



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 ۳۲)

طی هفته منتهی به ۲۹/۱۰/۲۰۱۰  
۹ آبان ۱۳۸۹





## فهرست مندرجات

شماره صفحه

عنوان

۱-۵

بررسی وضعیت اقتصادی کشورهای عمده

👉 آمریکا

- آیا آمارهای بخش مسکن رشد را نشان می دهند؟
- شاخص های اقتصادی امریکا در هفته ای که گذشت

👉 اتحادیه اروپا

- آیا ECB برای خروج از سیاستهای فوق انبساطی آماده می شود؟

👉 انگلیس

- افزایش امیدواری ها نسبت به اقتصاد انگلیس

👉 ژاپن

- بررسی شاخص های اقتصادی ژاپن در هفته گذشته
- بین قوی هنوز ضربه اصلی خود به صادرات ژاپن را وارد نکرده است

۵-۷

تحولات بازار ارزهای عمده

۷-۸

تحولات بازار طلا

۸-۹

تحولات بازار سهام و اوراق قرضه

۹-۱۰

تحولات بازار نفت

۱۱-۱۶

ضمیمه ۱- کشورهای BRIC (نوظهورهای پیشتاز)



۱۷-۱۸

ضمیمه ۲- ترکیه

۱۹-۲۱

ضمیمه ۳- کره جنوبی

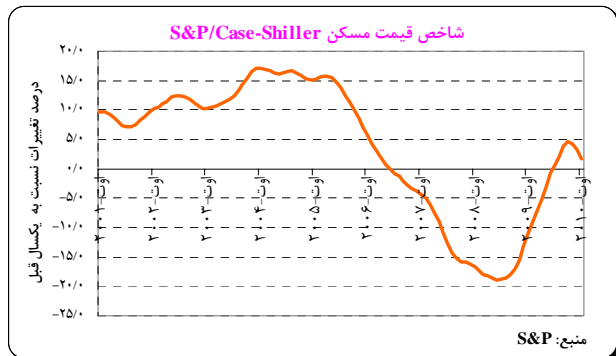
۲۲

ضمیمه ۴- جدول پیوست



## بررسی وضعیت اقتصادی کشورهای عمده

S&P/Case-Shiller در مناطق شهری برای سومین ماه پیاپی در ماه اوت به ۱/۷ درصد کاهش یافته است.



البته نباید از نظر دور داشت که کاهش قیمت‌ها می‌تواند مانند یک تیغ دولبه عمل نماید، بنحویکه کاهش قیمت‌ها می‌تواند انگیزه سرمایه‌گذاران در این بخش را برای خرید کاهش دهد.

هر چند رشد ۱۰ درصدی خانه‌های دست‌دوم که در حدود ۹۰ درصد عرضه بازار مسکن این کشور را تشکیل می‌دهد، نشانه‌های از بهبود را به ارمغان آورده، اما هنوز بخش مسکن آمریکا از سوی نرخ بیکاری ۹/۶ درصدی این کشور مورد تهدید قرار دارد. افزایش بیکاری که از یک سوی بازپرداخت وام‌های قبلی را با مشکل روبرو می‌سازد و از سوی دیگر سبب می‌گردد که بانکها تمایل خود برای ارائه وام‌های جدید به علت افزایش ریسک نکول وامها را از دست دهند. البته افزایش نکول در بازپرداخت وام‌های رهنی خود دلیلی بر این مدعاست.

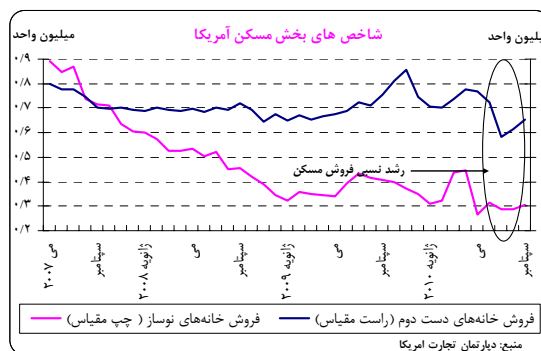
همچنین اخیراً فدرال رزرو اقدام به بازبینی قراردادهای قبلی رهنی نموده که هم اکنون وثایق آنها توسط بانکها تملک شده است. به نظر می‌رسد برخی از بانکها بطور

## آمریکا

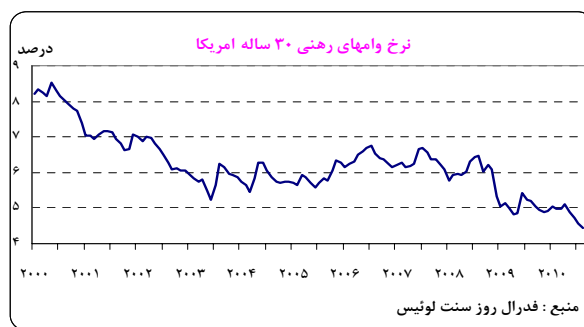
• آیا آمارهای بخش مسکن رشد را نشان می‌دهند؟

در هفته گذشته آمارهای مختلفی در بخش مسکن آمریکا انتشار یافتند که حکایت از بهبود نسبی این بخش از اقتصاد آمریکا داشت.

فروش خانه‌های دست دوم و نوساز به ترتیب ۱۰ و ۶/۶ درصد در دوره ماهانه رشد نشان دادند، ارقامی که با توجه به روند نزولی ماه‌های گذشته بسیار بهتر از انتظار می‌نمود.



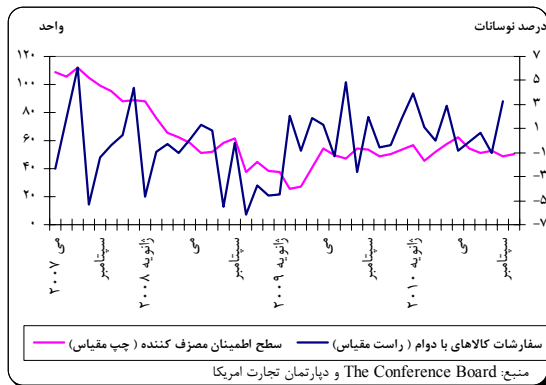
صاحب‌نظران ادعا می‌نمایند کاهش نرخ وام‌های رهنی به پایین‌ترین سطح از سال ۲۰۰۰ تاکنون و کاهش هزینه تامین مالی، دلیل اصلی افزایش فروش خانه در امریکا است.



شاید بتوان گفت از دیگر دلایل، کاهش رشد قیمت‌ها باشد. ادامه کاهش رشد قیمت مسکن از اواسط سال ۲۰۱۰ تاکنون ادامه یافته است. بنحویکه رشد شاخص مسکن



سپتامبر ۱/۷ واحد رشد داشت و به سطح ۵۰/۲ واحد افزایش یافت.



میزان سفارشات کالاهای صنعتی نیز در ماه سپتامبر ۳/۳ رشد داشت و این در حالی بود که در ماه قبل از آن ۱ درصد کاهش یافته بود. البته بخش مهم این گزارش سفارشات کالاهای سرمایه‌ای منهای خرید هواپیما است که خود متغییر جایگزینی برای مخارج تجاری<sup>۲</sup> است. این شاخص کاهش ۰/۶ درصدی را نسبت به ماه قبل نمایان ساخت. اما با افزایش فروش شرکت بویینگ میزان کل سفارشات کالاهای با دوام رشد مناسبی را تجربه نمود. البته این تنها دلیل رشد این شاخص نبود و شرکتهای سازنده قطعات کامپیوتری از جمله اینتل فروش مناسبی را ثبت نمودند. بیشترین رشد منفی نیز مربوط در بخش ارتباطات<sup>۳</sup> با ۱۸/۶ درصد بوده است.

مخارج مصرف خصوصی نیز برای دومین بار متوالی در سه ماه سوم افزایش یافت و رشد آن به ۲/۶ درصد رسید و این در حالی بود که ارقام قبلی ۱/۹ و ۲/۲ درصد رشد را نشان

غیرقانونی اقدام به تملک وثایق نموده‌اند که بانک آمریکا<sup>۱</sup> یکی از این بانکهاست.

همچنین باید در نظر گرفت که در صورت تملک وثایق با توجه به عرضه تعداد زیاد خانه از سوی بانکهای آمریکایی، امکان فروش خانه‌ها برای بانکها بسیار مشکل شده است و بانکها ترجیح می‌دهند به خانوارها اجازه سکونت در همان خانه‌ها را بدهند تا حداقل هزینه نگهداری منازل به عهده آنها قرار نگیرد.

نکته دیگر احتمال اجبار بانکها به بازخرید اوراق رهنی تضمینی است که در جریان بحران مالی، Fed از بانکها خریداری نموده بود، که در این صورت این خود عاملی برای کاهش قدرت وام‌دهی بانکهاست. چرا که با توجه به تجربه بحران اخیر، تامین مالی مجدد برای بانکها به شیوه قبل از بحران بسیار مشکل است. مضاف بر اینکه آنها از لحاظ قانونی نیز دیگر قدرت گذشته را برای تامین مالی مجدد ندارند.

در این شرایط ممکن است وضعیت بازار مسکن آمریکا در آینده نزدیک دوباره رو به وخامت نهد. البته باید منتظر شد و دید که این روند بهبود ادامه‌دار خواهد بود یا خیر.

• شاخص‌های اقتصادی آمریکا در هفته‌ای که گذشت در هفته گذشته شاخصهای متعدد اقتصادی در آمریکا انتشار یافت.

