶۲	۵۶۵۸	۵۶۳۸/۵۸	۱/۱۷		۵۵۷۳
۹۴۰۴	NIKKEI-225 (بورس توکیو)	۹۳۸۱/۰۶	۹۵۱۹	۹۶۹۱/۴۳	۹۶۸۵	۹۵۸۹	۹۵۷۲/۹۹	۰/۹۱		۹۴۸۶
۶۲۱۱	DAX-30 (بورس فرانکفورت)	۶۱۳۴	۶۲۱۶	۶۲۷۱	۶۲۷۶	۶۲۹۲	۶۲۳۷/۷۴	-۰/۱۷		۶۲۴۸

شماره ۲۹

\* هر واحد به دلار آمریکا



## بررسی وضعیت اقتصادی کشورهای عمده

### آمریکا

#### • آیا QE2 محقق خواهد شد؟!!!

انتشار بیانیه FOMC در تاریخ ۱۰ اوت سال جاری که نشان می‌داد فدرال رزرو تصمیم به حفظ اوراق بهادار مربوط به برنامه خرید دارایی‌ها به ارزش ۱/۷ تریلیون دلار را دارد گمانه زنی‌ها در مورد دور جدیدی از سیاستهای فوق انبساطی توسط بانک مرکزی آمریکا آغاز شد. ضعف اقتصاد آمریکا به ویژه در بخش مصرف که حدود ۷۰ درصد تولید ناخالص داخلی این کشور را تشکیل می‌دهد مهمترین عامل نگرانی مقامات و کارشناسان اقتصادی آمریکا است. وقتی در تاریخ ۲۱ سپتامبر بیانیه جدید فدرال رزرو منتشر شد، تردیدها در مورد اجرای دور جدید چاپ پول و تلاش برای روان تر کردن جریان اعتبارات در اقتصاد آمریکا از بین رفت. اجرای آنچه که امروز به QE2 معروف شده است از تاریخ فوق تا کنون مورد تأکید مقامات فدرال رزرو از برنانکه تا سایر اعضای FOMC نظیر Dudley, Evans و Bullard قرار گرفته است. مقامات پولی آمریکا از دور اول خرید دارایی‌ها نیز دفاع می‌کنند. برنانکه در سخنرانی خود در روز دوشنبه ۴ اکتبر در جمع دانشجویان عنوان داشت سیاستهای فوق انبساطی Fed تا کنون سبب کاهش هزینه استقرار و افزایش ریسک‌پذیری در بازار و در نتیجه بهبود وضعیت اقتصادی شده است بنابراین ادامه این سیاست می‌تواند به بهبود وضعیت اقتصادی کمک نماید. برایان سک<sup>۱</sup> معاون اجرایی فدرال رزرو نیویورک دیدگاه کاملاً مشابهی دارد و معتقد است با اینکه سیاستهای پولی اخیر نتوانسته مستقیماً خانوارها و بنگاهها را که با بیشترین محدودیت در دسترسی به اعتبارات روبرو هستند هدف قرار دهد اما سبب گردیده تا هزینه استقرار برای آنها کاهش یابد. وجود این دیدگاه از سوی مقامات ارشد FED سرمایه گذاران را متقاعد ساخته است که اجرای دور دوم خرید دارایی‌ها و بنابراین چاپ و انتشار نامحدود پول حتمی

است به همین دلیل طی چند هفته گذشته دلار تقریباً در برابر همه چیز به میزان قابل توجهی تضعیف شده است. شاخص دلار<sup>۲</sup> نیز از ابتدای ماه سپتامبر تاکنون (۸ اکتبر) ۶/۸۱ درصد از ارزش خود را از دست داده است.



شعارها و لفاظی‌های مقامات پولی آمریکا علاوه بر دلار، بازده اوراق قرضه را نیز کاهش داده و در مقابل، قیمت کالاها و سهام را افزایش داده است. هرچند مقامات بانک مرکزی آمریکا هیچگاه در مورد حجم و زمان اجرای QE2 اظهار نظر قطعی نکرده‌اند اما در همان ابتدای مطرح شدن این موضوع، شایعات حول خرید یک تریلیون دلار اوراق بهادار جدید تا قبل از پایان سال ۲۰۱۰ چرخ میزد. البته رفته رفته بر تردیدها در مورد اجرای QE2 به ترتیب فوق افزوده شد تا اینکه هفته گذشته روزنامه وال استریت ژورنال WSJ در گزارشی بیان داشت که چنین برنامه‌ای به صورت تدریجی و در مبالغ کوچک مثلاً ۵۰ تا ۱۰۰ میلیارد دلار اجرا خواهد شد. برایان سک نیز معتقد است خرید تدریجی داراییها تطبیق بیشتری با روند گذشته تغییرات نرخ بهره کلیدی (تغییرات بطنی و تدریجی) دارد که توسط Fed تعیین می‌شود. وی همچنین برداشتن قدمهای کوچکتر در اجرای QE2 با سررسید نامعلوم را مناسب‌تر می‌داند زیرا قدرت مانور بیشتری به فدرال رزرو خواهد داد.

<sup>۲</sup> این شاخص که با DX نشان داده می‌شود از ترکیب وزنی ارزش شش ارز EUR، JPY، GBP، CAD، CHF و SEK در مقابل دلار آمریکا به دست می‌آید.

<sup>۱</sup> Brian Sack



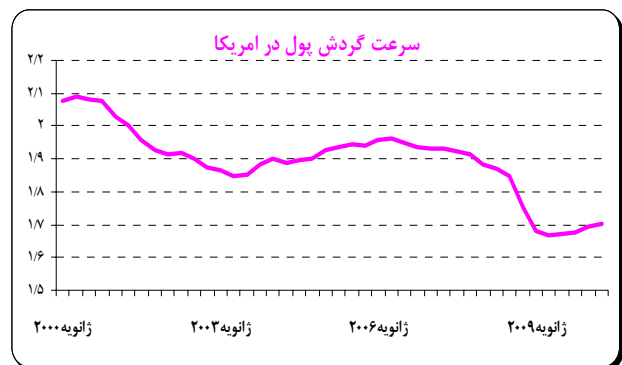
درصد به رشد اقتصادی در طول سال آینده بیافزاید و نرخ بیکاری همچنان بالای ۹/۵ درصد تا سال ۲۰۱۲ باقی خواهد ماند. نکته دیگر اینکه اگر پس از اجرای QE2 اقتصاد امریکا دوباره وارد رکود گردد فدرال رزرو دیگر تیری در چله نخواهد داشت تا پرتاب نماید زیرا نرخ بهره نزدیک دو سال است که نزدیک صفر درصد قرار دارد و سیاستهای فوق انبساطی نیز دیگر از اثر بخشی لازم برخوردار نخواهند بود. اما آیا بانک مرکزی امریکا نسبت به این احتمالات بی اطلاع است؟ در جواب باید گفت اینطور نیست و مقامات پولی این کشور بهتر از هر کس دیگر نسبت به اوضاع اقتصادی اشراف دارند. گرایش ایشان به اجرای تدریجی برنامه خرید داراییها در اظهارات اخیر نیز دقیقاً به همین دلیل است. بنابراین به نظر می‌رسد دور جدید سیاست فوق انبساطی (آخرین تیر) تا زمانی که واقعاً ضرورت آن احساس نشود یا اجرا نخواهد شد و یا اینکه بسیار محتاطانه و تدریجی خواهد بود که به تبع از قدرت تاثیرگذاری کمتری برخوردار خواهد بود. می‌توان اینگونه استنباط کرد که مقامات فدرال رزرو در حال حاضر بیشتر به دنبال خریدن زمان هستند تا بلکه فرجی در اقتصاد این کشور حاصل گردد و شاخصهای اقتصادی از خود سیگنالهای مثبت و قابل قبولی ارائه نمایند.

### • بررسی شاخص‌های اقتصادی امریکا در هفته

#### گذشته

شاخص ISM خدمات که وضعیت کلی بخش خدمات در امریکا را نشان می‌دهد در ماه سپتامبر با ۳/۳ درصد رشد نسبت به ماه گذشته به ۵۳/۲ واحد افزایش یافت. همچنین میزان اشتغال محاسبه شده در این شاخص با ۴/۱۴ درصد رشد به ۵۰/۲ واحد افزایش یافت که نشان از بهبود اشتغال بخش خدمات دارد. این درحالی است شاخص ISM صنعت در هفته ما قبل چندان وضعیت مناسبی را نشان نداده بود.

