



بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران
اداره مطالعات و سازمانهای بین‌المللی

دایره مطالعات ارزی

بررسی وضع اقتصادی - ارزی کشورهای عمده
نرخهای بهره، قیمت طلا و نفت

طی هفته منتهی به ۲۳/۱۱/۲۰۰۷

(شماره ۳۳)

۴ آذرماه ۱۳۸۶

فهرست مندرجات

صفحه	عنوان
۱	۱- آمریکا
۱۰	۲- منطقه یورو
۱۷	۳- ژاپن
۲۱	۴- انگلیس
۲۵	۵- طلا
۲۷	۶- نفت

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

هفته منتهی به ۲ / ۹ / ۱۳۸۶

طلا ، قیمت نفت خام در بازارهای سلف و 4 شاخص عمده سهام

۲۰۰۷/۱۱/۲۳

063144		053	062810	062656	062675	062751	062861	063106	دلار به SDR	063247
20554	(۴)	029	20614	20609	20642	20661	20661	20498	لیره انگلیس *	20539
09704	(۵)	153	09852	09897	09860	09864	09796	09844	دلار کانادا	09732
11240	(۱)	164	11056	11024	11010	11021	11071	11156	فرانک سوییس	11182
11066	(۲)	145	10905	10842	10854	10844	11005	10983	ین ژاپن	11095
14615	(۳)	131	14807	14838	14854	14856	14823	14664	یورو (پول واحد اروپایی) *	14664
158368		053	159211	159601	159553	159360	159080	158463	SDR به دلار	158111
79932		023	79749	81640	80310	79820	79325	77650	طلای لندن (هراونس)	79010
79759		019	79913	82155		80015	79430	78050	طلای نیویورک (هر اونس)	78515
9095		401	9459	9576	9450	9492	9549	9228	نفت برنت انگلیس	9162
9368		358	9704	9818		9729	9803	9464	نفت پایه آمریکا	9510
13162		171	12937	12981		12799	13010	12958	DOW-30 (بورس وال استریت)	13177
15275		183	14995		14889	14838	15212	15043	NIKKEI-225 (بورس توکیو)	15155
7729		211	7566	7609	7562	7518	7630	7512	DAX-30 (بورس فرانکفورت)	7612
6357		298	6167	6262	6155	6071	6227	6121	FTSE-100 (بورس لندن)	6291

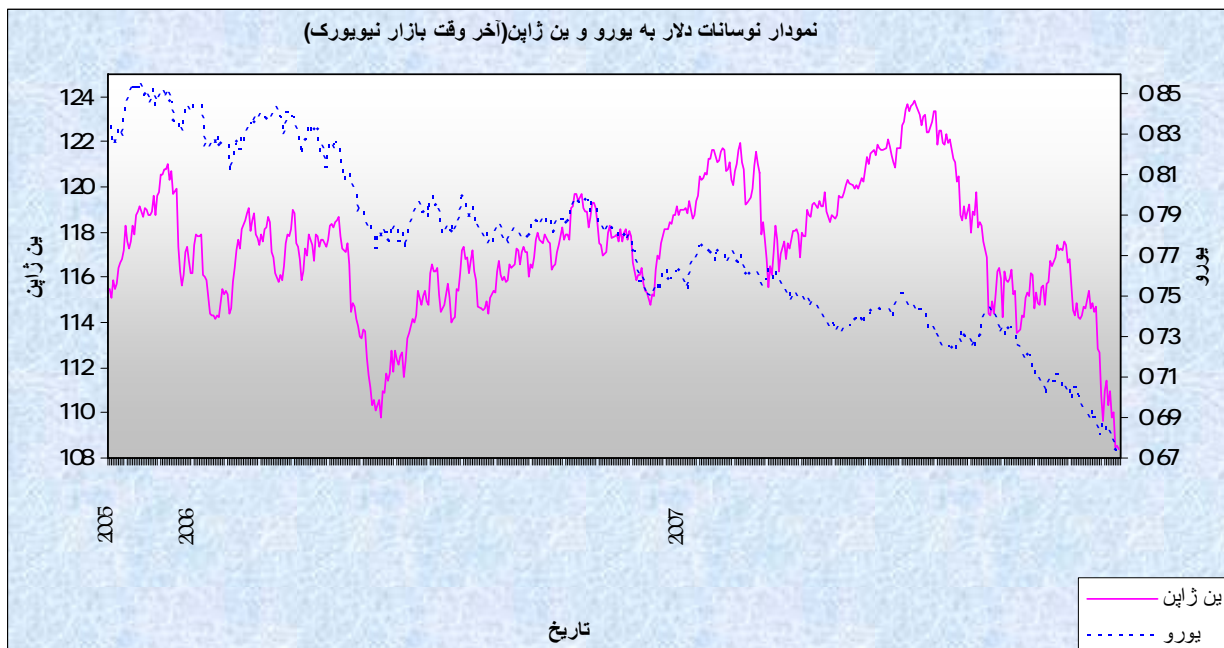
بسمه تعالی

۱- آمریکا

الف- نوسانات دلار

در هفته گذشته دلار در برابر تمام ارزهای مورد بررسی، به استثنای دلار کانادا، تضعیف شد. متوسط ارزش دلار در هفته مذکور نسبت به متوسط ارزش آن در هفته ماقبل در برابرین ژاپن، یورو و لیره انگلیس بترتیب ۱/۴۵ درصد، ۱/۳۱ درصد و ۰/۲۹ درصد کاهش داشت. به نرخهای آخر وقت بازار نیویورک، در هفته گذشته هر دلار در محدوده ۱۱۰/۰۵-۱۰۸/۴۲ ین و هر یورو در محدوده ۱/۴۸۵۶-۱/۴۶۶۴ دلار، در نوسان بود.