سطح اطمینان مصرف کننده که پس از بحران مالی جهانی روند نزولی را نشان می‌دهد در ماه اکتبر نسبت به ماه

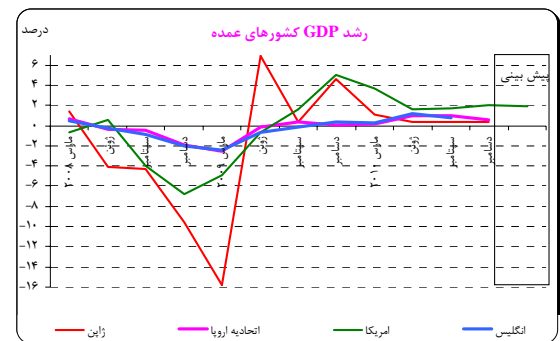
<sup>2</sup> Business Expenditure  
<sup>3</sup> Communication

<sup>1</sup> Bank of America



هر روز بر تعداد معترضین نسبت به سیاستهای ریاضتی (کاهش مخارج دولتی، افزایش مالیاتها و افزایش سن بازنشستگی) که با هدف کاهش کسری بودجه و بدهی‌های عمومی در منطقه یورو در حال اجرا است، افزوده می‌شود. دولتهایی همچون یونان، پرتغال و ایرلند تمایل دارند تا از زیر بار اجرای سیاستهای ریاضتی که هزینه سیاسی زیادی بر آنها تحمیل نموده است شانه خالی کنند. اما در مقابل برخی اعضای قدرتمند نظیر آلمان و فرانسه در تلاش هستند تا نهادی قدرتمند برای نظارت شدیدتر بر انضباط بودجه در کشورهای عضو اتحادیه پولی مشترک ایجاد نمایند. آقای وبر رئیس بانک مرکزی آلمان و از اعضای مؤثر و جانشین احتمالی تریشه در بانک مرکزی اروپا قویاً خواستار قطع برنامه خرید اوراق قرضه دولتی توسط ECB است. شاید تحت تأثیر همین فشارها از دو هفته پیش برنامه خرید دارایی‌ها و عملیات ریفاینانس با نرخ ثابت قطع شد<sup>۳</sup>. به نظر می‌رسد بانک مرکزی اروپا رفته‌رفته آماده خروج از سیاستهای انبساطی می‌شود. با توجه به افزایش سیگنالهای رشد همچون شاخص مدیران خرید، اعتماد تجاری و اعتماد مصرف‌کننده در منطقه یورو که همگی در هفته گذشته نوبدبخش افزایش رشد اقتصادی بودند بانک مرکزی اروپا می‌تواند گامهای محکم تری برای اجرای سیاست خروج بردارد. با این حال به نظر نمی‌رسد بانک مرکزی اروپا تا سه ماهه چهارم ۲۰۱۱ نرخ بهره کلیدی خود را افزایش دهد. نباید فراموش کرد که اقتصاد بخشی از ناحیه یورو شکننده است و درگیر رفع معضل کسری بودجه و بدهی‌های سنگین می‌باشد. به دلیل اعمال سیاستهای ریاضتی، این بخش از منطقه یورو در رکود کامل قرار دارد بنابراین طبیعی است که انتظار داشته باشیم بانک مرکزی اروپا در جلسه ماه نوامبر خود نرخ بهره MRO<sup>۴</sup> را برای هجدهمین ماه متوالی در سطح ۱/۰۰ درصد ثابت باقی گذارد. با توجه به وضعیت حاکم بر

می‌دادند. (آمار سه ماه سوم به صورت اولیه انتشار یافته است.) شاید بتوان گفت مهمترین شاخص منتشره شده در هفته قبل انتشار اولیه شاخص تولید ناخالص داخلی<sup>۱</sup> امریکا بود. رشد ۲ درصدی این شاخص که مطابق با انتظار نیز بود رقمی است که به گفته بسیاری از فعالان بازار قدرت کاهش نرخ بالای بیکاری این کشور را ندارد و نخواهد توانست Fed را از اجرای دور جدید سیاست فوق انبساطی پولی منصرف گرداند. البته به نظر می‌رسد بخش اعظم این رشد از سمت بهبود مخارج مصرفی حاصل شده باشد که در صورت صحت این تحلیل می‌تواند نقطه امیدی در اقتصاد امریکا باشد.



برخی از اقتصاددانان از جمله آقای روبینی<sup>۲</sup> استاد اقتصاد دانشگاه نیویورک اتخاذ سیاست مالی انبساطی را به همراه سیاستهای پولی انبساطی جهت جلوگیری از ورود اقتصاد این کشور به رکود ضروری می‌دانند.م

### منطقه یورو

- ECB برای خروج از سیاستهای فوق انبساطی آماده می‌شود

<sup>۳</sup> البته از هفته گذشته عملیات ریفاینانس با ترتیبات جدیدی به صورت شاخص گذاری شده به اجرا درآمد و بانکهای اروپایی ۴۲/۵ میلیارد یورو وام از ECB دریافت کردند.

<sup>۴</sup>Main Refinancing Operation

<sup>۱</sup> GDP

<sup>۲</sup> وی یکی از کسانی بود که بحران مالی سال ۲۰۰۷ را پیش بینی کرده بود.



مجدداً آغاز خواهد شد. در نتیجه کماکان احتمال اجرای سیاستهای کمی انبساطی همزمان با آغاز سال ۲۰۱۱ میلادی وجود دارد.

### ژاپن

- بررسی شاخص‌های اقتصادی ژاپن در هفته گذشته در هفته گذشته شاخص خرده فروشی این کشور ۱/۲ درصد کاهش یافت. این در حالی بود که پیش بینی می شد از ۴/۳ درصد رشد در ماه اوت به ۳ درصد در ماه سپتامبر کاهش یابد. دلیل این کاهش شدید، اتمام برنامه پرداخت یارانه به خریداران خودروهای بهینه از نظر مصرف سوخت می‌باشد. در بخش اشتغال، نرخ بیکاری این کشور کاهش یافت و در حالی که انتظار می‌رفت در سطح ۵/۱ درصد باقی بماند، به ۵ درصد در ماه سپتامبر رسید. در بخش مسکن، شاخص خانه‌های شروع ساخت در این کشور در ماه سپتامبر ۱۵ درصد نسبت به سال قبل رشد کرد. رشد این شاخص بدلیل پرداخت یارانه به خانه‌های با انرژی کارا بوده است. در بخش صنعت، تولیدات صنعتی این کشور در ماه سپتامبر برای چهارمین ماه متوالی کاهش یافت. این شاخص در ماه اوت ۰/۵ درصد کاهش یافته بود و در ماه سپتامبر شدیدترین کاهش در بیش از یکسال گذشته را تجربه کرد و ۱/۹ درصد افت کرد. دلیل افت آن کاهش صادرات است که می‌تواند بدلیل سیگنال بازارهای بین‌المللی پیرامون کاهش در فعالیتهای اقتصادی باشد.

- این قوی هنوز ضربه اصلی خود به صادرات ژاپن را وارد

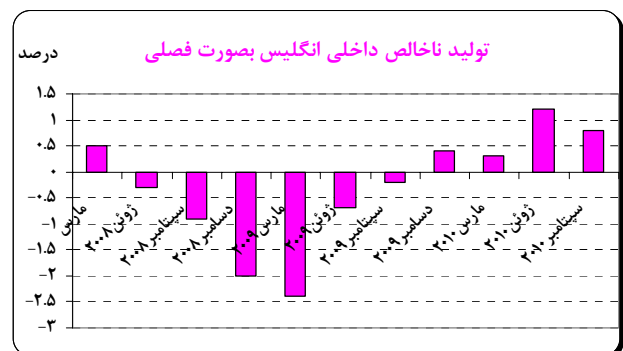
نکرده است

صادرات ژاپن در ماه سپتامبر ۱۴/۴ درصد نسبت به سال قبل رشد کرد که بسیار بیشتر از پیش بینی ۹/۶ درصدی بازار بود. اما هنوز از میزان رشد آن در ماه قبل که ۱۵/۵ درصد بود کمتر است. رشد صادرات نشان داد که روند بهبود اقتصادی در ژاپن کماکان دیده می‌شود. مازاد تجاری این کشور نیز در ماه سپتامبر ۵۴ درصد نسبت به سال قبل افزایش یافته است و این افزایش بسیار بیش از پیش بینی بازار بود.

اقتصاد یورو، محتمل‌ترین سناریو در مورد واحد پولی این ناحیه در میان مدت، تقویت به سطح ۱/۴۵ دلار می‌باشد. البته در صورت اجرای موفق سیاستهای انبساطی در امریکا می‌توان انتظار داشت در سال ۲۰۱۱ یورو در مقابل دلار امریکا تضعیف گردد.