همانطور که فدرال رزرو اعلام کرده است هدف از اجرای دور دوم سیاست فوق انبساطی کمک به تقویت روند کند بازسازی اقتصادی در این کشور و رساندن تورم به سطح قابل قبول و پایدار می‌باشد. در حال حاضر آنچه بیش از هر چیز دیگر ذهن برنانکه و یارانش در فدرال رزرو را نگران ساخته است خطر بروز ماریپیج تورم منفی - رکود است. حال سوالی که مطرح است این است که آیا ابزاری که ایشان برای نیل به خواسته‌شان در نظر گرفته‌اند از قدرت لازم برخوردار است؟ توجه به این نکته بسیار مفید است که از محل ۱/۷ تریلیون دلار تزریق شده به اقتصاد امریکا در دور نخست QE مبلغ ۱ تریلیون دلار آن به صورت ذخایر اضافی بانکها به فدرال رزرو بازگشته است. ترس بانکها برای دادن اعتبار به مشتریانی که صلاحیت ایشان برای دریافت اعتبار محرز نیست دلیل بازگشت یک تریلیون دلار به صورت ذخایر مازاد به بانک مرکزی بوده است. بنابراین می‌توان گفت شاید QE بتواند وجوه ارزان مورد نیاز برای وام‌دهی را برای بانکها فراهم نماید اما این توان را ندارد که تقاضا برای اعتبارات را تقویت نماید. روی دیگر سخن را می‌توان این‌گونه مطرح ساخت که مخارج مصرفی و به تبع آن رشد اقتصادی زمانی تقویت خواهد شد که سرعت گردش پول در اقتصاد بالا رود و نه اینکه صرفاً عرضه پول افزایش یابد.



مطالعاتی که توسط برخی نهادهای پژوهشی نظیر Global Insight و HIS انجام شده است نشان می‌دهد که اگر برنامه QE2 به ارزش ۲ تریلیون دلار اجرا شود تنها قادر است ۰/۳



صندوق بین المللی پول نیز پیش بینی خود از جریان ورود سرمایه به اقتصادهای نوظهور را از ۱۱۶ میلیارد به ۸۲۵ میلیارد دلار در سال ۲۰۱۰ افزایش داده است که نشان دهنده سرعت رشد ورود سرمایه به این کشورهاست.

اسلیگلیتز برنده جایزه نوبل اقتصاد نیز ادامه سیاستهای فوق انبساطی توسط Fed و ECB و افزایش عرضه پول توسط آنها را سبب ایجاد بی‌ثباتی در بازار تبدیلات ارزی بین‌المللی می‌داند. وی معتقد است این مسئله کشورهایی مانند ژاپن و برزیل را برای حفظ صادرات خود به تضعیف ارز ملی و دخالت در بازار وادار خواهد نمود. این اقتصاددان ادامه سیاستهای پولی انبساطی را نه تنها موثر نمی‌داند بلکه معتقد است ادامه این روند به بی‌ثباتی بیشتر در اقتصاد جهانی منجر خواهد شد.

کاهش ۶/۸ درصدی شاخص دلار در مقابل سایر اسعار از ماه سپتامبر گذشته تا کنون سبب شده است سرمایه‌گذاران که به دنبال بازده بالاتر هستند را به سمت خرید فلزات گرانبها و یا داراییهای ژاپنی و بازار داراییهای اقتصادهای نوظهور سوق دهد. این شرایط افزایش ارزش ین و ارز اقتصادهای نوظهوری که از رشد اقتصادی قابل توجهی برخوردارند را به همراه داشته است. حال در صورت از بین رفتن این حباب قیمتی، احتمال بروز بحران جدید مالی این بار از سوی اقتصادهای نوظهور، سرمایه‌های بین‌المللی را تهدید می‌نماید. نگرانی از کاهش ارزش دلار و تبعات آن در بازارهای مالی نشان می‌دهد که با وجود تلاش به منظور کاهش وابستگی به دلار از سوی کشورهای نظیر چین، هنوز دلار به عنوان ارزی مهم در سبد دارایی کشورها مطرح است و کاهش ارزش آن و در مقابل تقویت ارزهای دیگر به کاهش صادرات این کشورها و در نتیجه افت اقتصاد جهانی خواهد انجامید. /م

گفتنی است اعداد بالای ۵۰ واحد نشان دهنده رشد آن بخش است.

شاخص فروش خانه‌های قولنامه‌ای نیز بهتر از انتظار افزایش یافت اما تقاضای وام‌های رهنی همچنان روندی کاهش دارد که همچنان نشان دهنده ضعف در بخش مسکن است.

در بخش اشتغال نیز با دو آمار متناقض در هفته گذشته روبرو بودیم. تعداد متقاضیان بیمه بیکاری کمتر از انتظار افزایش یافت و به ۴۴۵ هزار نفر در هفته منتهی به ۲ اکتبر رسید (در هفته ماقبل این میزان ۴۵۶ هزار نفر افزایش یافته بود). این در حالی بود که شاخص Non-farm Payroll بیش از انتظار کاهش یافت و به ۹۵- هزار نفر رسید و نرخ بیکاری نیز در سطح ۹/۶ درصد باقی ماند. /م

### • تاثیر جنگ ارزی بر اقتصاد جهانی

رئیس بانک جهانی رابرت زولیک عنوان کرد که به علت کمی سرعت رشد اقتصادهای پیشرفته، خطر ایجاد حباب قیمتی داراییها در اقتصادهای نوظهور افزایش یافته است و این مسئله سبب افزایش ریسک مالی در سطح جهان شده است. رشد نامساعد و نامطلوب اقتصاد جهانی سبب شده تا سایر کشورها برای حفظ رقابت پذیری اقتصاد و صادرات خود ناشی از کاهش ارزش دلار به سیاستهای مقابله جویانه ارزی روی آورند. در این بین ژاپن و برخی از اقتصادهای نوظهور، به‌خصوص برزیل در حال دخالت در بازار ارز با هدف تضعیف ارز ملی خود هستند. اما پول که در پی یافتن بازده بالاتر است به سمت اقتصادهای نوظهور که هم اکنون از رشد اقتصادی بالا و نرخ بهره بالاتر برخوردارند سوق یافته است که سبب تقویت واحد پول این کشورها و رشد حبابی ارزش داراییها در این کشورها شده است.



## انگلیس

## سه ایده متفاوت پیرامون نرخ بهره در نشست

## اخیر MPC

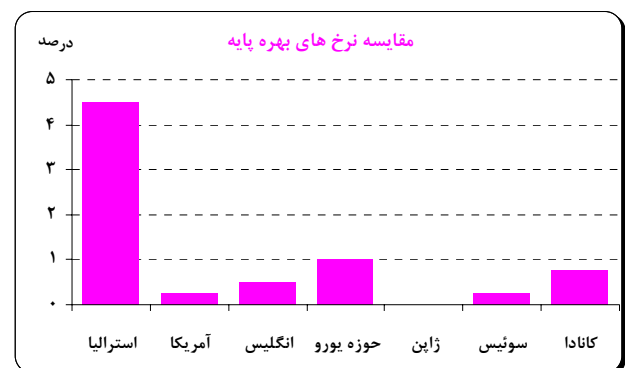
در نشست روز پنجشنبه کمیته سیاست پولی، اعضای این کمیته تصمیم گرفتند که نرخ بهره سیاستی را در سطح ۰/۵ درصد ثابت نگه دارند و همچنین تمایلی به اجرای سیاستهای انبساطی جدید از این طریق نشان ندادند. در این جلسه دیدگاه های متفاوتی وجود داشت. آقای سنتنس با مشاهده افزایش نرخ تورم به سطح بالاتر از هدف گذاری اتحادیه اروپا در این کشور، کماکان به افزایش نرخ بهره به ۰/۷۵ درصد و خروج از سیاستهای انبساطی کنونی رای داد. در مقابل آقای پوزن به کاهش نرخ بهره و اختصاص ۲۰۰ میلیون پوند به عنوان سیاستهای انبساطی جدید معتقد بود. از سوی دیگر سایر اعضا معتقد به حفظ و ادامه سیاستهای کنونی بودند. با توجه به انتظار کاهش رشد اقتصاد جهانی در سه ماهه سوم سال جاری، همچنین اجرای سیاستهای فوق انبساطی از سوی BoJ و کاهش نرخ بهره این کشور به صفر درصد و احتمال اجرای این قبیل سیاستها از سوی Fed و همچنین ضعفهای ساختاری در اقتصاد انگلیس باید این کشور را در گروه کشورهای اجرا کننده دور دوم QE دانست. /س