در هفته گذشته نوسانات دلار عمدتاً تحت تأثیر احتمال کاهش نقش دلار در مبادلات جهانی، احتمال لغو ثبات ارزش پول کشورهای عربی حوزه خلیج فارس در برابر دلار، نگرانی نسبت به وضعیت مالی آمریکا و برخی از عوامل دیگر قرار داشت.



در روز یکشنبه مطابق با ۱۸ نوامبر کنفرانس سران کشورهای عضو اوپک در عربستان پایان یافت. در این اجلاس، ایران و ونزوئلا، خواستار استفاده از یک سبد ارزی به جای دلار به عنوان واحد محاسبه قیمت نفت شدند. بسیاری از کشورها، به دلیل آنکه دلار واحد محاسبه قیمت نفت و بسیاری از مواد اولیه است، حجم قابل توجهی از ذخایر خود را به دلار نگهداری می کنند. در صورت تغییر واحد محاسبه قیمت نفت از دلار به سایر ارزها، به احتمال قریب به یقین، این کشورها، میزان دلار را در ذخایر ارزی خود کاهش خواهند داد. همین امر می تواند موجب افزایش فشار نزولی بر دلار شود. از طرف دیگر اخیراً زمزمه هائی از لغو سیستم ثبات ارزش پول کشورهای عضو شورای خلیج فارس در برابر دلار شنیده می شود. کویت در ماه مه ثبات دینار این کشور در برابر دلار را لغو و دینار را در مقابل یک سبد ارزی ثابت کرد. امارات متحده عربی نیز قبلاً اعلام کرده بود ممکن است از کویت در این زمینه پیروی نماید. انتظار می رود که سایر کشورهای حوزه خلیج فارس یعنی عربستان، عمان، قطر و بحرین نیز سیستم ثبات ارزش پول خود در برابر دلار لغو نمایند. ثبات ارزش پول کشورهای عضو شورای همکاری حوزه خلیج فارس در برابر دلار و ضعف شدید دلار در برابر سایر ارزها، سبب افزایش فشارهای تورمی در کشورهای حوزه خلیج فارس شده است. همین امر آنها را ترغیب به رهاسازی سیستم ثبات ارزش پول خود در برابر دلار می کند. در صورتیکه کشورهای حوزه خلیج فارس تصمیم به لغو وابستگی ارزش پول خود در برابر دلار بگیرند، ارزش پول ملی آنان در برابر دلار به شدت افزایش می یابد. به همین دلیل، ترس از لغو ثبات ارزش پول این کشورها در برابر دلار، سرمایه گذاران را ترغیب به فروش دلار در برابر پول کشورهای حوزه خلیج فارس می نماید. به این ترتیب ظاهراً پیشنهاد ایران به تغییر واحد محاسبه قیمت نفت در اجلاس سران کشورهای عضو اوپک و احتمال ترقی ارزش پول کشورهای حوزه خلیج فارس در برابر دلار، می بایستی موجب ضعف شدید دلار در برابر یورو و برخی از ارزهای عمده دیگر در روز دوشنبه می شد. اما در این روز دلار در برابر یورو و برخی از ارزهای پربازده کاهش نداشت. دو دلیل عمده برای ثبات نسبی دلار در برابر یورو و سایر ارزهای پربازده وجود داشت. یکی از این دلایل، ضعف شدید شاخص های قیمت سهام آمریکا بوده است.

توصیه بانک سرمایه گذاری Goldman Sachs به فروش سهام بانک آمریکائی Citigroup و احتمال کاهش شدید فروش اتومبیل، موجب کاهش بسیار شدید شاخص های قیمت سهام آمریکا شده بود. این امر به جای آنکه موجب فرار سرمایه ها از دلار گردد به افزایش جریان سرمایه به سوی دلار منجر شد. چون بسیاری از وام گیرندگان، از سهام به عنوان ودیعه برای اخذ وام استفاده کرده بودند. کاهش شدید قیمت سهام موجب کاهش ارزش ودیعه آنان شد. به همین دلیل آنان مجبور شدند برای ترمیم وثیقه این وامها، سرمایه های خود را از خارج به سوی دلار سوق دهند. دلیل دوم، زمزمه هائی است که اخیراً در حمایت از دلار قوی از سوی مقامات منطقه یورو و آمریکا شنیده می شود. وزیر خزانه داری آمریکا هم در روز پنجشنبه ۱۵ و هم در روز جمعه ۱۶ نوامبر بر لزوم حمایت از دلار قوی تأکید کرد. قبلاً در ۸ نوامبر نیز رئیس بانک مرکزی آمریکا سخنانی در حمایت از دلار قوی گفت. او گفته بود: قوت دلار در نهایت بستگی به اقتصاد آمریکا، تجارت جهانی و میزان باز بودن بازارهای مالی کشور، دارد. من در رابطه با موارد مذکور خوشبین هستم و معتقدم که آنها در میان مدت به سلامت دلار کمک خواهند کرد. در آمریکا مسئولیت نرخ برابری دلار به عهده وزارت دارائی است و بانک مرکزی در این زمینه مسئولیتی ندارد. حتی بوش (رئیس جمهور آمریکا) نیز در روز ۱۳ نوامبر گفت معتقدم که قدرت اقتصاد آمریکا موجب قویتر شدن دلار در آینده می گردد. دلیل سوم عدم کاهش دلار، اطمینان معامله گران به مخالفت دولتهای طرفدار آمریکا در اوپک با کنار گذاشتن دلار به عنوان واحد محاسبه قیمت نفت، بوده است. اما در روز دوشنبه ضعف شدید بازارهای سهام آمریکا موجب فرار سرمایه ها از دلار و سایر ارزها به سوی ارزهای کم بازده نظیر ین ژاپن و فرانک سوئیس گردید. به همین دلیل، در این روز دلار در برابر ین ژاپن و فرانک سوئیس کاهش یافت. در روز سه شنبه روزنامه عربستانی الریاض به نقل از یکی از مقامات شورای همکاری خلیج فارس نوشت که عربستان برخلاف میل باطنی، مسئله تقویت ارزش ریال (واحد پول عربستان) در مقابل دلار را مورد بررسی قرار خواهد داد. از سال ۱۹۸۶ میلادی تاکنون ارزش ریال عربستان در برابر دلار افزایش نداشته است. در همین روز یکی از مقامات صندوق بین المللی پول نیز گفت که هنوز ارزش اسمی دلار بالاتر از ارزش