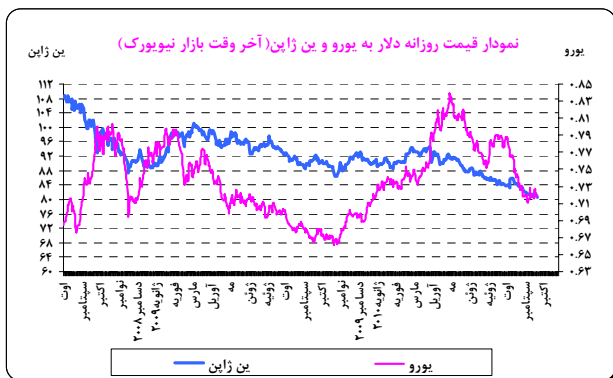
### انگلیس

- افزایش امیدواری‌ها نسبت به اقتصاد انگلیس در هفته گذشته آمار منتشر شده از تولید ناخالص داخلی انگلیس، جان تازه‌ای به اقتصاد این کشور داد و اقتصاد انگلیس را به کانون توجه بازگرداند. در حالی که در ابتدای هفته اکثر اظهارنظرها پیرامون اجرای سیاستهای انبساطی کمی می‌چرخید، اما با انتشار فراتر از انتظار رشد GDP اجرای این سیاست موقتاً از دستور کار خارج شد. تولید ناخالص داخلی جزیره در سه ماهه سوم سال ۲۰۱۰ دو برابر بیش از پیش بینی بازار رشد کرد. در حالی که انتظار رشد ۰/۴ درصدی از آن می‌رفت به میزان ۰/۸ درصد رشد کرد. انتشار این آمار نشان داد که انگلیس علی‌رغم اجرای سیاستهای ریاضتی توسط دولت برای کاهش کسری بودجه خود، توانسته در سه ماهه دوم و سوم سال جاری به بیشترین رشد ۶ ماهه از آغاز سال ۲۰۰۰ میلادی دست یابد.<sup>۱</sup>



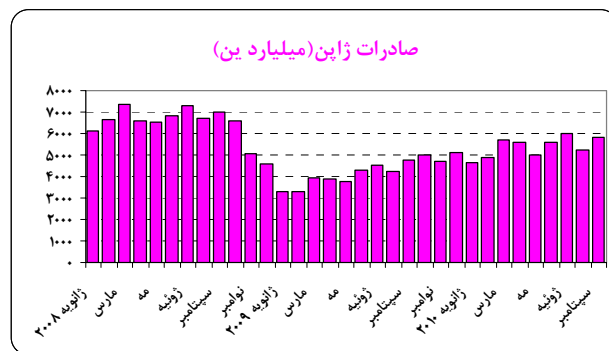
این در حالی است که اکثر کارشناسان این رشد را پایدار نمی‌دانند و معتقدند که با کم کردن مشاغل دولتی و افزایش مالیات بر ارزش افزوده دوران تیره اقتصاد این کشور با آغاز سال ۲۰۱۱

<sup>۱</sup> رشد تولید ناخالص داخلی در سه ماهه دوم سال ۲۰۱۰، ۱/۲ درصد بوده است.

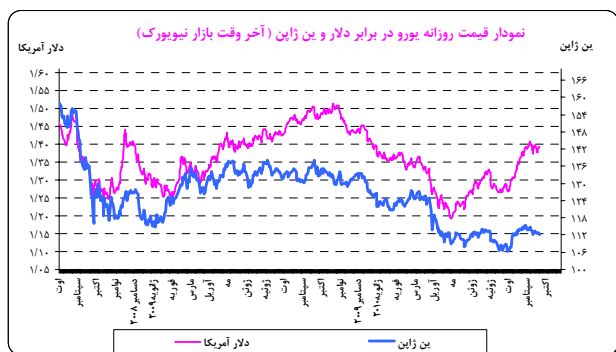


منبع: رویترز

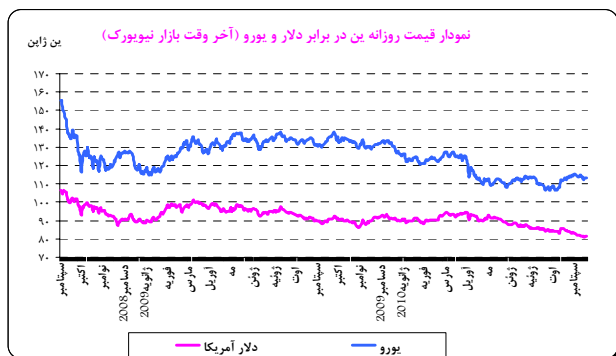
به نرخهای پایان وقت بازار نیویورک، در هفته گذشته هر یورو در محدوده ۱/۳۹۶۸-۱/۳۷۶۶ دلار و هر پوند در محدوده ۱/۶۰۲۶-۱/۵۷۳۴ دلار در نوسان بودند. همچنین هر دلار نیز در دامنه ۸۱/۷۷-۸۰/۴۹ ین متغیر بود.



اکثر کارشناسان اعتقاد دارند که تقویت ین تاثیر خود بر صادرات را در سه ماهه پایانی سال جاری و آغاز سال آتی خواهد گذاشت. از سوی دیگر، بانک مرکزی این کشور برای کند کردن روند صعودی ین، در هفته گذشته جزئیات خرید دارایی‌ها در حدود ۵ تریلیون ین توسط این بانک را توضیح داد. این بانک در نظر دارد ۱/۵ تریلیون به خرید اوراق قرضه دولتی بلندمدت و ۲ تریلیون ین نیز به خرید اوراق بهادار کوتاه مدت اختصاص دهد. همچنین این بانک جلسه بعدی خود را یک هفته جلو انداخت. این اقدام برای جلوگیری از تاثیرات منفی ناشی از QE بانک مرکزی آمریکا صورت گرفته است. با اجرای سیاستهای فوق انبساطی توسط بانک فدرال، تقویت ین در برابر دلار محتمل‌ترین سناریو خواهد بود.



منبع: رویترز



منبع: رویترز

## تحولات بازار ارزهای عمده

در هفته گذشته دلار آمریکا در برابر ین ژاپن و دلار کانادا و پوند انگلیس تضعیف شد. همچنین در برابر یورو و فرانک سوئیس تقویت شد. متوسط ارزش دلار در هفته مذکور نسبت به متوسط ارزش آن در هفته ماقبل در برابر ین و پوند بترتیب ۰/۲۷ و ۰/۵۷ درصد کاهش یافت. همچنین متوسط ارزش دلار نسبت به متوسط ارزش آن در هفته ماقبل نسبت به یورو ۰/۱۲ درصد افزایش یافت.





## اهم عوامل تأثیر گذار در بازار ارز طی هفته

### • عوامل تأثیر گذار بر یورو

#### عوامل منفی

- افزایش نگرانی‌ها در مورد بحران بدهی در کشورهای یونان، ایرلند و پرتغال دورنمای یورو را تیره ساخته است.
- کاهش ارزش بازارهای سهام در روز جمعه باعث شد تا ریسک‌پذیری در بازارها کاهش یابد و به همین دلیل یورو در مقابل دلار تضعیف شد.

### • عوامل تأثیر گذار بر دلار

#### عوامل مثبت

- اختلاف نظر میان اعضای بانک مرکزی آمریکا در مورد اجرای سیاستهای پولی انبساطی بیشتر، رفته رفته این ذهنیت را در بازار ایجاد کرد که بانک مرکزی در اجرای چنین سیاستی جنبه احتیاط را لحاظ خواهد کرد. این موضوع به تقویت دلار آمریکا کمک کرد.
- انتشار مطلبی در روزنامه وال استریت ژورنال که مدعی بود اجرای سیاست انبساطی طی چند ماه اجرا خواهد شد و در مرحله نخست (۳ نوامبر) بانک مرکزی خرید ۵۰۰ میلیارد دلار اوراق قرضه دولتی را در دستور کار قرار خواهد داد. با توجه به اینکه بازار در انتظار رقمی در حدود یک تریلیون دلار در مرحله نخست بود این خبر توانست دلار را در روز چهارشنبه تقویت نماید.
- احتمال پیروزی ۹۰ درصدی جمهوری خواهان در انتخابات میان دوره‌ای مجلس آمریکا به نفع دلار ارزیابی شده است.

#### عوامل منفی

کاهش بازدهی اوراق قرضه آمریکا که تضعیف دلار را در روز پنجشنبه به دنبال داشت.

رشد اقتصادی آمریکا در سه ماهه سوم اگرچه مطابق انتظار ۲ درصد در دوره فصلی در روز جمعه اعلام شد اما از آنجا که نتوانست تغییری در انتظارات ایجاد نماید نگرانی از بزرگ بودن حجم QE را افزایش داد.

### • عوامل تأثیر گذار بر ین

#### عوامل منفی

مداخلات و تهدیدات لفظی مقامات ژاپنی که در لحظاتی از بازار باعث تضعیف ین می‌شد

#### عوامل مثبت

عدم اطمینان نسبت به تصمیمات آتی فدرال رزرو برخی سرمایه‌گذاران را بر آن داشت تا در بازار اختیار معامله (Option) خود را در مقابل نوسانات دلار پوشش دهند. این موضوع باعث شد تا ین بار دیگر به بالاترین سطوح خود در برابر دلار نزدیک گردد.

پایان هر ماه مصادف است با جریان سرمایه شرکتهای ژاپنی به داخل کشور و همواره این مسأله عاملی برای تقویت ین می‌باشد.

### • عوامل تأثیر گذار بر پوند استرلینگ

#### عوامل مثبت

اعلام رشد اقتصادی انگلیس به میزانی فراتر از انتظار که احتمال اجرای سیاستهای پولی انبساطی بیشتر توسط بانک مرکزی این کشور را کمرنگ ساخت. رشد اقتصادی انگلیس در سه ماهه سوم ۲/۸ در دوره سالانه اعلام شد که بیشتر از پیش‌بینی ۲/۴ درصدی بود.

اعلام موسسه رتبه‌سنجی S&P مبنی بر اینکه ریسک کاهش رتبه اعتباری انگلیس از بین رفته است.



❖ اظهارات آقای Bean از مقامات ارشد BoE مبنی بر قوی بودن رشد اقتصادی این کشور طی دو فصل گذشته

### عوامل منفی

❖ کاهش گسترده مخارج عمومی و افزایش مالیاتها در انگلیس تهدیدی برای رشد اقتصادی در این کشور و تضعیف پوند می‌باشد.