## ژاپن

## بانک مرکزی ژاپن نرخ بهره سیاستی خود را

## به صفر درصد کاهش داد.

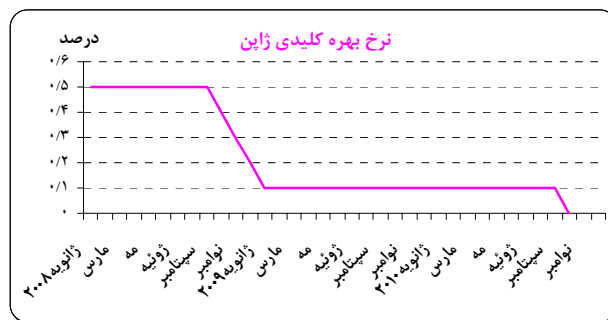
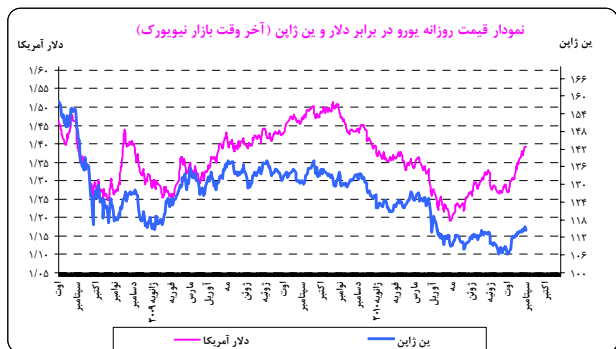
در روز سه شنبه BoJ در یک اقدام غیرمنتظره نرخ بهره خود را از مقدار ثابت ۰/۱ به دامنه ۰/۱ - ۰ درصد کاهش داد و با این اقدام نشان داد که برای جلوگیری از تقویت ین و کمک به تقویت روند رشد اقتصادی در این کشور از هر تلاشی که بتواند فروگذار نخواهد کرد. از سوی دیگر می توان اینگونه استنباط کرد که BoJ برای پیش دستی نسبت به اجرای سیاست QE2 توسط بانک مرکزی امریکا این اقدام را انجام داده است. گفتنی است فدرال رزرو در تاریخ ۲۱ سپتامبر اعلام کرد برای کمک به رشد اقتصادی و بازگرداندن نرخ تورم به سطح مطلوب احتمالاً در صورت نیاز دور دوم سیاست خرید داراییها را اجرا خواهد کرد. در اقدامی تکمیلی BoJ اعلام کرد که ۵ تریلیون ین به خرید داراییهای جدید شامل اوراق قرضه و اوراق منتشره به پشتوانه اوراق دیگر اختصاص خواهد داد. البته انتظار می رفت این بانک برنامه ارائه وامهای ارزان قیمت خود را از ۳۰ به ۴۰ تریلیون ین افزایش دهد که چنین نشد. بنابراین احتمالاً حرکت بعدی این بانک در صورت نیاز افزایش این نوع وامهای ارزان قیمت خواهد بود. کاهش نرخ بهره سیاستی توسط بانک مرکزی ژاپن، این فرصت را به ین داد تا اندکی از زیر فشار دلار خارج شده و تا ۸۳/۹۰ ین در برابر هر دلار تضعیف گردد البته این وضعیت دیری نپایید و دوباره موضوع اجرای سیاست فوق انبساطی توسط Fed ذهن بازار را به خود مشغول ساخت و ین در برابر دلار تقویت گردید. در تحولی دیگر نمایندگان حزب حاکم لیبرال دموکرات در مجلس ژاپن، وزرای کابینه آقای کان را تحت فشار قرار دادند تا متمد بودجهای به ارزش ۴/۸ تریلیون ین تحت عنوان بسته محرک اقتصادی برای مقابله با تورم منفی و همچنین مقابله با تقویت ین فراهم کنند. بنابراین در آینده نه چندان دور باید منتظر اجرای سیاست انبساط





به نرخهای پایان وقت بازار نیویورک، در هفته گذشته هر یورو در محدوده ۱/۳۹۲۸-۱/۳۶۸۶ دلار و هر پوند در محدوده ۱/۵۹۵۳-۱/۵۸۳۴ دلار در نوسان بودند. همچنین هر دلار نیز در دامنه ۸۲/۴۲-۸۲/۱۳ ین متغیر بود.

مالی توسط دولت آقای کان بود. در مجموع به نظر می‌رسد اجرای سیاستهای انبساطی پولی و مالی بتواند از یک سو تورم منفی در سرزمین خورشید تابان را تعدیل نماید و از سوی دیگر از سرعت تقویت ین بویژه در سال آینده میلادی بکاهد. /س



### تحولات بازار ارزهای عمده

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

#### • عوامل تأثیر گذار بر یورو

##### عوامل مثبت

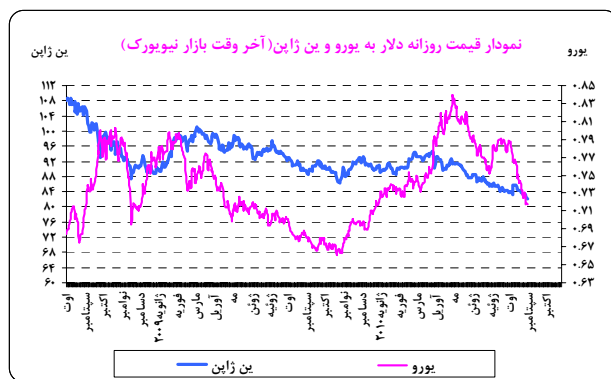
ادامه حرف و حدیثها در مورد اجرای دور دوم خرید داراییها توسط فدرال رزرو و تزریق بیش از پیش دلار که به تضعیف این ارز در برابر سایر اسعار از جمله یورو انجامید.

حضور نخست وزیر چین در کشورهای ضعیف تر منطقه یورو و اعلام حمایت چین از بازار اوراق قرضه این منطقه

##### عوامل منفی

ادامه مشکلات اقتصادی و بانکی در ایرلند از جمله کاهش رتبه اعتباری این کشور توسط موسسه رتبه سنجی فیچ

در هفته گذشته دلار امریکا در برابر تمام ارزهای مورد بررسی تضعیف شد. متوسط ارزش دلار در هفته مذکور نسبت به متوسط ارزش آن در هفته ماقبل در برابر ین، پوند استرلینگ و یورو بترتیب ۱/۰۷، ۵۸/۰ و ۱/۷۶ درصد کاهش یافت.







☞ اظهارات برخی اعضای MPC از جمله آقای Posen در خصوص لزوم اعمال سیاستهای فوق انبساطی بیشتر توسط بانک مرکزی انگلیس و عدم مخالفت اکثر اعضای MPC با وی در جلسه روز پنجشنبه

☞ مبهم تر شدن سیاستهای ریاضتی دولت به دلیل تشدید ضعف اقتصادی

### • عوامل تأثیر گذار بر فرانک سوئیس

#### عوامل مثبت

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

### تحلیل بنیادی بازار ارز در هفته گذشته

هفته گذشته یورو باز هم برای چهارمین هفته پیاپی توانست بیشترین افزایش را در برابر دلار امریکا در میان ارزهای عمده کسب نماید. دلار نیز که از زمان موضع گیری فدرال رزرو در خصوص اجرای دور دوم برنامه خرید دارایی‌ها QE2 در ماه سپتامبر تا کنون نتوانسته است روند نزولی خود را معکوس گرداند، تقریباً در برابر همه چیز از اسعار عمده و پول کشورهای نوظهور گرفته تا در مقابل کالاها تضعیف گردید. شاخص دلار که میانگین وزنی دلار در برابر شش ارز اصلی در بازار ارز را نشان می‌دهد در روز جمعه ۸ اوت به کمتر از ۷۷/۲ واحد کاهش یافت. این نیز که به لطف دخالت‌های لفظی و فیزیکی مقامات ژاپنی در بازار ارز از پیشروی از مرز ۸۳ ین به ازای هر دلار باز مانده بود، در هفته گذشته توانست سطح ۸۱/۸۹ ین به ازای هر دلار را لمس نماید. جرأت سرمایه‌گذاران برای حفظ پوزیشن خرید ین هنگام نزدیک شدن زوج دلار ین به سطح روانی ۸۳ از آنجا نشأت گرفته بود که اجلاس مشترک صندوق بین المللی پول و گروه هفت در

☞ اعلام کمیسیون اروپا در مورد بیشتر بودن میزان بدهی و کسری بودجه یونان از میزان اعلام شده طی سالهای ۲۰۰۶ الی ۲۰۰۹

### • عوامل تأثیر گذار بر دلار

#### عوامل مثبت

☞ افزایش کمتر از انتظار افراد متقاضی دریافت بیمه بیکاری در امریکا که از آن بهبود نسبی شرایط اشتغال در این کشور استنباط شد.

☞ بروز زمزمه‌هایی از سوی برخی مقامات فدرال رزرو در مورد ضروری نبودن اجرای دور دوم خرید دارایی‌ها

#### عوامل منفی

☞ کاهش بیش از انتظار افراد شاغل در بخش غیر کشاورزی امریکا در ماه سپتامبر

### • عوامل تأثیر گذار بر ین

#### عوامل مثبت

☞ تضعیف دلار و کاهش اختلاف نرخ بهره که جذابیت اوراق قرضه ژاپنی را نسبت به همتای امریکایی آن افزایش داده است

☞ ناتوانی ژاپن برای ادامه مداخله موثر در بازار ارز برای جلوگیری از تقویت ین

#### عوامل منفی

☞ کاهش نرخ بهره سیاستی بانک مرکزی ژاپن از ۰/۱ درصد به دامنه ۰-۰/۱ درصد که البته تأثیری کوتاه مدت در تضعیف ین داشت.