واقعی آن می باشد. این اظهارات نشان می داد که از نظر صندوق بین المللی پول، ادامه کاهش دلار در برابر سایر ارزها، همچنان ضرورت دارد. همچنین در روز سه شنبه به همراه انتشار مفاد صورتجلسه ۳۰-۳۱ اکتبر شورای سیاستگزاری بانک مرکزی آمریکا، این بانک پیش بینی خود در مورد رشد اقتصادی سال آینده آمریکا را مورد تجدید نظر نزولی قرار داد. ارقام ضعیف مربوط به صدور پروانه های ساختمانی نیز در روز سه شنبه منتشر شد. از سوی دیگر قیمت نفت خام در بازارهای جهانی در روز چهارشنبه به بالاتر از هر بشکه ۹۹/۰ دلار افزایش یافت. طبق ارقام منتشره در روز چهارشنبه شاخص اعتماد ماه نوامبر مصرف کنندگان آمریکائی تنزل نمود. انتشار ارقام ضعیف بخش مسکن، افزایش قیمت نفت و کاهش شاخص اعتماد مصرف کنندگان، دورنمای اقتصادی آمریکا را تیره تر نمود. از سوی دیگر فرار سرمایه ها از سهام به سوی اوراق قرضه دولتی آمریکا به عنوان مأمّن سرمایه گذاری، موجب کاهش مداوم بازده اوراق قرضه دولتی این کشور و کاهش جاذبه سرمایه گذاری در این نوع اوراق شد. موارد مذکور سبب شد تا دلار در برابر یورو و برخی از ارزهای دیگر در روزهای چهارشنبه و پنجشنبه سیر نزولی داشته باشد. در هر یک از روزهای مذکور، یورو در برابر دلار به نقطه اوج جدیدی رسید. در روز چهارشنبه هر یورو به نقطه اوج جدید ۱/۴۸۵۶ دلار در بازار نیویورک و در روز پنجشنبه به نقطه اوج جدید ۱/۴۸۷۳ یورو در بازار لندن رسید. در روز پنجشنبه به دلیل روز شکرگزاری، بازار ارز نیویورک تعطیل بود. در روز سه شنبه تقویت شاخص های قیمت سهام آمریکا موجب افزایش ریسک پذیری سرمایه گذاران و ترقی دلار در برابر ین گردید. اما در روز چهارشنبه بار دیگر توجه معامله گران به سوی مشکلات بازارهای مالی آمریکا معطوف گردید. چون در این روز وزیر خزانه داری آمریکا گفت احتمالاً قصور در بازپرداخت وامهای رهنی در سال ۲۰۰۸ بیشتر خواهد بود. قبلاً در روز سه شنبه Freddie Mac، دومین شرکت بزرگ تأمین کننده مالی وامهای رهنی، اعلام کرد که زیان هنگفتی را متحمل شده است. این شرکت به همراه Fannie Mac دو شرکت بزرگ نیمه دولتی اقدام به خرید وامهای رهنی می کنند و از این طریق پرداخت این وامهای رهنی به مشتریان را تسهیل می کنند. اما بازیانهائی که این دو شرکت در سه ماهه سوم دیده اند،