### تحلیل بنیادی بازار ارز در هفته گذشته

حرکت دلار در مقابل یورو در هفته گذشته جهت مشخصی نداشت. هرچند تقویت بازارهای سهام به دلیل سود خوب شرکتها ریسک‌پذیری و تضعیف دلار را تشویق می‌کرد اما اختلاف و سردرگمی بازار در مورد نوع و حجم دور دوم سیاست پولی انبساطی توسط بانک مرکزی امریکا در روز ۳ نوامبر و همچنین نتیجه انتخابات میان‌دوره‌ای مجلس امریکا در ۲ نوامبر مانع از تضعیف و یا تقویت دلار شد. این نیز با وجود تهدیدهای مکرر مقامات ژاپنی باز هم تقویت شد و رکورد صعودی تازه‌ای را ثبت نمود. از زمان مداخله وزارت دارایی ژاپن در بازار ارز در ۱۳ سپتامبر تاکنون این در حدود ۵ درصد در برابر دلار امریکا تقویت شده است و تلاشهای مقامات ژاپنی را بی‌اثر گذاشته است. از سویی دیگر بانک مرکزی ژاپن جلسه شورای سیاست‌گذاری خود در ماه نوامبر را به بعد از جلسه FOMC موکول کرده است تا در صورت اعلام بیش از انتظار برنامه خرید دارایی‌ها توسط بانک مرکزی امریکا بتواند تصمیم مناسبی را اتخاذ نماید.

همانطور که هفته گذشته گفتیم پوند استرلینگ به خوبی عقب نشینی هفته قبل خود را جبران کرد و تقریباً ارز اول بازار از لحاظ میزان تقویت بود. رشد تولید ناخالص داخلی این کشور در سه ماهه سوم به میزان ۲/۸ درصد در دوره سالانه مهمترین دلیل برای

تقویت پوند در هفته گذشته بود. بر اساس برآوردهای قبلی انتظار می‌رفت که رشد اقتصادی جزیره ۲/۴ درصد باشد. اوضاع یورو کمی پیچیده شده است. در حالی که اقتصاد آلمان لکومتیو اقتصاد یورو در حال شتاب گرفتن است سیگنالهای مثبتی از منطقه یورو همچون شاخص مدیران خرید، اعتماد تجاری و مصرف‌کننده به گوش می‌رسد اما تنش‌های سیاسی بر سر تصویب بودجه انقباضی و ریاضتی برخی اعضاء از جمله یونان، پرتغال و تا حدودی ایرلند آینده اقتصاد و پول این منطقه را مبهم ساخته است. در حالی که آشوبها در فرانسه چندان جدی نیست اما شرایط در یونان، پاشنه آشیل منطقه یورو، در حال بدتر شدن است. انتخابات پیش رو در این کشور و مخالفت اپوزیسیون دولت با اجرای سیاستهای ریاضتی شدید و البته حمایت مردم از آنها خطر قطع برنامه کمک ۱۱۰ میلیارد یورویی به این کشور را تشدید کرده است. به نظر می‌رسد آلمانها نیز بیش از این حاضر به همکاری با کشورهای ضعیف‌تر برای کمک به آنها نیستند. موضوعی که این‌روزها در بانک مرکزی اروپا مبنی بر قطع برنامه خرید اوراق قرضه دولتی مطرح شده است در همین چارچوب قرار دارد.

### ❖ تحولات بازار طلا

در طول هفته گذشته نوسانات طلا بنحوی بود که در قیمت های نزدیک به ۱۳۵۰ دلار فروش صورت می‌یافت و در قیمت ۱۳۲۰ دلار به علت وجود تقاضای طلا که عمدتاً تقاضای فیزیکی نیز بود، قیمت طلا به سمت ۱۳۵۰ دلار نوسان می‌نمود.

❖ در ابتدای هفته با وجود بسته شدن بازار در نرخ ۱۳۲۶/۱۵ دلار در هر اونس در روز جمعه، فضا برای افزایش قیمت فلز زرد باز بود و با وجود عدم اعلام یک بیانیه منسجم از نشست گروه ۲۰ در کره جنوبی و نزدیک



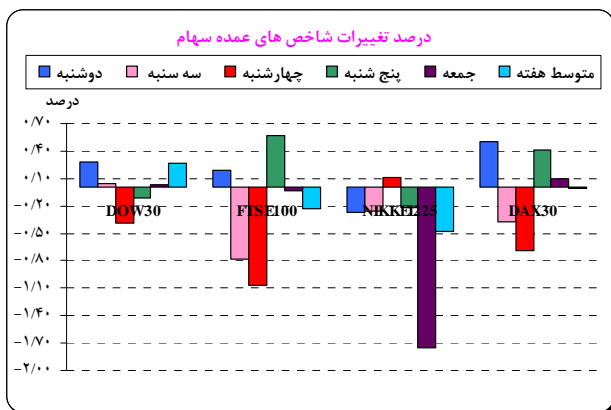
بهمراه داشت. اما کاهش ارزش دلار شاخص سهام در امریکا را رشد داد.

در روز بعد با انتشار نه چندان مطلوب سود رویال بانک آو اسکاتلند و یو بی اس سهام‌های بانکی در انگلیس افت نمود، اما روند روز قبل در امریکا ادامه یافت.

چهارشنبه نااطمینانی از میزان سیاست QE فدرال رزرو و کاهش قیمت سهام‌های معدنی سبب افت شاخص سهام امریکا و انگلیس شد به نحویکه شاخص FTSE ۱/۰۷ درصد سقوط کرد.

در روز پنجشنبه نیز به علت کاهش سود شرکتهای ژاپنی و تقویت ین شاخص N225 ۱/۸ درصد سقوط نمود.

در روز جمعه نیز با نزدیک شدن به موعد اعلام سیاست انبساطی Fed تا حدودی روند نزولی کاهش ارزش سهام در امریکا تعدیل شد.



منبع: روتترز

## ❖ تحولات بازار اوراق قرضه

بازار اوراق قرضه امریکا در هفته گذشته تا روز سه‌شنبه صعودی و بعد از آن قیمت اوراق قرضه ۱۰ ساله رو به نزول نهاد.

شده به زمان جشن‌های دیوالی<sup>۱</sup> هندوها، تقاضای طلا به شدت افزایش یافت.

در روز سه‌شنبه نیز با وجود بهبود اطمینان مصرف‌کنندگان امریکایی روند رشد قیمت طلا در سطح ۱۳۴۳ دلار متوقف شد. البته تقاضای فیزیکی طلا در نرخهای نزدیک به ۱۳۲۰ نیز مانع از سقوط قیمت طلا می‌شد.

در روز چهارشنبه رشد بهتر از انتظار شاخص سفارشات کالاهای بادوام امریکایی در وقت نیویورک سبب کاهش شدید ارزش طلا به سمت ۱۳۲۰ دلار شد.

در روز پنجشنبه نیز با وجود افزایش متقاضیان بیمه بیکاری امریکا به میزان کمتر از انتظار و نیز کاهش قیمت در روز قبل با این دید که در نشست هفته جاری Fed دور جدید سیاستهای فوق انبساطی کلید خواهد خورد، مجدداً تقاضای طلا افزایش یافت.

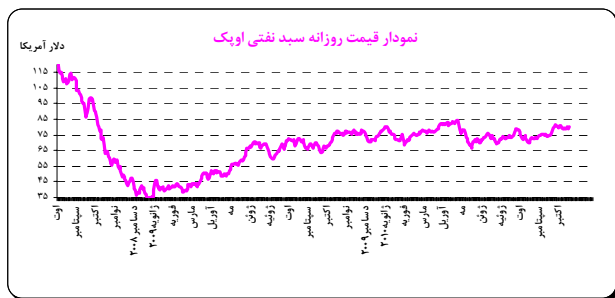
در روز جمعه نوسانات بنحوی بود که طلا قدرت بالاتر رفتن از سطح ۱۳۵۰ دلار را نداشت تا اینکه در پایان وقت نیویورک و بعد از انتشار رشد ۲ درصدی اقتصاد امریکا در آمارهای اولیه که به نظر فعالان بازار Fed را از ادامه سیاستهای فوق انبساطی منع نخواهد کرد، طلا توانست سطح ۱۳۵۹/۴۵ را لمس نماید. /م

## ❖ تحولات بازار سهام

### نوسانات هفته گذشته بازار سهام

شاخص سهام FTSE در پی رشد قیمت کالاها از جمله طلا و نفت و رشد قیمت سهام‌های معدنی، در روز دوشنبه رشد کرد و افزایش ارزش ین کاهش شاخص N225 را

<sup>1</sup> Diwali festival in the first week of November



منبع: رویترز

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

☀ قیمت نفت در روز دوشنبه افزایش یافت. دلیل این افزایش، افت دلار در این روز بود. در این روز رئیس بانک مرکزی یونان اعلام کرد که مشکلات بانکهایی این کشور پایان یافته است و این مساله باعث افزایش ارزش یورو و کاهش ارزش دلار شد. از سوی دیگر، افزایش سهام نیز از دیگر دلایل این افزایش عنوان شد.

☀ در روز سه شنبه شاخص اعتماد مصرف کننده در آمریکا در ماه اوت افزایش یافت. انتشار این شاخص دلار آمریکا را تقویت کرد اما نتوانست خوشبینی ناشی از افزایش تقاضا برای انرژی را کم رنگ کند. در نتیجه قیمت نفت در این روز افزایش یافت.

☀ قیمت نفت در روز چهارشنبه کاهش یافت. در این روز افزایش ارزش دلار در برابر سایر اسعار بدلیل افزایش گمانه زنی‌ها پیرامون مقدار QE مورد اجرا توسط Fed، قیمت نفت را ۲ درصد کم کرد. اما پس از آن انتشار آمار مربوط به موجودی نفت خام آمریکا در هفته گذشته، که کاهش در ذخایر بنزین این کشور را نشان می‌داد، تا حدودی از کاهش قیمت نفت کاست.

☀ در روز پنجشنبه قیمت نفت افزایش یافت. این افزایش قیمت بدلیل کاهش ارزش دلار در برابر سایر اسعار بود. در این روز باز هم گمانه زنی‌ها پیرامون سیاستهای فوق انبساطی باعث تضعیف دلار و در نتیجه افزایش قیمت نفت شد.