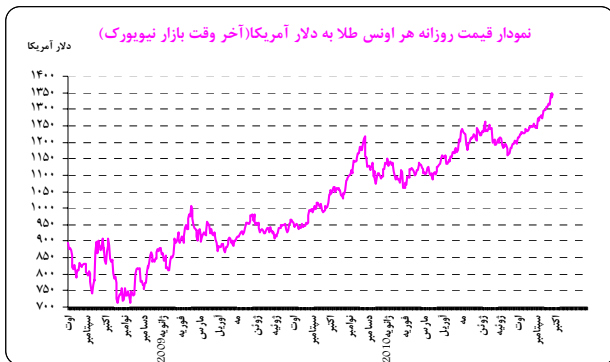
### • عوامل تأثیر گذار بر پوند استرلینگ

#### عوامل منفی





نرخهای آخر وقت<sup>۱</sup> بازار مذکور، در هفته گذشته متوسط قیمت هر اونس طلا در محدوده ۱۳۴۷/۳۰ - ۱۳۱۴/۵۰ دلار در نوسان بود.



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

✎ ابتدای هفته و در پی رشد بسیار سریع قیمت طلا در هفته ماقبل و رشد بهتر از انتظار فروش خانه‌های قولنامه ای<sup>۲</sup> برخی از سرمایه‌گذاران با هدف کسب سود، اقدام به فروش طلا نمودند که تا حدودی سبب کاهش قیمت آن شد.

✎ در اواسط هفته با اعلام افزایش سیاستهای فوق انبساطی BOJ و افزایش نگرانیها در مورد احتمال بروز جنگ ارزی با هدف حفظ رقابت‌پذیری اقتصاد کشورهایی همچون برزیل، روسیه، چین و ژاپن، طلا به عنوان کالایی که مستقیماً به اقتصاد هیچ کشوری وابسته نیست، افزایش ارزش ۳۱ دلاری را در روز چهارشنبه نسبت به روز دوشنبه تجربه نمود.

✎ در روز پنجشنبه نیز در اوایل ساعت کاری بازار نیویورک، طلا به علت وجود نگرانیهای فوق‌الذکر به بالاترین سطح تاریخی خود یعنی ۱۳۶۴/۶۰ دلار در هر اونس دست یافت. اما در اواخر وقت بازار نیویورک با انتشار آمار کمتر از انتظار متقاضیان بیمه بیکاری در امریکا<sup>۳</sup> طلا به سطح ۱۳۳۱/۹۰ دلار سقوط کرد.

واشینگتن در شرف برگزاری بود و آقای اشتروس کان رئیس IMF نسبت به بروز جنگ ارزها بویژه در آسیا هشدار داده بود. بنابراین ریسک شهرت، مهمترین مانع مقامات ژاپنی برای دخالت در بازار در هفته گذشته بود، موضوعی که بازار به‌خوبی به آن واقف بود.

با اینکه اقتصاد منطقه یورو با ریسکهای عمده‌ای از جمله وضعیت بد بانکی بویژه در ایرلند و مشکل بدهی و کسری بودجه برخی اعضا روبرو است با این حال شدت ضعف دلار از یک سو و واکنش کور بازار به حقایق اقتصادی منطقه یورو از سوی دیگر به تقویت بیش از پیش یورو در برابر سایر اسعار کمک نمود.

پوند استرلینگ نیز با اینکه در برابر دلار تقویت شد اما بواسطه چشم انداز نه‌چندان روشن رشد اقتصادی و نامعلوم شدن وضعیت اجرای سیاستهای ریاضتی در این کشور شرایط چندان مساعدی نداشت. ضمن اینکه این کشور از جمله گزینه‌های اصلی است که بازار، احتمال اجرای دور دوم سیاست QE را در آن می‌دهد. هرچند بانک مرکزی انگلیس در جلسه روز پنجشنبه MPC، نرخ بهره خود را در سطح نازل ۰/۵ درصد حفظ کرد و تصمیمی را برای افزایش سقف خرید دارایی‌ها از سطح ۲۰۰ میلیارد پوند کنونی را اتخاذ نکرد اما اظهارات مکرر آقای پوزن از اعضای MPC در مورد لزوم گسترش سیاست فوق انبساطی، عاملی برای تضعیف پوند در برابر سایر اسعار طی هفته گذشته بود. فرانک سوئیس نیز از شرایط فعلی یعنی دوری جستن سرمایه‌گذاران از دلار بهره برد و توانست پس از یورو بیشترین نفع را طی هفته گذشته از آن خود نماید.

### ❖ تحولات بازار طلا

متوسط قیمت طلا در هفته گذشته نسبت به متوسط قیمت آن در هفته ماقبل در بازار نیویورک ۲/۲۴ درصد افزایش یافت. به

<sup>1</sup>Closing Rates

<sup>2</sup>Pending Home Sale

<sup>3</sup>Initial Jobless Claim



## ❖ تحولات بازار سهام

### نوسانات هفته گذشته بازار سهام

بطور کلی شاخصهای سهام در سطح جهان تحت تاثیر اخبار و احتمال بروز جنگ ارزی در جهان قرار داشت. در صورت اتخاذ تصمیماتی توسط دولت به منظور تضعیف بیشتر ارز ملی در جهت حفظ صادرات، که عرضه پول در اقتصاد جهانی را افزایش خواهد و رشد قیمت کالاها و تورم را در پی خواهد داشت، اکثر شاخصهای سهام روند صعودی را تجربه نمودند.

در ابتدای هفته سهام با رشد کمتر از انتظار شاخص PPI منطقه یورو، عدم اطمینان از نتایج نشست BoJ در روز سه شنبه و احتمال کاهش شاخصهای اقتصادی انگلیس در طول هفته، اکثر شاخصهای سهام افت نمودند. در روز بعد پس از اعمال سیاستهای فوق انبساطی قوی تر توسط BoJ، سخنرانی برناکه در مورد احتمال اتخاذ سیاستهای مشابه توسط Fed و رشد مطلوب شاخص ISM خدمات امریکا، شاخصهای سهام رشد قابل توجهی یافتند. در روز چهارشنبه افزایش بیکاری در بخش خصوصی امریکا، رشد شاخصهای سهام را در امریکا کاهش داد و یا حتی منفی نمود. در اواخر هفته به علت نشست G7 در امریکا در حاشیه نشست IMF و نزدیک شدن به نشست G20 در ماه نوامبر که احتمال دخالت در بازار ین را کاهش داده است، ین تقویت را نموده و تا حدودی سبب کاهش شاخص N225 شد. شاخصهای سهام امریکا و انگلیس نیز پس از کاهش Non-farm payroll بخش بزرگی از رشد خود در روزهای قبل را از دست دادند.

در روز جمعه با افزایش بیش از انتظار شاخص بیکاری Non-farm payroll مجدداً طلا روند صعودی خود را در پی گرفت، اما این بار سرمایه گذاران با احتیاط بیشتری اقدام به خرید فلز زرد نمودند و قیمت هر اونس آن به ۱۳۴۷/۶۵ دلار افزایش یافت. /م

### • تحلیل بنیادین بازار طلا

رویترز اعلام کرده است بانک مرکزی روسیه و چین و سایر کشورهای آسیایی از جمله فیلیپین در حال افزایش ذخایر طلا در ازای فروش ذخایر دلار خود هستند و حتی این روند را افزایش داده اند. شورای جهانی طلا<sup>۱</sup> اعلام کرده است هم اکنون ۱/۵ درصد از ذخایر ارزی چین، ۵/۷ درصد از ذخایر روسیه و ۱۳/۵ درصد از ذخایر فیلیپین به طلا می باشد. البته این میزان در مقابل نسبت ۷۰ درصدی ذخایر طلای آمریکا و آلمان چندان مهم به نظر نمی رسد اما تغییر روند کاهش ذخایر دلار و خرید طلا مهم است.

با وجود افزایش حبابی ارزش طلا به علت کاهش ارزش دلار و وجود خطر تورم در برخی از کشورها و افزایش تنش بین کشورها بر سر برابری ارزشها، تقاضای طلا در چین و کشورهای خاورمیانه و حتی در بخش جواهر آلات در هند افزایش یافته است.