مجبورند که بطور خالص فروشنده اوراق قرضه باشند و این امر بازارهای مالی آمریکا را بی ثبات تر از گذشته خواهد کرد. Freddie Mac روز سه شنبه اعلام کرد که در سه ماهه سوم حدود ۲/۰ میلیارد دلار زیان دیده است. این شرکت اعلام کرد که احتمالاً اقدام به کاهش پرداخت سود به سهامداران، فروش سهام ترجیحی، فروش اوراق بهادار قابل تبدیل و احتمالاً فروش اوراق قرضه در تملک خود، خواهد کرد. این شرکت در ماه سپتامبر نیز حدود ۲۰/۰ میلیارد دلار از اوراق قرضه در تملک خود را به فروش رسانده است. این امر سبب می شود تا شرکت های تأمین کننده وامهای رهنی نظیر Countrywide Financial نتوانند اقدام به افزایش اعطای وامهای رهنی نمایند. این موارد موجب ضعف سهام و افزایش ریسک گریزی شد و به تبع آن دلار در برابر ین در روز چهارشنبه کاهش یافت. اما در روز پنجشنبه افزایش قیمت سهام کشورهای اروپائی و ژاپن، موجب افزایش ریسک پذیری سرمایه گذاران و به تبع آن ترقی دلار در برابر ین گردید. در روز جمعه رئیس بانک مرکزی اسپانیا گفت انتظار دارد که رشد اقتصادی منطقه یورو بیش از انتظار قبلی کند گردد. وی افزود که هنوز اطلاعات کافی برای از میان بردن ابهامات مربوط به اثرات بحران مالی بر اقتصاد منطقه یورو وجود ندارد. این اظهارات در واقع به سرمایه گذاران گوشزد کرد که اثرات منفی بحران مالی، محدود به اقتصاد آمریکا نیست. این اظهارات و انتشار ارقام ضعیف شاخص فعالیت خدمات ماه نوامبر منطقه یورو، موجب ترقی دلار در برابر یورو و ین در ساعات اولیه بازار نیویورک شد. اما بعداً در همین روز ارزش دلار به دلیل قوی بودن احتمال ادامه کاهش نرخ بهره کلیدی آمریکا در ماه دسامبر و ماههای آینده در برابر یورو تضعیف شد و هر یورو تا سطح ۱/۴۹۶۶ دلار نیز در مقطعی از این روز رسید. بعداً در همان روز دلار قسمتی از ارزش خود را دوباره بدست آورد.

ب - بازار پولی داخلی

قرار است که اجلاس بعدی کمیته بازار باز فدرال (بازوی سیاستگزاری بانک مرکزی آمریکا) در ۱۱ دسامبر تشکیل شود. به احتمال بسیار زیاد در اجلاس مذکور تصمیم به ادامه کاهش نرخ بهره کلیدی به میزان ۰/۲۵ درصد و یا احتمالاً ۰/۵ درصد گرفته خواهد شد. برخی از دلایلی که بانک مرکزی را ترغیب به ادامه کاهش نرخهای بهره کلیدی خواهند کرد عبارتند از:

- تداوم ضعف شدید بازار مسکن؛

- وخیم تر شدن وضعیت مالی بانک ها و برخی دیگر از شرکتهای آمریکائی؛

- اقدام بانک مرکزی آمریکا به تجدید نظر نزولی در رشد اقتصادی سال آینده این کشور؛

- اثرات منفی افزایش شدید قیمت نفت بر تقاضای مصرفی؛

- احتمال ناتوانی شرکتهای بیمه کننده اوراق قرضه نظیر شرکتهای MBIA و Ambac، در پوشش دادن به تریلیون ها دلار از مطالبات بانکها

شرکتهای MBIA و Ambac تریلیون ها دلار از اوراق قرضه ای که پشتوانه آن بدهیهای مصرف کنندگان بوده را در مقابل قصور منتشر کنندگان آنان بیمه کرده اند. اما اخیراً قصور وام گیرندگان در بازپرداخت بدهیهای خود، بیمه اوراق قرضه جدید توسط آنان را بسیار دشوار کرده است. این امر از یکسو هزینه استقراض توسط مصرف کنندگان را دشوارتر و پرهزینه تر نمود. از سوی دیگر مشکلات مالی شرکتهای بیمه اوراق قرضه سبب می شود تا رتبه اعتباری آنان به سطحی پایین تر از Triple-A کاهش یابد. چنانچه رتبه اعتباری شرکتهای بیمه اوراق قرضه کاهش یابد، رتبه اعتباری بیش از یک تریلیون دلار از اوراق قرضه ای که آنان بیمه کرده اند نیز کاهش خواهد یافت. البته کاهش مداوم بازده اوراق قرضه درازمدت دولتی نیز در حال حاضر نمی تواند وظیفه بانک مرکزی در جهت تحریک اقتصادی را آسانتر نماید. چون علیرغم کاهش بازده این اوراق، بسیاری از شرکتهای به دلیل

مشکلات عدم اعتماد، قادر به استقراض به نرخهای پایین تر نیستند. به عبارتی دیگر عملاً کاهش بازده اوراق قرضه به کاهش نرخ بهره درازمدت در بسیاری از بخش ها کمکی نکرده است. همچنین ترقی مداوم قیمت نفت و سایر مواد اولیه، رشد قابل توجه قیمت مواد غذایی و ضعف شدید دلار، نگرانی نسبت به افزایش فشارهای تورمی را تقویت نمود. همین امر، احتمالاً تردیدهایی را نسبت به تداوم کاهش نرخهای بهره کلیدی در سال آینده میلادی بوجود آورده است. بانک مرکزی آمریکا از زمان شروع بحران نقدینگی در ۸ اوت تاکنون در سه نوبت نرخ بهره کلیدی و در دو نوبت نرخ بهره وجوه فدرال را کاهش داده است. در این مدت نرخ بهره تنزیل با ۱/۲۵ درصد کاهش و نرخ بهره وجوه فدرال با ۰/۷۵ درصد کاهش بترتیب به ۵/۰ درصد و ۴/۵ درصد کاهش یافته اند.