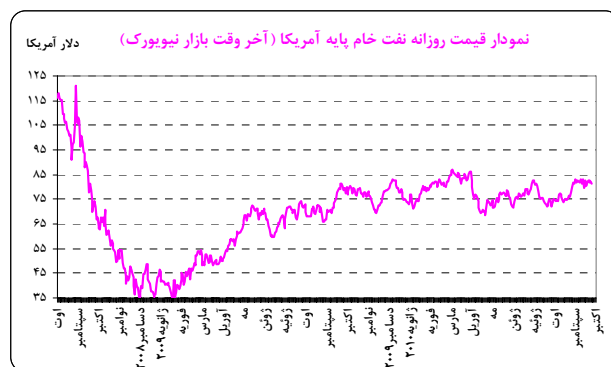
در آمریکا اظهارات دو تن از اعضای FOMC مبنی بر حمایت از سیاستهای فوق انبساطی و خرید اوراق قرضه رشد قیمت اوراق ۱۰ ساله را به همراه داشت. اما اوراق قرضه ژاپن با این دید که دولت مقرر دارد ۲/۴ تریلیون اوراق ۵ ساله به فروش برساند با کاهش قیمت روبرو شد.

در روز سه شنبه خبر احتمال افزایش نکول وامها در آمریکا رشد مجدد قیمت اوراق را به همراه داشت.

در اواخر هفته و همراه با بهبود شاخصهای سهام در طول هفته و اعلام حمایت از خرید ۱۰۰ میلیارد دلار اوراق قرضه توسط رئیس فدرال رزرو سنت لویس که کمتر از میزان پیش‌بینی بود، سبب سقوط قیمت اوراق قرضه ۱۰ ساله آمریکا شد.

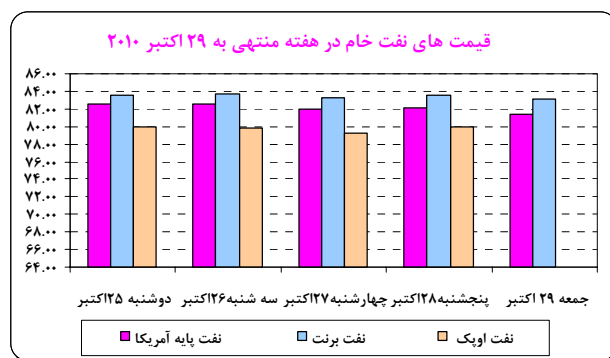
### ❖ نفت

متوسط بهای نفت خام پایه آمریکا در هفته گذشته نسبت به متوسط آن در هفته ماقبل در بازار نیویورک، ۰/۸۰ درصد افزایش یافت. به نرخهای پایان وقت بازار مذکور، بهای هر بشکه نفت خام پایه آمریکا در محدوده ۸۲/۵۵-۸۱/۴۳ دلار معامله گردید.





☀️ قیمت نفت خام آمریکا در روز جمعه تحت تاثیر آمار منتشر شده از GDP سه ماهه سوم این کشور قرار گرفت. GDP قابل قبول آمریکا دلار این کشور را تقویت کرد و در مقابل قیمت نفت را کاهش داد. از سوی دیگر شاخص خرده فروشی آلمان نیز بزرگترین کاهش ماهانه خود در ۲/۵ سال گذشته را تجربه کرد و باعث تضعیف یورو و کاهش قیمت نفت شد.



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

| تولیدات                | موجودی انبار در هفته گذشته | درصد تغییر نسبت به |                   |
|------------------------|----------------------------|--------------------|-------------------|
|                        |                            | هفته ماقبل         | مدت مشابه سال قبل |
| نفت خام                | ۳۶۶/۲                      | ۱/۳۸               | ۷/۳۱              |
| فراورده های میان تقطیر | ۱۶۸/۴                      | -۰/۹۴              | ۰/۴۱              |
| بنزین                  | ۲۱۴/۹                      | -۲/۰۱              | ۲/۹۲              |

منبع: رویترز



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 و در سه ماه سوم به ۹/۶ درصد در دوره سالانه کاهش یابد. به نظر می‌رسد روند ملایم شدن رشد اقتصادی تا پایان سال ادامه داشته باشد و در سال ۲۰۱۱ به ۹ درصد برسد. کاهش مشوق‌های مالی به مقامات محلی و تقلیل وام‌های مسکن طی ماههای اخیر جهت‌گیری سیاستگذاران این کشور را به روشنی نشان می‌دهد. طرح افزایش مالیات بر مستغلات با هدف جلوگیری از سرمایه‌گذاری سودجویانه در این بخش چندان بی‌تأثیر نبوده است و سبب ایجاد روند نزولی قیمت مستغلات شده 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 گونه‌ای که میانگین نرخ بیکاری از سال ۲۰۰۲ تا سال جاری، ۴/۱۵ درصد بوده است.

به نظر می‌رسد با توجه به سیاستهای اجرا شده در این کشور جهت افزایش مصرف در سال ۲۰۱۱ صادرات این کشور کاهش یابد که این مسئله می‌تواند تا حدودی به کاهش تراز تجاری مثبت این کشور با امریکا و اروپا بیانجامد.

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 از واقع شدن سیل و از بین رفتن محصولات کشاورزی مجدداً شاهد افزایش تورم هستیم به گونه‌ای که نرخ تورم از ۳/۵ در ماه اوت به ۳/۶ درصد در ماه سپتامبر افزایش یافته است. بانک مرکزی چین

## 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.

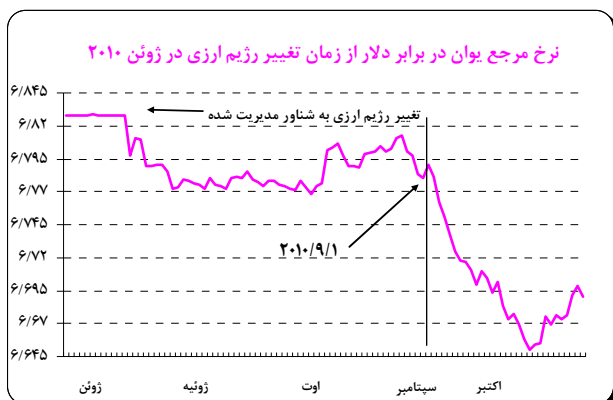
#### وضعیت کلی اقتصاد چین

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



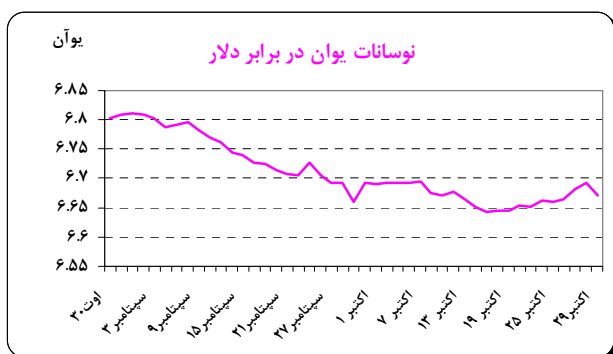
نماید. این نرخ مرجع از ۶/۶۷۵۹ در روز جمعه ماقبل مورخ ۲۲ اکتبر به ۶/۶۹۰۸ در روز جمعه هفته گذشته رسید. به نظر می‌رسد بانک مرکزی این کشور روند افزایش ارزش یوان را بعد از نشست گروه ۲۰ به فراموشی سپرده است.



منبع: رویترز

دولت چین به دنبال این است که یوان به عنوان یکی از اسعار در تعیین نرخ SDR مورد استفاده قرار گیرد. آقای استروس کان مدیر اجرایی IMF اعلام کرده قبل از این تصمیم باید نرخ برابری یوان کاملاً شناور شود.

در هفته گذشته نیز یوان در بازار نقدی در محدوده هر دلار ۶/۶۹۱۵ - ۶/۶۵۹۲ یوان معامله گردید که روند آن در نمودار زیر ارائه شده است.



منبع: رویترز

اخیراً اقدام به افزایش ۰/۲۵ درصد نرخ بهره پایه و ثبت سطح ۵/۵۶ درصد برای نرخ مذکور جهت کاهش نرخ تورم و همچنین کاهش فشارهای امریکا بر این کشور به منظور تقویت یوان نمود. این اولین افزایش نرخ بهره از دسامبر ۲۰۰۸ تاکنون بوده است.

همچنین بانک مرکزی این کشور میزان ذخایر اضافی ۶ بانک بزرگ این کشور را به ۱۷/۵ درصد تقلیل داده است و نیز بخش بزرگی از نقدینگی بازار چین را جذب کرده است. این بانک به علت ورود مثبت سرمایه به این کشور مجبور به عرضه یوان به میزان ۴۳/۵ میلیارد دلار و خرید ارزهای خارجی گشته است. تخمین ذخایر ارزی این کشور نیز رقم ۲/۶۵ تریلیون دلار را نشان می‌دهد که بخشی از آن به علت ۱۶/۹ میلیارد دلار تراز مثبت ماه سپتامبر بوده است. در ماه سپتامبر به ترتیب واردات و صادرات این کشور ۲۵/۱ و ۲۴/۱ درصد رشد داشته است. سرمایه گذاری مستقیم خارجی نیز در این ماه به ۷۳/۲ میلیارد دلار بالغ شده که حکایت از وجود اشتیاق بالا برای سرمایه گذاری در این کشور با توجه به کاهش سود در اقتصادهای برتر دارد.

پیش بینی می‌گردد نسبت تراز مثبت تجاری به GDP به ۳/۳۸ درصد بالغ شود. لازم به ذکر است وزیر خزانه‌داری امریکا در نشست اخیر گروه ۲۰، حداکثر نسبت ۴ درصد را برای کشورها مناسب دانسته و از سایر اعضا درخواست تصویب آنرا داشته است.