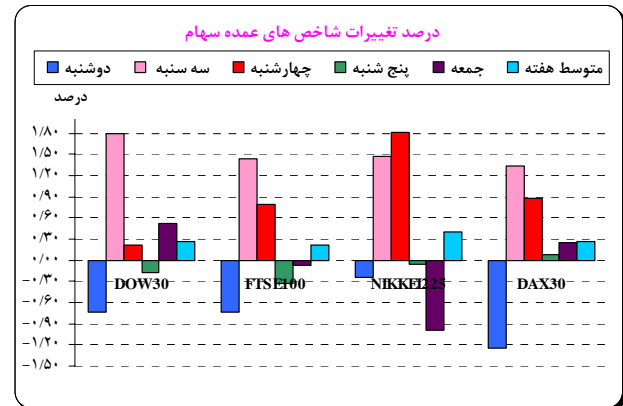
همچنین با توجه به افزایش نگرانیها از بروز جنگ ارزی و تزریق پول توسط دولتها که می تواند به افزایش قیمت کالاها و بروز تورم بیانجامد و افزایش قیمت طلا را نیز در پی داشته باشد، تقاضا طلا در سطح بالایی باقی مانده است.

<sup>1</sup> World Gold Council



### ❖ نفت

متوسط بهای نفت خام پایه امریکا در هفته گذشته نسبت به متوسط آن در هفته ماقبل در بازار نیویورک، ۵/۰۳ درصد افزایش یافت. به نرخهای پایان وقت بازار مذکور، بهای هر بشکه نفت خام پایه امریکا در محدوده ۸۱/۴۷-۸۳/۲۳ دلار معامله گردید.

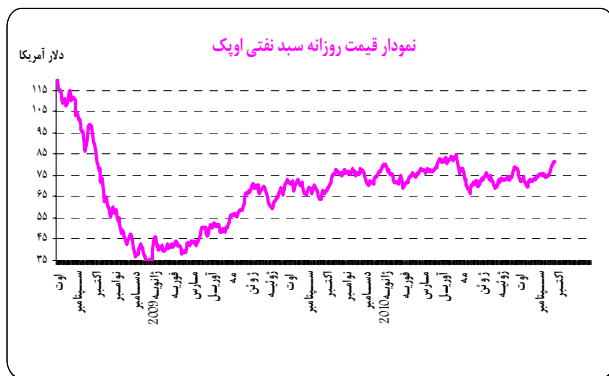
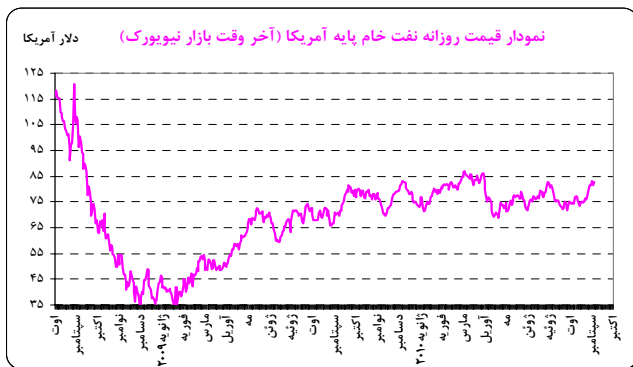


### ❖ تحولات بازار اوراق قرضه

قیمت مرجع<sup>۱</sup> اوراق قرضه ده ساله امریکا از ۱۰۰/۶۶۸ در روز جمعه مورخ ۲۰۱۰/۱۰/۱ به ۱۰۱/۹۹۲ در پایان هفته گذشته افزایش یافت و بازده این اوراق در دوره مذکور نیز از ۲/۵۴۶ به ۲/۳۹ درصد کاهش یافت.

در ابتدا هفته همراه با افت شاخصهای سهام اوراق قرضه امریکا و انگلیس رشد مناسب را تجربه نمود. اوراق JGB نیز با وجود احتمال اعلام دور جدید خرید اوراق توسط BoJ با رشد قیمت روبرو شد.

در سایر روزهای هفته نیز قیمت اوراق قرضه امریکا با توجه به احتمال اعمال دور جدید سیاستهای QE و خرید اوراق قرضه رشد مناسب را تجربه کرد. البته کندی رشد قیمت اوراق در این هفته نسبت به هفته‌های قبل عمدتاً به علت احتمال بروز جنگ ارزی و افزایش نرخ تورم در سطح جهان و احتمال کاهش قیمت اوراق قرضه در آینده بود.



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

قیمت نفت در روز دوشنبه بدلیل تقویت دلار و افت بازارهای بورس وال استریت پایین آمد. اعتصاب در بزرگترین بندر انرژی فرانسه و همچنین بسته شدن حمل و نقل پتروشیمی هاستون نیز نتوانست مانع کاهش قیمت نفت در این روز گردد.

<sup>1</sup> Fixing



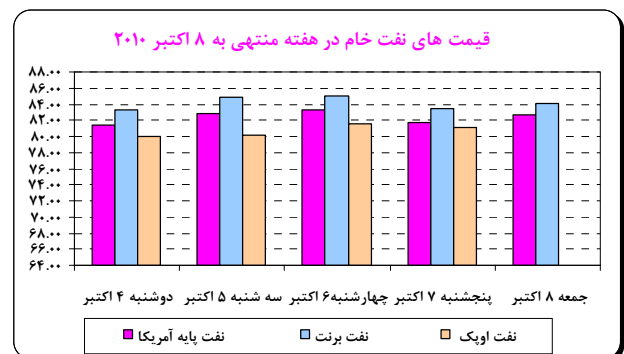
### موجودی انبار نفت آمریکا (ارقام به میلیون بشکه)

تولیدات	موجودی انبار در هفته	درصد تغییر نسبت به	
		هفته ماقبل	مدت مشابه سال قبل
نفت خام	۳۶۰/۹	۰/۸۷	۶/۵۷
فراورده های میان تقطیر	۱۷۲/۵	-۰/۶۳	۰/۴۰
بنزین	۲۱۹/۹	-۱/۱۷	۲/۵۲

در روز سه شنبه، قیمت نفت رکورد ۵ ماهه خود را شکست و به حدود ۸۳ دلار در هر بشکه افزایش یافت. ضعف عمده دلار دلیل این رکوردشکنی عنوان شده است. نفت خام پایه آمریکا برای تحویل در ماه نوامبر در بورس نایمکس با ۱/۳۵ دلار افزایش به ۸۲/۸۲ دلار در هر بشکه رسید که بیشترین افزایش روزانه از چهارم ماه مه بوده است.

در روز چهارشنبه، با کاهش موجودی نفت خام آمریکا به ۲/۶۵ میلیون بشکه نسبت به هفته ماقبل، قیمت نفت باز هم افزایش یافت. در این روز تضعیف مجدد دلار در برابر اکثر اسعار باعث حرکت سرمایه به بازار کالاها از جمله نفت شد. در روز پنجشنبه قیمت نفت در حدود ۲ درصد کاهش یافت که دلیل آن تقویت نسبی دلار در این روز به علت کاهش تقاضای بیمه بیکاری در آمریکا بود.

در روز جمعه با انتشار آمار ضعیف نیروی کار (NFP) در این کشور و تداوم کمانه زنی‌ها در مورد افزایش نامحدود عرضه پول توسط فدرال رزرو قیمت نفت مجدداً افزایش یافت. بطور کلی در هفته گذشته افزایش قیمت نفت عموماً تحت تاثیر کاهش ارزش دلار و احتمال اجرای QE2 توسط بانک فدرال قرار داشت که باعث شد تا قیمت طلای سیاه افزایش یابد و حتی در برخی ساعات روز پنجشنبه به ۸۴/۴۳ دلار در هر بشکه برسد که این سطح بالاترین میزان طی ۵ ماه گذشته محسوب می‌شود.





## 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 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

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

به عدم توازن‌های جهانی دامن زده و حتی از عوامل اصلی بحران مالی اخیر در جهان بوده است.

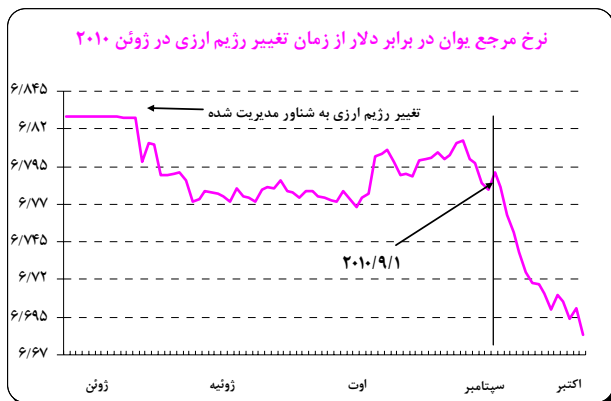
در حالی که رشد اقتصادی چین در سه ماهه نخست ۱۱/۹ درصد در دوره سالانه بود، تقلیل سیاستهای پولی و مالی انبساطی به سطوح نرمال باعث شد تا رشد اقتصادی این کشور در سه ماهه دوم به ۱۰/۳ درصد در دوره سالانه کاهش یابد. به نظر می‌رسد روند ملایم شدن رشد اقتصادی تا پایان سال ادامه داشته باشد. کاهش رشد M2 از ۲۷/۹ در 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 نیز 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 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 به‌گونه‌ای 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



### 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 می‌کند و یوان می‌تواند به میزان ۰/۵ درصد از این نرخ به سمت بالا و پایین نوسان نماید. این نرخ مرجع از ۶/۷۰۱۱ در روز جمعه ماقبل مورخ ۳۰ سپتامبر به ۶/۶۸۳۰ در روز جمعه هفته گذشته رسید. البته به نظر می‌رسد بانک مرکزی چین روند کاملاً نزولی هفته‌های اخیر را کنار گذاشته و برخی از روزها یوان را تقویت و برخی روزها آن را تضعیف نماید.