جدول نرخهای بهره سپرده سه ماهه (به درصد)

نوع ارز	متوسط هفته منتهی به ۲ نوامبر	متوسط هفته منتهی به ۹ نوامبر	متوسط هفته منتهی به ۱۶ نوامبر	متوسط هفته منتهی به ۲۳ نوامبر
دلار آمریکا	۴/۹۰	۴/۸۹	۴/۸۹	۵/۰۱
یورو	۴/۶۰	۴/۵۸	۴/۵۸	۴/۶۶
ین ژاپن	۰/۸۹۳	۰/۸۷۴	۰/۹۰۸	۰/۹۲۳
لیره انگلیس	۶/۲۸	۶/۲۸	۶/۳۲	۶/۵۰

ج - اقتصاد داخلی

طبق ارقام منتشره در هفته گذشته، نرخ سالانه خانه های شروع به ساخت پس از ۱۱/۴ درصد کاهش ماهانه در ماه سپتامبر، در ماه اکتبر بطور ماهانه ۳/۰ درصد افزایش یافت و به ۱/۲۲۹ میلیون دستگاہ رسید. قبلاً انتظار می رفت که نرخ سالانه خانه های شروع به ساخت در ماه اکتبر به ۱/۱۷۰ میلیون دستگاہ برسد. اما نرخ سالانه صدور پروانه های ساخت مسکن پس از ۴/۶ درصد کاهش ماهانه در ماه سپتامبر، در ماه اکتبر نیز ۶/۶ درصد کاهش یافت و به ۱/۱۷۸ میلیون دستگاہ، یعنی به پایین ترین

سطح خود از ژوئیه سال ۱۹۹۳ میلادی به بعد، رسید. قبلاً انتظار می رفت که نرخ سالانه صدور پروانه های ساخت مسکن در ماه اکتبر به ۱/۲۰۰ میلیون دستگاہ برسد. تداوم کاهش شدید صدور پروانه های ساخت مسکن، بیانگر ادامه کاهش فعالیت بخش مسکن در ماههای آینده می باشد. شاخص اعتماد سازندگان مسکن در ماه نوامبر، همانند ماه ماقبل، در سطح ۱۹، یعنی در پایین ترین سطح تاریخی خود از ژانویه سال ۱۹۸۵ میلادی به بعد، قرار داشت. قرار گرفتن این شاخص در سطحی پایین تر از ۵۰ درصد به مفهوم بدین بودن سازندگان مسکن نسبت به دورنمای بازار این بخش می باشد. حجم عظیم خانه های به فروش نرفته از علل اصلی کاهش شاخص اعتماد سازندگان مسکن می باشد. با توجه به زیانهای عظیم بانک ها، این بانک ها در اعطای وامهای جدید به خریداران مسکن سختگیری زیادی می کنند. همین امر نیز از علل اصلی رشد شدید خانه های به فروش نرفته است. فروش خانه های دست دوم در ماه سپتامبر، به پایین ترین سطح خود از سال ۱۹۹۹ میلادی به بعد رسید. سازندگان مسکن، برای خلاص شدن از خانه های فروش نرفته، حاضر به کاهش قابل توجه قیمت ها نیز شده اند. این امر نیز در مواردی سبب زیان آنان می گردد. در همین رابطه شرکت D.R. Horton Inc، بزرگترین شرکت سازنده مسکن در هفته گذشته، به دلیل کاهش قیمت مسکن با زیان مواجه گردیده است. بانک مرکزی آمریکا نیز در هفته گذشته رشد اقتصادی سال ۲۰۰۸ میلادی بین ۱/۸ درصد تا ۲/۵ درصد پیش بینی کرد. قبلاً در ماه ژوئن، این بانک رشد اقتصادی سال آینده را بین ۲/۵ تا ۲/۷۵ درصد پیش بینی کرده بود.