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

<sup>۲</sup> نرخ پایانی مینا قرار گرفته است.

<sup>۱</sup> Mid-Point rate



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 می‌باشد.

در حال حاضر نرخ بهره کلیدی این کشور موسوم به سلیک<sup>۱</sup> 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 بشدت سرعت گرفته است که بیانگر افزایش انگیزه سرمایه‌گذاری در اقتصادهای نوظهور بخصوص برزیل بوده است. جریان سرمایه از آمریکا به برزیل در ماه اکتبر به ۲/۳۹۱ میلیارد دلار رسیده که بانک مرکزی را تاکنون مجبور به خرید ۴/۲۴۲ میلیارد دلار در مقابل رئال در بازار نقدی ارز کرده است.

همچنین بانک مرکزی نگران رشد حبابی قیمت دارایی‌های در این کشور در پی سرازیر شدن سرمایه‌ها به این کشور است. اما در ماه سپتامبر کسر تجاری برزیل به ۳/۹ میلیارد دلار رسیده که عامل آن افزایش میل به واردات و تضعیف صادرات این کشور به علت رشد اخیر نرخ برابری واحد پول این کشور بوده است. همچنین در ماه گذشته سرمایه مستقیم تجاری به ۵/۳۹ میلیارد دلار بالغ شده است.

البته میزان ۸۹۲ میلیارد دلار بدهی دولتی برزیل می‌تواند یکی از موارد نگران کننده این کشور باشد که البته این در حالی است که

اقتصاددانان چینی به بانک مرکزی این کشور توصیه نموده‌اند هر چند تقویت یوآن ضروری است اما این روند باید به آرامی صورت پذیرد.

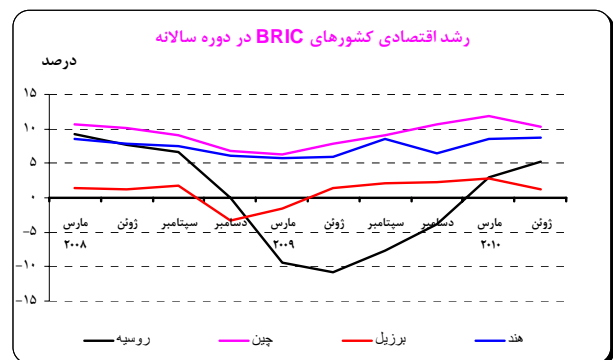
مقامات بانک مرکزی نیز اعلام کرده‌اند در تعیین نرخ برابری یوآن صرفاً فاکتورهای اقتصاد داخلی را مد نظر قرار خواهند داد و فشارهای خارجی هیچ تاثیری بر تصمیمات آنها نخواهد داشت و تقویت ۳-۵ درصد در سال نرخ مناسبی برای نوسانات یوآن می‌باشد.

یکی از دلایل تضعیف نرخ نقدی یوآن احتمال اجرای سیاست فوق انبساطی توسط Fed بود که تقاضای اوراق این کشور را دچار کاهش خواهد نمود.

## برزیل

### وضعیت اقتصادی

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. رشد سالانه اقتصاد برزیل ۸/۸ درصد می‌باشد که بالاترین رقم در ۱۴ سال اخیر بوده است و پیش‌بینی می‌شود تا پایان سال به ۹ درصد بالغ خواهد شد.



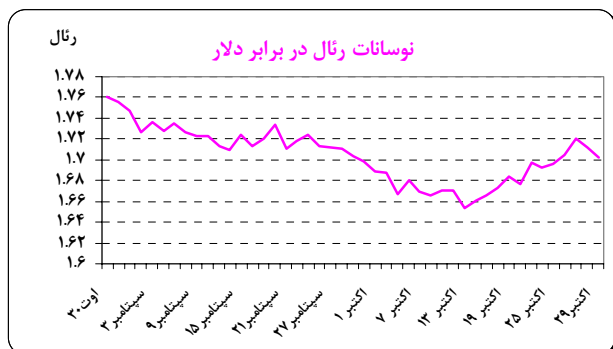
منبع: زرویترز

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

<sup>1</sup> Selic

<sup>2</sup> Financial Account





منبع: رویترز

در ماه سپتامبر کسر تجاری برزیل به ۳/۹ میلیارد دلار رسیده که عامل آن تضعیف رنال بوده است.

## 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 در دوره سالانه برخوردار گردید. این در حالی 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. نرخ تورم از اول سال ۲۰۱۰ تا کنون به ۶/۸ درصد رسیده است و پیش‌بینی می‌شود نرخ تورم این کشور در سال ۲۰۱۰ به حدود ۸/۱ درصد افزایش یابد شاخص IGP-M که یکی از شاخصهای جایگزین تورم می‌باشد در ماه اکتبر ۱/۰۱ درصد رشد نمود. شاخصهای تشکیل دهنده شاخص مذکور شامل شاخص عمده فروشی، خرده فروشی و هزینه‌های ساخت و ساز است که به ترتیب ۶۰، ۳۰ و ۱۰ درصد در شاخص IGP-M وزن دارد و هر کدام نیز به ترتیب

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 سپتامبر نرخ بیکاری این کشور به ۶/۲ درصد یعنی پایین‌ترین سطح از سال ۲۰۰۲ رسیده است. در ماه قبل نرخ بیکاری در سطح ۶/۷ درصد بوده است.

درآمدهای مالیاتی این کشور در ماه سپتامبر نسبت به سال قبل ۱۸ درصد رشد داشته است که به علت افزایش رشد اقتصادی این کشور و بهبود اشتغال بوده است.

### رنال برزیل

این کشور به جهت جلوگیری از هجوم سرمایه‌های خارجی به این کشور با سه برابر کردن مالیات بر سرمایه‌گذاری خارجی بر اوراق قرضه این نرخ را به ۶ درصد افزایش داده است. بانک مرکزی اعلام کرده در صورت کارا نبودن این سیاست از سایر ابزارهای در اختیار خود نیز استفاده خواهد نمود و استفاده از قراردادهای سوآپ را برای کنترل روند تقویت رنال برزیل را لازم دانسته است.

در هفته گذشته هر دلار در محدوده ۱/۷۲۱-۱/۶۹۶ رئال در نوسان بود. نمودار زیر نوسانات قیمت دلار در برابر رئال را نشان می‌دهد.



۱/۳۵، ۰/۱۶ و ۰/۱۶ درصد رشد داشت. لازم به ذکر است که بیشترین رشد قیمت مربوط به مواد غذایی با ۳۸/۲ درصد بوده است.

با اینکه بانک مرکزی روسیه طی ماههای اخیر سیگنالهایی مبنی بر حفظ نرخ بهره کلیدی در سطح ۷/۷۵ ارسال نموده است، اما در هفته گذشته با این دید که افزایش اخیر بازده نوسانات روبل و کاهش کسری بودجه، ریسک تومی را کاهش خواهد داد، نرخ بهره پایه این کشور در سطح ۷/۷۵ درصد تثبیت شد. درآمد قابل تصرف نیز در ماه سپتامبر ۱/۵ درصد رشد داشته است.

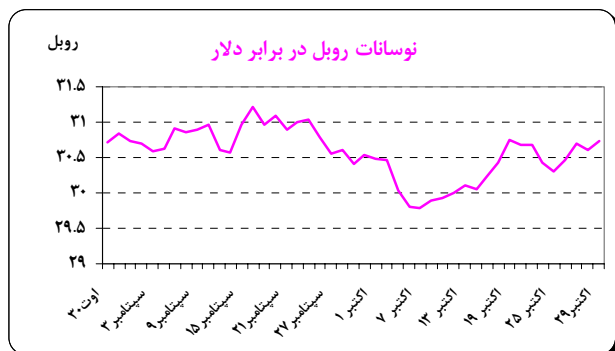
برخورداری از مازاد تجاری و دارنده رتبه سومین ذخایر ارزی جهان، بازار داراییهای این کشور را به محلی مطمئن برای سرمایه گذاریهای بین المللی تبدیل کرده است. مازاد تجاری روسیه طی ۷ ماه ابتدایی سال جاری بالغ بر ۱۰۵ میلیارد دلار بوده و میزان ذخایر ارزی و طلا در این کشور تا ۲۴ سپتامبر سال جاری بالغ بر ۴۸۸ میلیارد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

میزان تولیدات صنعتی در ماه سپتامبر به ۶/۲ درصد رشد یافته و این در حالی بود که در ماه اوت این شاخص ۳۷ درصد رشد یافته بود.

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 ۳۰/۷۳۶۵-۳۰/۳۰۵ روبل در نوسان بود. نمودار زیر نوسانات دلار در برابر روبل را طی یک ماه گذشته نشان می دهد.



منبع: رویترز

تثبیت نرخ بهره یکی از دلایل عمده کاهش ارزش روبل در هفته گذشته بوده است.