در هفته گذشته نیز یوان در بازار نقدی در محدوده هر دلار ۶/۶۹۵۵ - ۶/۶۷۶۰<sup>۲</sup> یوان معامله گردید که روند آن در نمودار زیر ارائه شده است.

حال حاضر ۵/۳۱ درصد است اما به نظر می‌رسد در صورت افزایش فشارهای تورمی این نرخ بهره افزایش یابد. نخست وزیر چین اعلام کرده این کشور با هدف کمک به اتحادیه اروپا بخشی از اوراق قرضه یونان را خریداری نموده است. چرا که معتقد است بی‌ثباتی در اقتصاد جهان و اروپا و همچنین تضعیف یورو به نفع صادرات چین نمی‌باشد.

### احتمال بروز جنگ قیمتی بر سر ارزش یوان!!!

دولت اوپاما قصد دارد به جهت کاهش فشارهای حزب رقیب در انتخابات ماه نوامبر، موضوع کندی رشد ارزش یوان و تاثیر آن بر تجارت جهانی را به عنوان یکی از موضوعات اصلی در نشست گروه ۲۰ در ۱۲-۱۱ نوامبر در کره جنوبی مطرح نماید. اما به نظر می‌رسد سایر کشورها چندان از این موضوع حمایت نخواهند کرد. در این بین برزیل که فشارهای امریکا بر سایر کشورهای برای تقویت واحد پول ملی را صحیح نمی‌داند از مخالفین این طرح است. سایر کشورهای از جمله روسیه و اندونزی نیز به علت انتفاع از رشد اقتصادی چین، موافق این طرح نیستند.

نخست وزیر چین عنوان داشته باید دولت‌ها با هم همکاری نمایند تا ثبات اسعار معتبر جهانی که به عنوان ذخیره محسوب می‌گردند حفظ گردد. این در حالی بود رئیس کل ECB در حال افزایش فشار به چین جهت افزایش ارزش یوان هستند و با این وجود به نظر می‌رسد اروپا امریکا را در نشست سران G20 در ماه نوامبر به منظور افزایش فشار به چین جهت تقویت یوان تنها نخواهد گذاشت.

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

<sup>2</sup> نرخ پایانی مینا قرار گرفته است.

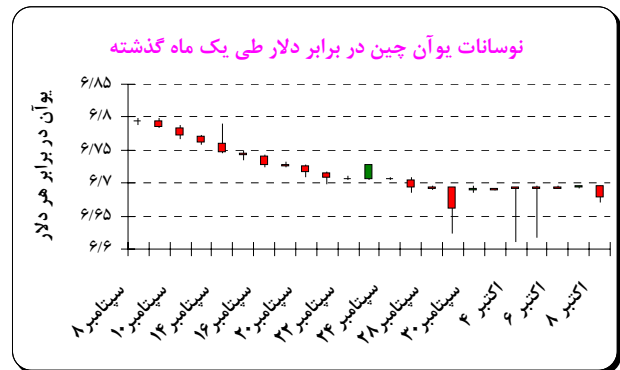


به ۴/۴۹ درصد در ماه اوت در دوره سالانه کاهش یافت. گفتنی است نرخ هدفگذاری شده تورم ۴/۵ درصد می‌باشد. در حال حاضر نرخ بهره کلیدی این کشور موسوم به سلیک ۱ در سطح ۱۰/۷۵ درصد قرار دارد که در صورت کاهش سطح فعالیت‌های اقتصادی و با توجه به اینکه ریسک تورم در این کشور کاهش یافته است احتمال دارد بانک مرکزی این نرخ را در ماههای آینده کاهش دهد.

با استناد به حساب مالی<sup>۲</sup> بانک مرکزی، در سال ۲۰۰۹ این کشور بالغ بر ۳۳۶ میلیارد دلار سرمایه خارجی جذب نمود که با احتساب خروجی سرمایه، بیش از ۱۰ میلیارد دلار خالص جریان ورودی سرمایه را ثبت کرد. در ماههای اخیر جریان ورود سرمایه به شدت سرعت گرفته است. از دلایل این امر عرضه بین‌المللی سهام شرکت نفتی پتروبارز و ضعف اقتصادهای برتر و افزایش انگیزه سرمایه‌گذاری در اقتصادهای نوظهور بخصوص برزیل بوده است. 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 مواد خام مشغول هستند، بنابراین تقویت رئال به ضرر صادرات این کشور خواهد بود.

البته میزان ۸۹۲ میلیارد دلار بدهی دولتی برزیل می‌تواند یکی از موارد نگران کننده این کشور باشد که البته این در حالی است که به اعتقاد بسیاری از صاحب‌نظران چین و برزیل از محبوبترین کشورها برای سرمایه‌گذاران خارجی در جهان هستند. البته افزایش فعالیت‌های اقتصادی در این کشور رشد درآمدهای مالیاتی را به همراه داشته است و دولت را با مازاد درآمدی ۵/۲ میلیارد رئالی روبرو نموده است.

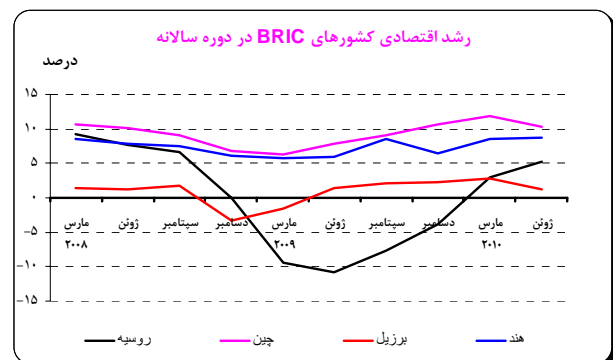
در ماه اوت نرخ بیکاری ایمن کشور به ۶/۷ درصد یعنی پایین‌ترین سطح از سال ۲۰۰۲ رسیده است.



## 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. پیش‌بینی می‌شود رشد اقتصادی این کشور در سال ۲۰۱۰ نزدیک به ۷-۷/۵ درصد باشد. نرخ رشد اقتصادی این کشور در سه ماه دوم به ۸/۸ درصد بالغ گردیده که بالاترین رقم در ۱۴ سال اخیر بوده است.



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

<sup>1</sup> Selic

<sup>2</sup> Financial Account





### رنال برزیل

این کشور به جهت جلوگیری از هجوم سرمایه‌های خارجی به این کشور با دو برابر کردن مالیات بر سرمایه‌گذاری خارجی بر اوراق قرضه این نرخ را به ۴ درصد افزایش داده است. نرخ رشد مناسب اقتصادی و نرخ بهره ۱۰/۷۵ درصدی در برزیل که سبب افزایش اسپرد نرخ بهره این کشور با اقتصادهای پیشرفته شده است از عامل اصلی افزایش جریان سرمایه به این کشور برشمرده می‌گردد. همچنین برزیل و سایر کشورهای امریکای لاتین از جمله کلمبیا در حال خریداری دلار و عرضه واحد پول ملی در جهت جلوگیری از رشد ارزش آن هستند.

این عوامل تا حدودی سبب تقویت رنال در مقابل دلار شده است. دلاری که هم اکنون به عنوان ارز اصلی تامینی در فعالیتهای Carry-Trade به نفع رنال شناخته می‌شود.

در هفته گذشته هر دلار در محدوده ۱/۶۶۶۰-۱/۶۸۷۵ رنال در نوسان بود. نمودار زیر نوسانات قیمت دلار در برابر رنال را طی ماه گذشته نشان می‌دهد.



پیش‌بینی‌ها نیز نشان می‌دهد در فاصله یک، شش و دوازده ماه آینده نرخ برابر دلار در مقابل رنال به ترتیب در سطح ۱/۷۱، ۱/۷۲ و ۱/۷۵ قرار گیرد.

### 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 می‌شود. در سه ماهه اول سال ۲۰۱۰ به لطف رشد تولیدات صنعتی، روسیه از رشدی معادل ۳/۱ درصد در دوره سالانه برخوردار گردید. معاون وزیر اقتصاد روسیه عنوان کرده افزایش ۱۰ دلاری قیمت نفت می‌تواند رشد اقتصادی این کشور را ۰/۴-۰/۵ درصد افزایش دهد. 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 پیش‌بینی می‌شود نرخ تورم این کشور در سال ۲۰۱۰ به حدود ۸/۲ 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 می‌تواند نظر مقامات بانک مرکزی را در خصوص افزایش نرخ بهره تغییر دهد.