عمده ترین شاخصهای اقتصادی آمریکا

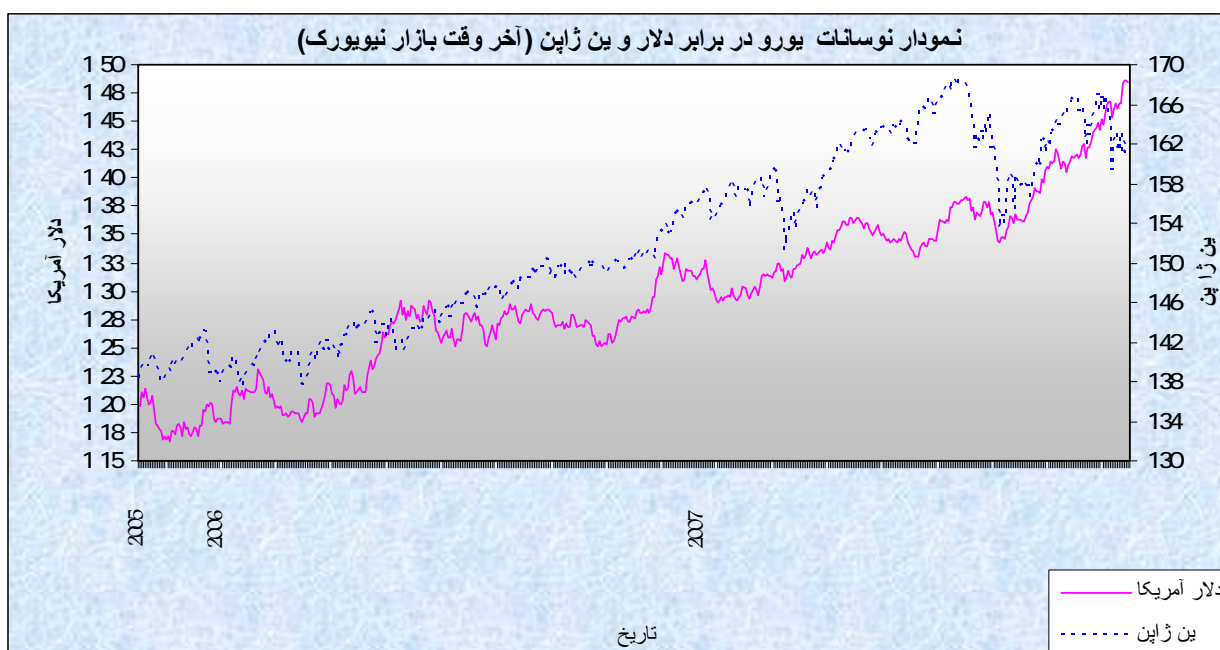
سال ۲۰۰۷										سال ۲۰۰۶			شاخصهای اقتصادی
اکتبر	سپتامبر	اوت	ژوئیه	ژوئن	مه	آوریل	مارس	فوریه	ژانویه	دسامبر	نوامبر	ماه	
۴/۷	۴/۷	۴/۶	۴/۶	۴/۵	۴/۵	۴/۵	۴/۴	۴/۵	۴/۶	۴/۵	۴/۵	نرخ بیکاری (به درصد)	
	-۵۶/۴۵	-۵۶/۸۰	-۵۹/۰۰	-۵۹/۴۳	-۵۹/۱۶	-۵۸/۶۷	-۶۲/۳۹	-۵۷/۸۹	-۵۸/۸۸	-۶۱/۴۵	-۵۸/۱۲	موازنه تجاری (به میلیارد دلار)	
	۰/۱	۰/۰	۰/۶	۰/۶	-۰/۱	۰/۴	-۰/۳	۰/۸	-۰/۳	۰/۵	-۰/۱	درصد تغییرات ماهانه تولیدات صنعتی	
	۲/۸	۲/۰	۲/۴	۲/۷	۲/۷	۲/۶	۲/۸	۲/۴	۲/۱	۲/۱	۲/۰	تغییر سالانه در شاخص قیمت مصرف کننده (به درصد)	
سه ماهه سوم ۲۰۰۷			سه ماهه دوم ۲۰۰۷			سه ماهه اول ۲۰۰۷			سه ماهه چهارم ۲۰۰۶			رشد سالانه تولید ناخالص داخلی (به درصد)	
۳/۹			۳/۸			۰/۶			۲/۵				

۲- منطقه یورو

الف- نوسانات یورو

در هفته گذشته یورو در برابر تمام ارزهای مورد بررسی، به استثنای ین و فرانک سوییس تقویت شد. متوسط ارزش یورو در هفته گذشته نسبت به متوسط ارزش آن در هفته ماقبل در برابر دلار ۱/۳۱ درصد افزایش یافت. به نرخهای آخر وقت بازار نیویورک، در هفته گذشته هر یورو در محدوده ۱/۴۸۵۶-۱/۴۶۶۴ دلار در نوسان بود.

در هفته گذشته نوسانات ارزش یورو عمدتاً تحت تأثیر دورنمای ضعیف اقتصادی امریکا، انتشار زیان شرکتهای مالی در امریکا، تضعیف بازارهای سهام، اظهارات مقامات بانک مرکزی اروپا و برخی از موارد دیگر قرار داشت. در هفته مذکور روند یورو در برابر دلار به جز آخرین روز کاری یعنی جمعه، صعودی بود. اگرچه در روز دوشنبه یورو در مقابل دلار در مقایسه با آخرین روز کاری هفته قبل تغییر چندانی نداشت، اما در این روز بانک سرمایه گذاری آمریکایی Goldman Sachs اعلام کرد که انتظار افزایش زیان بانک Citigroup به دلیل پیامدهای وام های رهنی اعطایی به افراد