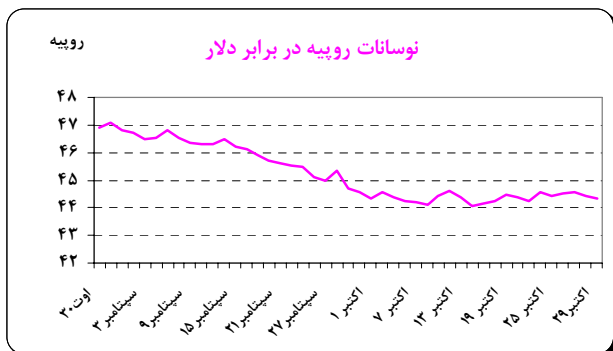
## هندوستان

### 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 سویی دیگر وزارت دارایی این کشور در اظهار نظر اخیر خود، چشم انداز رشد اقتصادی در سال مالی منتهی به مارس ۲۰۱۱ را ۸/۵ درصد اعلام کرد. در تحولی دیگر رشد تولیدات صنعتی در ماه اوت به ۵/۶ درصد بطور سالانه کاهش یافت. 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

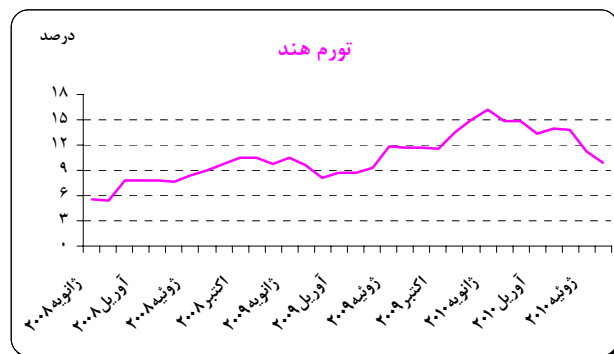


۲۰۰۹ توانست خالص ورود سرمایه ۱۲/۷ میلیارد دلاری را ثبت نماید روپیه از رکوردهای نزولی فاصله گرفت و تقویت شد. اما در هفته گذشته هر دلار در محدوده ۴۴/۵۷۵-۴۴/۳۲۵ روپیه در نوسان بود. دلیل اصلی این تضعیف، خرید دلار توسط پالایشگاه های نفت (بزرگترین خریداران دلار در این کشور) بود. این تضعیف به رغم رونق بازارهای سهام این کشور و جذابیت آن برای سرمایه گذاران صورت پذیرفت.



منبع: رویترز

هندوستان می باشد در ماه سپتامبر به ۸/۶ 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، اما رشد اخیر آن احتمال افزایش مجدد نرخ بهره کلیدی در ماه نوامبر را افزایش داد. اما با توجه به انتشار آمار تولیدات صنعتی و شاخص PMI در هفته منتهی به ۱۵ اکتبر نگرانی ها از اقتصاد هند افزایش یافته است. در سال جاری موسسات سرمایه گذاری خارجی در حدود ۲۲ میلیارد دلار در بازار سهام این کشور سرمایه گذاری کردند و این موضوع از مهمترین دلایل تقویت روپیه به بالاترین حد خود در ۲۵ ماه گذشته بوده است. کسری تجاری این کشور نیز در ماه سپتامبر به بالای ۹ میلیارد دلار رسید.



منبع: رویترز

طبق آخرین اطلاعات میزان ذخایر ارزی هندوستان که عمدتاً یورو، پوند و ین می باشد، تا تاریخ ۱۵ اکتبر به رقم ۲۹۶/۵ میلیارد دلار افزایش یافته 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



## ضمیمه ۲-

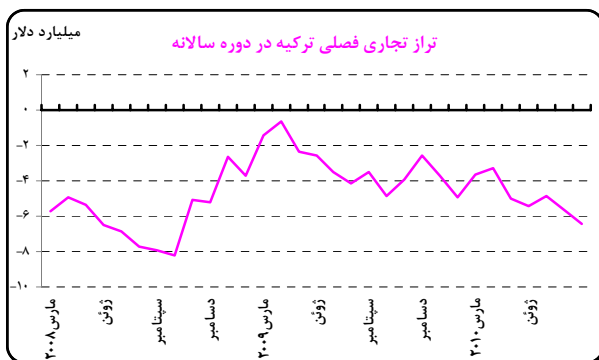
### ترکیه

تحولات اقتصاد ترکیه

بانک مرکزی ترکیه در جلسه ماه اکتبر، نرخ بهره سیاستی خود را در سطح ۷ درصد ثابت باقی گذاشت. صاحب‌نظران احتمال می‌دهند، این بانک همچنین اعلام کرد که در نظر دارد تا پایان سال جاری به طور کامل از سیاست فوق انبساطی خارج گردد. با این حال به نظر نمی‌رسد که تا آغاز سال ۲۰۱۱ نرخ بهره سیاستی خود را افزایش دهد. در بازار بین بانکی ترکیه سختی اعتبار وجود دارد و عدم اعتماد کافی بانکها به یکدیگر آنها را به قرار دادن ذخایر مازاد خود نزد بانک مرکزی ترغیب کرده است.

ترکیه در سال ۲۰۱۰ بالغ بر ۳۹ میلیارد دلار یعنی ۵/۴ درصد تولید ناخالص داخلی این کشور خواهد بود. واردات در حدود ۲۵ درصد در ماه سپتامبر افزایش یافته و به ۱۵/۶۵ میلیارد دلار بالغ شده است. این در حالی است که صادرات تنها ۵/۵ درصد افزایش یافته و به ۸/۹۵ میلیارد دلار رسیده است. گفتنی است کسری تجاری ترکیه در ۹ ماه نخست سال جاری ۷۷/۳ درصد نسبت به مدت مشابه سال قبل افزایش یافته است.

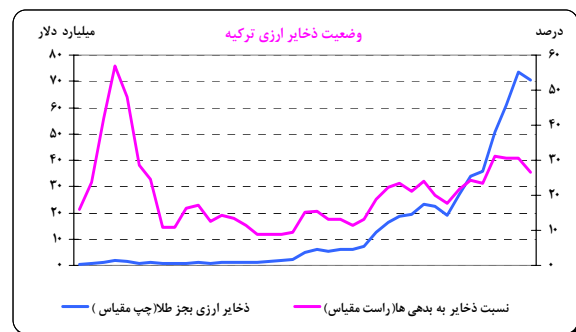
پتانسیل رشد بالا، نرخ تورم پایین و ثبات سیاسی ترکیه سرمایه‌های زیادی را به سمت این کشور جذب نموده است. ورود سرمایه نیز به تقویت بازار سهام و رسیدن لیر ترک به بالاترین سطح دو سال اخیر منجر شده است. البته تقویت لیر ترکیه به کسب و کار این کشور آسیب وارد ساخته است.



منبع: رویترز

### 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.



منبع: رویترز

### ۷۷ درصد افزایش کسری تجاری ۹ ماه نخست سال

کسری حساب تجاری ترکیه در ماه سپتامبر ۶۷ درصد در دوره سالانه افزایش یافته است. کسری تجاری این کشور در ماه سپتامبر به ۶/۷ میلیارد دلار بالغ شده که بیشترین میزان افزایش از ماه آوریل و بیش از میزان مورد انتظار بوده است. رونق در بخش تولیدات صنعتی که به افزایش واردات دامن زده از یک سو و کاهش درآمدهای ناشی از گردشگری در این کشور مهمترین عوامل افزایش کسری حساب جاری در این کشور در ماههای اخیر بوده اند. پیش بینی های دولت نشان میدهد کسری حساب جاری

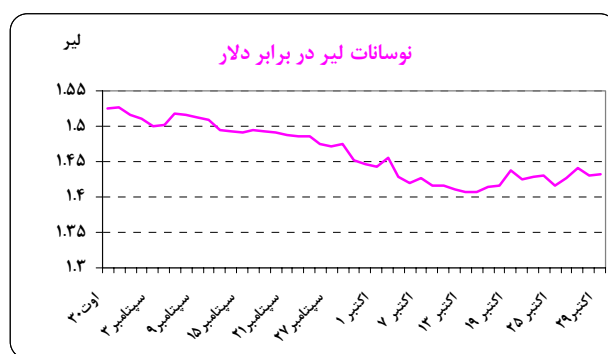


## بازار سهام

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.

## لیبر ترک

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



منبع: رویترز

طی هفته گذشته هر دلار در محدوده ۱/۴۴۱۸-۱/۴۱۶۲ لیر ترک در نوسان بود.



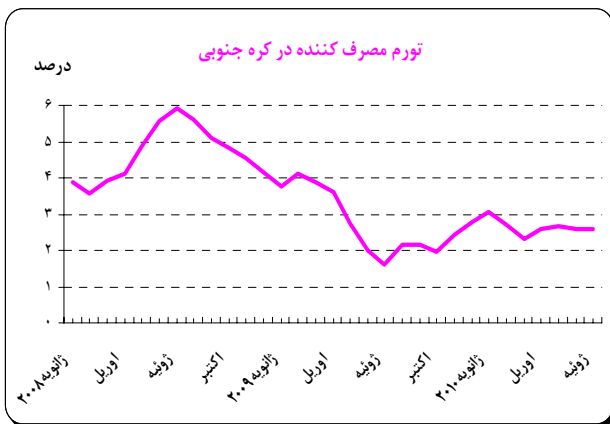
### ضمیمه ۳-

### کره جنوبی

#### تحولات اقتصادی در کره جنوبی

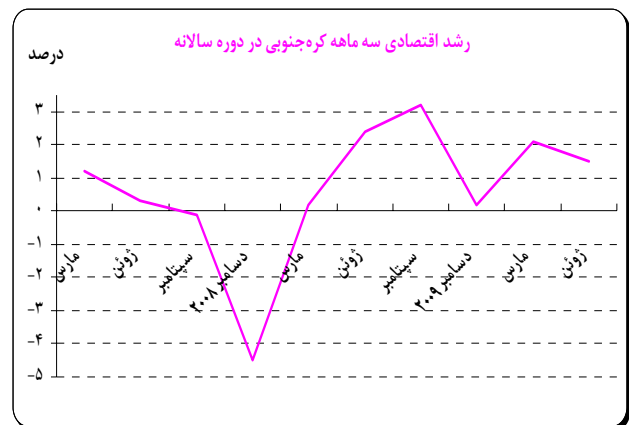
اقتصاد کره پس از آنکه در اوج رکود اقتصاد جهانی و متأثر از آن، در سه ماه پایانی سال ۲۰۰۸ دچار کاهش رشد اقتصادی به میزان ۴/۵- درصد شد، رفته رفته روند بازسازی خود را در پیش گرفت و ابتدای سال ۲۰۱۰ روند بهبود پر سرعتی را از خود نشان داد به‌طوری‌که بانک مرکزی BOK<sup>1</sup> پیش‌بینی کرد که رشد اقتصادی این 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.