برخورداری از مازاد تجاری و دارنده رتبه سومین ذخایر ارزی جهان، بازار داراییهای این کشور را به محلی مطمئن برای سرمایه‌گذاریهایی بین‌المللی تبدیل کرده است. مازاد تجاری روسیه طی ۷ ماه ابتدایی سال جاری بالغ بر ۱۰۵ میلیارد دلار بوده و میزان ذخایر ارزی و طلا در این کشور تا ۲۴ سپتامبر سال جاری بالغ بر ۴۸۸ میلیارد دلار بوده است. البته پیش‌بینی می‌گردد 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 بین‌المللی 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.



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. از سویی دیگر وزارت دارایی این کشور در اظهارنظر اخیر خود، چشم انداز رشد اقتصادی در سال مالی منتهی به مارس ۲۰۱۱ را ۸/۵ درصد اعلام کرد. در تحولی دیگر در نظرسنجی صورت گرفته از ۲۰ اقتصاددان برجسته در هفته منتهی به ۸ اکتبر ۲۰۱۰ تولیدات صنعتی در ماه آگوست به ۹/۶۵ درصد بطور سالانه خواهد رسید که انتظار ۱۴/۱ درصدی آنها را برآورده نکرد. رشد صادرات نیز از ۳۵ درصد در ماه مه به ۳۰ درصد در ماه ژوئن در دوره سالانه کاهش یافت. شاخص CPI در ماه اوت ۹/۸۸ درصد نسبت به سال قبل افزایش یافت، که از رشد سالانه این شاخص در ماه ژوئیه (۱۱/۲۵ درصد) کمتر بود. از سوی دیگر Wholesale price inflation که شاخص بهتری از تورم هندوستان می‌باشد در ماه اوت به ۸/۵ درصد افزایش یافت. اقدامات بانک مرکزی هند در زمینه افزایش نرخ بهره کلیدی این کشور در ۵ مرحله و رساندن آن به ۵ درصد از عواملی بود که به کند شدن روند تورم این کشور کمک کرد.

طبق آخرین اطلاعات میزان ذخایر ارزی هندوستان که عمدتاً یورو، پوند و ین می‌باشد، تا تاریخ ۱ اکتبر به رقم ۲۹۴ میلیارد دلار رسیده است.

#### روپیه

روپیه هند نیز طی سالیان اخیر کاملاً تحت تأثیر جریانات 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. در هفته

وزیر دارایی روسیه نیز پیش بینی نموده میزان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی<sup>۱</sup> در سال ۲۰۱۰ و ۲۰۱۱ به ترتیب به ۴۰ و ۵۰ میلیارد دلار در این کشور افزایش یابد.

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 سرمایه‌گذاری در روسیه می‌باشد.

#### روبل روسیه

هفته گذشته هر دلار در محدوده ۳۰/۴۶۶۷-۲۹/۷۸۸۴ روبل در نوسان بود. نمودار زیر نوسانات دلار در برابر روبل را طی یک ماه گذشته نشان می‌دهد.



بانک مرکزی روسیه با توجه به افزایش ارزش روبل نیاز به افزایش نرخ بهره کلیدی را نیاز ندانسته است. لازم به ذکر است پیش بینی‌ها از نرخ تورم روسیه در سال ۲۰۱۰ با توجه به خشکسالی تابستان گذشته به ۸/۲ درصد افزایش یافته است. به علت افزایش قیمت نفت خام روبل در هفته گذشته با افزایش ارزش قابل توجه روبرو گردید.

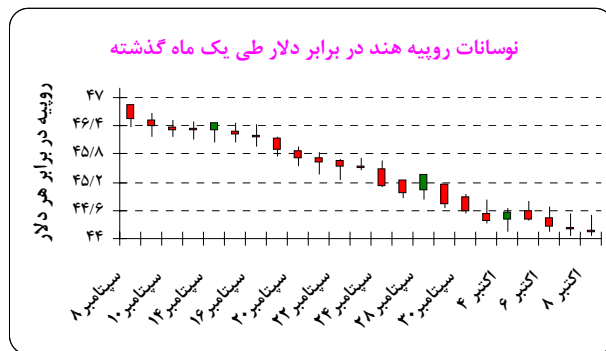
#### هندوستان

#### وضعیت اقتصادی

<sup>۱</sup> FDI



منتهی به ۸ اکتبر شاخص های سهام این کشور بیشترین افزایش خود در ۳۳ ماه گذشته را تجربه کرد. اما در هفته گذشته هر دلار در محدوده ۴۴/۵۷۵-۴۴/۱۱۵ روپیه در نوسان بود. دلیل اصلی این تقویت، رونق بازارهای سهام این کشور و جذابیت آن برای سرمایه گذاران بود.





## ضمیمه ۲ -

### ترکیه

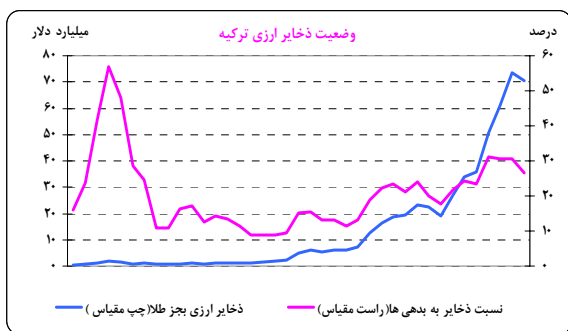
#### تحولات اقتصاد ترکیه

##### شمای کلی اقتصاد

اقتصاد ترکیه در سه ماهه دوم سال جاری ۳/۷ درصد نسبت به سه ماهه نخست رشد داشت که در دوره سالانه رشد ۱۰/۳ درصدی را نشان می‌دهد. نرخ تورم در این کشور در حال حاضر ۸/۳۳ درصد است و بانک مرکزی ترکیه از ابتدای سال جاری میلادی تغییری در نرخ بهره سیاستی خود ایجاد نکرده و آنرا در سطح ۶/۵ درصد ثابت نگاه داشته است. 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 در دوره سالانه و پیش بینی رشد ۶ تا ۷ درصدی در سال جاری، OECD از ترکیه درخواست کرده به سمت اتخاذ سیاستهای انقباضی حرکت کند. اما صاحبانظران احتمال می‌دهند بانک مرکزی این کشور تا آغاز سال ۲۰۱۱ اقدام به افزایش نرخ بهره پایه ننماید.

انتخابات عمومی این کشور که قرار است تا ۹ ماه دیگر برگزار شود را بوجود آورده است.

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 در دوره سالانه و پیش بینی رشد ۶ تا ۷ درصدی در سال جاری، OECD از ترکیه درخواست کرده به سمت اتخاذ سیاستهای انقباضی حرکت کند. اما صاحبانظران احتمال می‌دهند بانک مرکزی این کشور تا آغاز سال ۲۰۱۱ اقدام به افزایش نرخ بهره پایه ننماید.



##### کسری تجاری همچنان یکی از معضلات اقتصادی

#### ترکیه

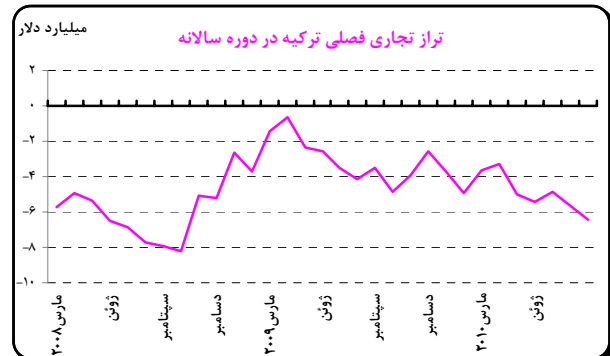
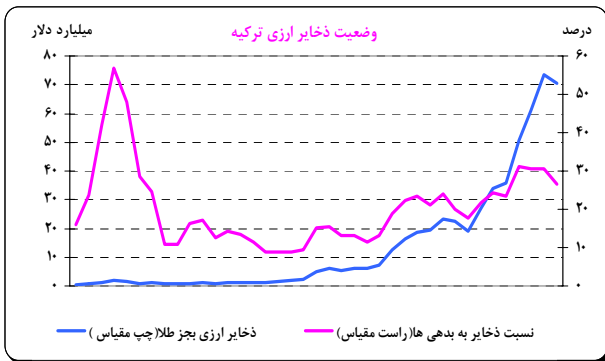
در ماه اوت کسری تجاری ترکیه به ۶/۴۲ میلیارد دلار افزایش یافت. عامل اصلی این کسری، افزایش تقاضا داخلی و رشد قیمت انرژی در سال جاری عنوان شده است. این کسری در سالهای گذشته از طریق سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی تامین می‌شد اما در سال جاری استقراض خارجی سیستم مالی این کشور و بازگشت سرمایه به داخل<sup>۱</sup>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

##### انتخابات عمومی در ترکیه تا ۹ 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 مدرن‌سازی سیستم اداری در این کشور را به ارمغان خواهد آورد. این تغییرات همچنین می‌تواند موانع بر سر راه این کشور در پیوستن به اتحادیه اروپا را مرتفع سازد. با این حال به نظر می‌رسد برخی اصلاحات در قانون اساسی بویژه در مورد میزان قدرت نیروهای نظامی در عرصه سیاسی زمینه ایجاد تنش میان نیروهای اسلامگرا و سکولار در

<sup>1</sup> Repatriation

<sup>2</sup> Portfolio Investment



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 ۱/۴۱۵۶-۱/۴۵۴۷ 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، 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.