کم اعتبار در آمریکا را دارد. این امر نگرانی نسبت به دورنمای بازارهای مالی را تشدید کرد و تمایل سرمایه گذاران به ریسک بسیار کاهش یافت. لازم به ذکر است که طی دو هفته گذشته نیز بانک آلمانی West LB و بانک های آمریکایی Merrill Lynch و Wachovia، اعلام کردند که انتظار دارند در سال جاری، به دلیل پیامدهای وام های رهنی اعطایی به افراد کم اعتبار در آمریکا، دچار زیان شوند. در روز دوشنبه با افزایش ریسک گریزی در بازار و گرایش سرمایه گذاران به موضع فروش ارزهای پربازده و خرید ارزهای کم بازده، یورو و دلار در مقابل ین تضعیف شدند. با وجود اینکه در این شرایط معمولاً یورو در برابر دلار تقویت می گردد^۱، اما عوامل ذیل همگی باعث افزایش فشار نزولی بر دلار و عدم تقویت آن در برابر یورو در روز دوشنبه گردیدند: ۱- نگرانی در باره دورنمای اقتصادی آمریکا و کاهش رشد اقتصادی این کشور و احتمال کاهش مجدد نرخ وجوه فدرال در نشست ۱۱ دسامبر شورای سیاستگذاری فدرال رزرو آمریکا، ۲- احتمال تضعیف هرچه بیشتر بازار مسکن در آمریکا، ۳- تصمیم کشورهای تولید کننده نفت برای فروش این کالا بر مبنای سببی از ارزهای مختلف که تا کنون بر مبنای دلار قرار داشت و ۴- احتمال تغییر سیاست ارزی کشورهای عضو شورای همکاری خلیج فارس که تا کنون پول ملی خود را به دلار میخکوب کرده اند. در روزهای سه شنبه، چهارشنبه و پنجشنبه یورو در مقابل دلار تقویت گردید. تجدید نظر نزولی رشد اقتصادی آمریکا بین ۲/۵ - ۱/۸ درصد توسط فدرال رزرو در روز سه شنبه، احتمال کاهش نرخ بهره کلیدی آمریکا در نشست بعدی شورای سیاستگذاری فدرال رزرو را افزایش داد و این موضوع به همراه نگرانی درباره وضعیت کلی اقتصاد آمریکا در روزهای سه شنبه و چهارشنبه باعث تقویت یورو در مقابل دلار گردید. لازم به ذکر است، از اواسط ماه سپتامبر تا کنون که فدرال رزرو ۰/۷۵ درصد از نرخ بهره وجوه فدرال را کاهش داده است، یورو بیش از ۶ درصد در مقابل دلار تقویت شده است. در روز پنجشنبه بازارهای ارزی روز پر تلاطمی را پشت سر گذاشتند. علت این اتفاق، تعطیلی بازارهای مالی آمریکا در این روز (روز شکرگزاری) بود که باعث کاهش نقدینگی و کاهش حجم معاملات و به تبع افزایش دامنه نوسان

^۱ زیرا شدت کاهش یورو در مقابل ین بیش از شدت کاهش دلار در برابر ین می باشد.

در بازارهای ارزی گردید. اگر چه بازار انتظار داشت تا با توجه به وضعیت اقتصادی امریکا و احتمال کاهش مجدد نرخهای بهره کلیدی توسط فدرال رزرو، هر یورو تا ۱/۵۰ دلار افزایش یابد اما علی رغم رکورد شکنی در برابر دلار، یورو نتوانست به ۱/۵۰ برسد. در روز جمعه یورو باز هم در مقابل دلار ترقی یافت اما در ادامه روز، اظهارات آقای اوردونز یکی از اعضای شورای سیاستگزاری بانک مرکزی اروپا مبنی بر نگرانی نسبت به وضعیت رشد اقتصادی در منطقه یورو، روند صعودی یورو در برابر دلار متوقف شد و در پایان وقت بازار نیویورک نسبت به پایان وقت روز قبل ۰/۱۳ درصد کاهش یافت. به دنبال افزایش نگرانی درباره وضعیت اقتصادی امریکا و اعلام زیان موسسه اعتباری Freddie Mac که یکی از عمده ترین موسسات تأمین وام های رهنی است، به همراه نگرانی ناشی از سخت تر شدن شرایط اعتباری و افزایش هزینه های انرژی، در روز چهارشنبه شوک منفی دیگری به بازار سهام در آسیا، اروپا و امریکا وارد شد به طوریکه بازارهای سهام اروپا در این روز به پایین ترین سطح خود طی سه ماه گذشته رسیدند. به طور کلی در این هفته شاخصهای کلیدی سهام^۲ در مقایسه با هفته ماقبل تضعیف شدند. این موضوع به علت افزایش نگرانی از گسترش عواقب ناشی از بحران اعتبارات بر شرکتهای مالی امریکایی و اروپایی و احتمال کاهش نرخ بهره کلیدی امریکا تا قبل از پایان سال جاری میلادی به دلیل کاهش رشد اقتصادی این کشور بود. در این شرایط ریسک گریزی افزایش یافت و سرمایه گذاری در ارزهای پربازده از طریق استقراض ارزهای کم بازده حالت معکوس به خود گرفت. در واقع در این هفته همانند هفته ماقبل، سرمایه گذاری از سمت دارایی های پر خطر و پربازده به سمت دارایی های کم خطر تر و کم بازده تر حرکت کردند که در این بین ارزهای پربازدهی همچون دلار امریکا، یورو، دلار استرالیا و پوند انگلیس در برابر ین با کاهش ارزش روبرو شدند.

در این هفته با توجه به فضای ریسک گریزی که بر بازارها حکم فرما بود بجز روز سه شنبه در سایر روزهای هفته یورو در برابر ین تضعیف گردید. در روز دوشنبه افزایش نگرانی راجع به گسترش

شاخص) قیمت سهام DAX-30, (شاخص قیمت سهام بورس توکیو) NIKKEI-225, (شاخص قیمت سهام بورس وال استریت) DOW-30² -
(شاخص قیمت سهام بورس لندن) FTSE-100, (بورس فرانکفورت)

زیان شرکتهای مالی امریکا و ضعف بازارهای سهام باعث افزایش ریسک گریزی در بازار و گرایش سرمایه گذاران به موضع فروش ارزهای پربازده و خرید ارزهای کم بازده همچون ین و فرانک سوییس گردید. این مسئله باعث شد تا یورو در برابر ین تضعیف گردد. در روز سه شنبه به دلیل تقویت بازارهای سهام و افزایش ریسک پذیری، یورو در برابر ین ترقی یافت. اما مجدداً در ادامه هفته با افزایش نگرانی ها بویژه در باره اقتصاد امریکا و تداوم ریسک گریزی، یورو در برابر ین تضعیف گردید.