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.



منبع: رویترز

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.



منبع: رویترز

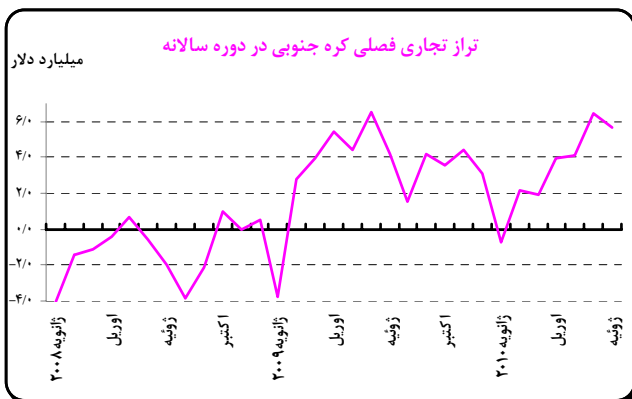
در صورت تحقق رشد اقتصادی ۶/۱ درصدی، سریعترین رشد اقتصادی سالانه این کشور طی یک دهه گذشته ثبت خواهد شد.

<sup>1</sup> Bank of Korea



## 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.



منبع: رویترز

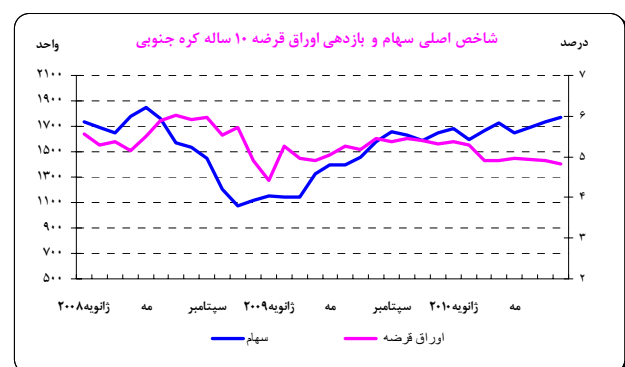
میزان ذخایر ارزی این کشور نیز به بیش از ۲۸۵ میلیارد دلار افزایش یافته است که بالاترین میزان طی ۱۴ ماه گذشته محسوب می‌شود.

## 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)

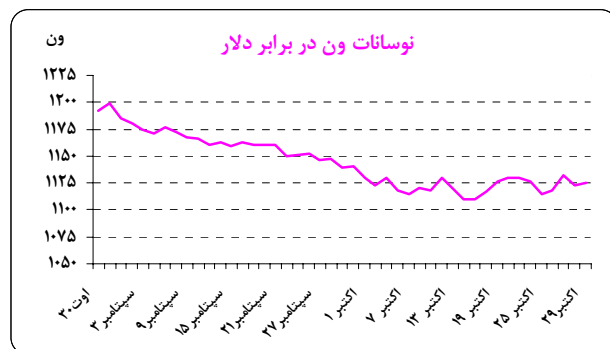
وون که طی ۱۲ ماه گذشته در حدود ۲/۸۲ درصد از ارزش خود در برابر دلار آمریکا را از دست داده است. البته وون به لطف ضعف عمومی دلار طی یک ماه گذشته، روندی صعودی را تجربه کرده است.



منبع: رویترز

## 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 به 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.



منبع: رویترز

در هفته گذشته ون کره در مقابل دلار امریکا تضعیف شد. تقویت دلار در برابر سایر اسعار عامل اصلی تضعیف ون در برابر دلار بود. طی هفته گذشته هر دلار در محدوده ۱۱۳۲/۶۰-۱۱۱۴/۸۵ ون در نوسان بود.



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 ۱۳۸۹/۰۸/۰۷

۲۰۱۰/۱۰/۲۹

| متوسط<br>هفته گذشته | رتبه | درصد تغییرات نسبت<br>به هفته گذشته | متوسط<br>هفته | جمعه<br>۲۹ اکتبر | پنجشنبه<br>۲۸ اکتبر | چهارشنبه<br>۲۷ اکتبر | سه شنبه<br>۲۶ اکتبر | دوشنبه<br>۲۵ اکتبر | عنوان                     | جمعه<br>۲۲ اکتبر |
|---------------------|------|------------------------------------|---------------|------------------|---------------------|----------------------|---------------------|--------------------|---------------------------|------------------|
| ۰/۶۳۶۲۳             |      | -۰/۰۳                              | ۰/۶۳۶۰۶       | ۰/۶۳۶۲۲          | ۰/۶۳۷۱۲             | ۰/۶۳۷۹۳              | ۰/۶۳۵۲۷             | ۰/۶۳۳۷۷            | دلار به SDR               | ۰/۶۳۶۶۹          |
| ۱/۳۹۰۵              | (۴)  | -۰/۱۲                              | ۱/۳۸۸۸        | ۱/۳۹۲۱           | ۱/۳۹۲۹              | ۱/۳۷۶۶               | ۱/۳۸۵۵              | ۱/۳۹۶۸             | یورو (پول واحد اروپایی) * | ۱/۳۹۴۴           |
| ۱/۵۷۷۱              | (۱)  | ۰/۵۷                               | ۱/۵۸۶۱        | ۱/۶۰۲۶           | ۱/۵۹۳۶              | ۱/۵۷۷۲               | ۱/۵۸۳۹              | ۱/۵۷۳۴             | لیره انگلیس *             | ۱/۵۶۸۹           |
| ۱/۰۲۴۵              | (۳)  | -۰/۱۴                              | ۱/۰۲۳۱        | ۱/۰۲۱۶           | ۱/۰۲۱۸              | ۱/۰۲۸۴               | ۱/۰۲۴۲              | ۱/۰۱۹۸             | دلار کانادا               | ۱/۰۲۷۴           |
| ۰/۹۶۷۵              | (۵)  | ۱/۵۷                               | ۰/۹۸۲۷        | ۰/۹۸۴۰           | ۰/۹۸۳۴              | ۰/۹۹۰۹               | ۰/۹۸۴۳              | ۰/۹۷۱۲             | فرانک سوئیس               | ۰/۹۷۷۸           |
| ۸۱/۳۴               | (۲)  | -۰/۲۷                              | ۸۱/۱۱         | ۸۰/۴۹            | ۸۱/۰۳               | ۸۱/۷۷                | ۸۱/۴۷               | ۸۰/۸۳              | ین ژاپن                   | ۸۱/۳۶            |
| ۱/۵۷۱۷۷             |      | ۰/۰۳                               | ۱/۵۷۲۱۸       | ۱/۵۷۱۷۹          | ۱/۵۶۹۵۶             | ۱/۵۶۷۵۶              | ۱/۵۷۴۱۴             | ۱/۵۷۷۸۶            | SDR به دلار               | ۱/۵۷۰۶۲          |
| ۱۳۴۰/۱۹             |      | ۰/۰۲                               | ۱۳۴۰/۵۲       | ۱۳۵۸/۲۵          | ۱۳۴۰/۹۱             | ۱۳۲۳/۷۷              | ۱۳۳۹/۲۱             | ۱۳۴۰/۴۴            | طلای نیویورک (هراونس)     | ۱۳۲۶/۱۵          |
| ۱۳۴۳/۵۴             |      | -۰/۶۴                              | ۱۳۳۴/۹۹       | ۱۳۴۶/۹۰          | ۱۳۳۴/۸۷             | ۱۳۲۱/۸۹              | ۱۳۳۳/۷۹             | ۱۳۳۷/۵۰            | طلای لندن (هراونس)        | ۱۳۲۳/۴۵          |
| ۸۱/۴۷               |      | ۰/۸۰                               | ۸۲/۱۲         | ۸۱/۴۳            | ۸۲/۱۸               | ۸۱/۹۴                | ۸۲/۵۵               | ۸۲/۵۲              | نفت پایه آمریکا           | ۸۱/۶۹            |
| ۸۲/۷۷               |      | ۰/۸۰                               | ۸۳/۴۳         | ۸۳/۱۵            | ۸۳/۵۹               | ۸۳/۲۳                | ۸۳/۶۶               | ۸۳/۵۴              | نفت برنت انگلیس           | ۸۲/۹۶            |
| ۱۱۱۰۲               |      | ۰/۳۳                               | ۱۱۱۳۸         | ۱۱۱۱۸            | ۱۱۱۱۴               | ۱۱۱۲۶                | ۱۱۱۶۹               | ۱۱۱۶۴              | DOW-30 (بورس وال استریت)  | ۱۱۱۳۳            |
| ۵۷۳۵                |      | -۰/۷۵                              | ۵۶۹۲          | ۵۶۷۵             | ۵۶۷۸                | ۵۶۴۶                 | ۵۷۰۷                | ۵۷۵۲               | FTSE-100 (بورس لندن)      | ۵۷۴۱             |
| ۹۴۴۵                |      | -۱/۰۳                              | ۹۳۴۷          | ۹۲۰۲             | ۹۳۶۶                | ۹۳۸۷                 | ۹۳۷۷                | ۹۴۰۱               | NIKKEI-225 (بورس توکیو)   | ۹۴۲۷             |
| ۶۵۵۰                |      | ۰/۸۲                               | ۶۶۰۴          | ۶۶۰۱             | ۶۵۹۵                | ۶۵۶۸                 | ۶۶۱۴                | ۶۶۳۹               | DAX-30 (بورس فرانکفورت)   | ۶۶۰۶             |

\* هر واحد به دلار آمریکا