### بازار سهام

شاخص اصلی بازار سهام ترکیه طی ۱۲ ماه گذشته بیش از ۱۲۵۶۳ واحد معادل ۳۵/۳ درصد افزایش یافته است که رشدی خیره‌کننده محسوب می‌شود. این شاخص در ماه سپتامبر به سطح ۶۵۳۴۹ واحد افزایش یافت که بالاترین رکورد تاریخی آن محسوب می‌شود.

### لیر ترک

لیر ترک طی ۱۲ ماه گذشته ۰/۷۱ درصد از ارزش خود را در برابر دلار آمریکا از دست داد. با این حال به لطف ضعف دلار در یک ماه گذشته از روندی صعودی برخوردار بوده است. نمودار زیر نوسانات هر دلار در برابر لیر ترک را طی ماه گذشته نشان می‌دهد.





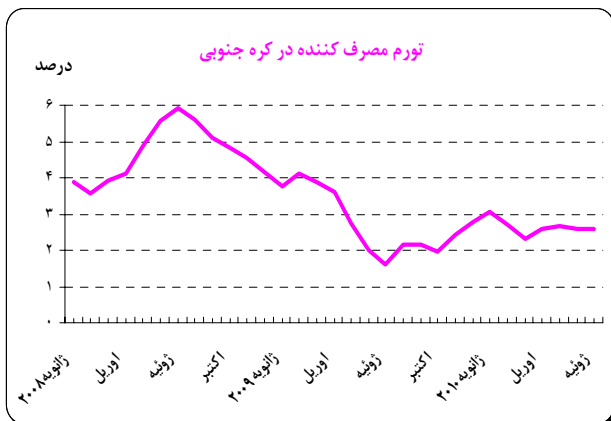
### ضمیمه ۳-

### کره جنوبی

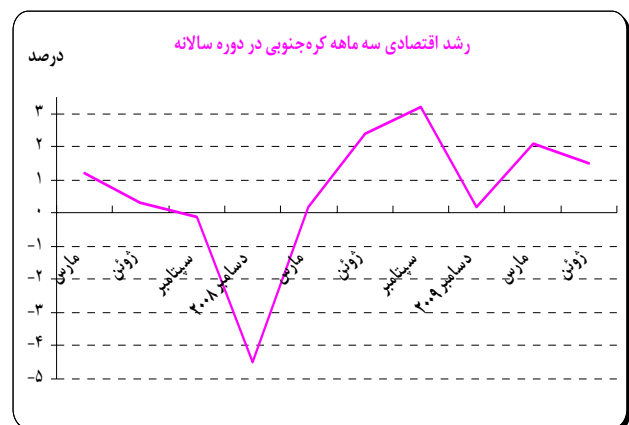
#### تحولات اقتصادی در کره جنوبی

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> پیش‌بینی 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 پیش‌بینی بانک مرکزی کره در مورد رشد اقتصادی در سال ۲۰۱۰ نسبت به گذشته تغییری نداشته است.

در صورت تحقق رشد اقتصادی ۶/۱ درصدی، سریعترین رشد اقتصادی سالانه این کشور طی یک دهه گذشته ثبت خواهد شد. طبق آخرین ارقام منتشره، رشد اقتصادی کره در سه ماهه دوم سال جاری ۱/۵ درصد در دوره سالانه بوده است. 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 هدف‌گذاری 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 می‌رسد. حتی بانک مرکزی انتظار دارد نرخ تورم در سه ماهه پایانی سال ۲۰۱۰ به بیش از ۳/۲ درصد افزایش یابد. بنابراین به نظر می‌رسد این بانک مترصد فرصت مناسبی برای افزایش نرخ بهره پایه حداقل به میزان ۰/۲۵ درصد و رساندن آن به ۲/۵ درصد باشد.

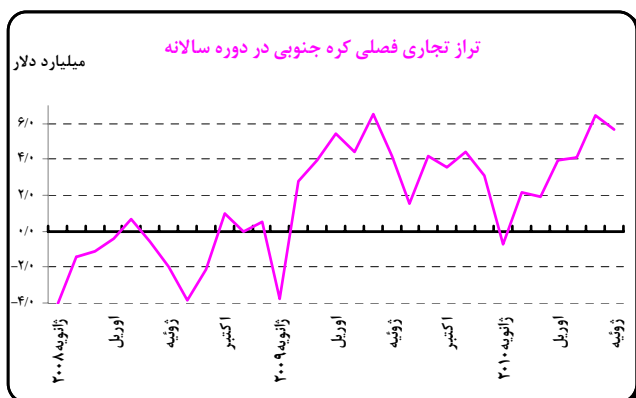


<sup>1</sup> Bank of Korea



## وضعیت دولت

دولت کره جنوبی در میان کشورهای OECD از نظر انضباط 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 پیش‌بینی می‌شود در سال جاری از ۱۱۵ درصد هم فراتر رود اما این نسبت در کره جنوبی کمتر از ۲۵ درصد می‌باشد.



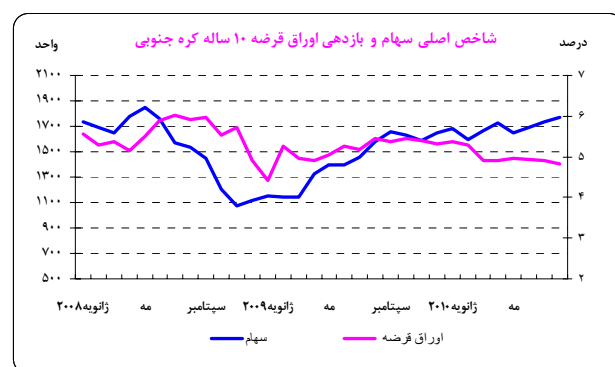
میزان ذخایر ارزی این کشور نیز به بیش از ۲۸۵ میلیارد دلار افزایش یافته است که بالاترین میزان طی ۱۴ ماه گذشته محسوب می‌شود.

## بازار سهام و اوراق قرضه

شاخص اصلی بازار سهام کره موسوم به KOSPI طی ۱۲ ماه گذشته ۱۷۶ واحد معادل ۱۰/۴۴ درصد افزایش یافته است. در تناسب با این موضوع، بازدهی اوراق قرضه ۱۰ ساله این کشور نیز طی ۱۲ ماه گذشته بیش از ۱۲۵ واحد پایه کاهش یافته است. گفتنی است بازده اوراق قرضه بازتابی از انتظارات تورمی سرمایه‌گذاران و میزان اعتماد ایشان به دولت برای بازپرداخت دیون آن است. در ماه سپتامبر به ۴/۱۹ درصد کاهش یافته است. لازم به ذکر است که میانگین ۱۰ ساله بازدهی این اوراق ۵/۴۸ درصد می‌باشد.

## ون (KRW)

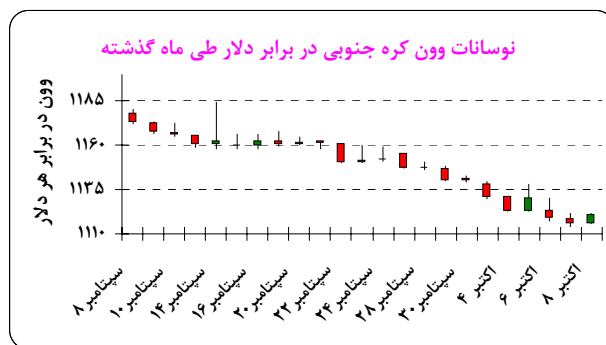
وون که طی ۱۲ ماه گذشته در حدود ۲/۸۲ درصد از ارزش خود در برابر دلار آمریکا را از دست داده است. البته وون به لطف ضعف عمومی دلار طی یک ماه گذشته، روندی صعودی را تجربه کرده است.



## 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 نیمه‌هادی‌ها قرار دارد به شدت به تحولات اقتصاد جهانی حساس می‌باشد. 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 همچون چند هفته گذشته بود. طی هفته گذشته هر دلار در محدوده ۱۱۳۰/۱۵-۱۱۱۵/۱ وون در نوسان بود.