یورو در برابر فرانک سوییس نیز در تمام هفته به استثنای روز سه شنبه تضعیف شد. در واقع رفتار فرانک سوییس در برابر ارزهای پربازده و پرخطر، در شرایط وجود عدم اطمینان و ریسک گریزی در بازار همانند رفتار ین در برابر ارزهای پربازده و پرخطر می باشد.

با توجه به اینکه رشد اقتصادی انگلیس در سه ماهه سوم سال کمتر از حد انتظار بوده است، احتمال کاهش قریب الوقوع نرخهای بهره کلیدی توسط بانک مرکزی این کشور افزایش یافته است. همین موضوع در این هفته باعث شد تا پوند در برابر یورو کاهش یابد. شایان ذکر است که بانک مرکزی انگلستان در روز جمعه نرخ رشد اقتصادی این کشور در سه ماهه سوم سال را ۰/۷ درصد و رشد سالانه را ۳/۲ درصد اعلام کرد. این در حالی است که قبلاً این نرخها به ترتیب ۰/۸ و ۳/۳ درصد پیش بینی شده بود.

با توجه به کاهش دلار در برابر یورو در این هفته، یوآن چین نیز در برابر یورو تضعیف گردید. لازم به ذکر است که یوآن به سبب از ارزشها میخکوب شده است و کارشناسان برآورد می کنند که ۳۰ تا ۴۰ درصد از ارزش این سبد به دلار امریکا تعلق دارد. به اعتقاد آقای Juncker³ یوآن ۲۰ تا ۲۵ درصد کمتر از مقدار واقعی قیمت گذاری شده است. قرار است در تاریخ ۲۷ نوامبر سال جاری هیأتی متشکل از آقایان تریشه رییس بانک مرکزی اروپا، آلمونیا مسئول امور اقتصادی و پولی اتحادیه اروپا و

³ Jean – Claude Juncker

جانکر رییس اجلاس مشترک وزرای دارایی اتحادیه اروپا و رییس کل بانک مرکزی اروپا به چین سفر نماید تا درباره لزوم انعطاف بیشتر یوآن بویژه در برابر یورو با مقامات چینی مذاکره نماید.

ب - بازار پولی داخلی

نرخ موثر اسمی یورو در ماه سپتامبر نسبت به ماه ماقبل ۲/۳ درصد و نسبت به ۱۲ ماه گذشته ۴/۵ درصد رشد یافته است. اثرات منفی این افزایش بر رشد اقتصادی منطقه یورو تقریباً برابر با اثرات منفی ۰/۷۵ درصد افزایش نرخ بهره کلیدی توسط بانک مرکزی اروپا بر رشد اقتصادی این منطقه برآورد می گردد. به گفته مقامات اقتصادی این منطقه، تقویت شدید یورو در مقابل دلار به صادرات منطقه یورو بویژه فرانسه، ایتالیا و اسپانیا و در نتیجه به رشد اقتصادی این منطقه آسیب رسانیده است. البته اقتصاد آلمان به دلیل بالابودن بهره وری در آن کشور تا کنون تأثیر چندانی از تقویت یورو نپذیرفته است. بر اساس پیش بینی ماه سپتامبر بانک مرکزی اروپا، رشد اقتصادی منطقه یورو در سال ۲۰۰۷ در حدود ۲/۵ درصد خواهد بود که نسبت به پیش بینی های قبلی به سمت پایین تعدیل شده است. تورم نیز در منطقه یورو در ماه اکتبر به ۲/۶ درصد در سال رسید و با توجه به بالا بودن فشارهای تورمی در این منطقه، احتمال افزایش تورم وجود دارد. شایان ذکر است که بر اساس ماده ۱۰۵ از اساس نامه بانک مرکزی اروپا که مربوط به پایداری قیمتهاست، این بانک مکلف است تا با لحاظ کردن سایر شرایط، تورم را کمتر از ۲ درصد نگاه دارد.

یکی از مهمترین ابزارهای مداخله در این شرایط برای بانک مرکزی اروپا استفاده از ابزار نرخ بهره است، اما افزایش نرخهای کلیدی بهره توسط بانک مرکزی اروپا برای مقابله با تورم و جلوگیری از افزایش بیش از پیش نرخ موثر یورو میتواند به کاهش رشد اقتصادی در این منطقه دامن زند. بنابراین، علیرغم انتقادات مقامات منطقه یورو نسبت به ترقی شدید یورو و وجود فشارهای تورمی در این منطقه و استفاده از زبان تهدید توسط برخی از مقامات بانک مرکزی اروپا مبنی بر احتمال دخالت

این بانک در بازار، همچنان کارشناسان اعتقاد دارند که بانک مرکزی اروپا در آینده نزدیک در بازارهای ارزی مداخله نکرده و نرخهای بهره کلیدی را تغییر نخواهند داد. بر اساس نظر این کارشناسان این احتمال وجود دارد که در سه ماهه دوم سال ۲۰۰۸ بانک مرکزی اروپا نرخهای بهره کلیدی خود را به میزان ۰/۲۵ درصد افزایش دهد.

ج- اقتصاد داخلی

با وجود اینکه در هفته گذشته اعلام شد که رشد اقتصادی منطقه یورو در سه ماهه سوم سال ۲۰۰۷ میلادی، ۰/۷ درصد بوده که در مقایسه با نرخ رشد ۰/۳ درصدی در سه ماهه دوم، از رشد قابل قبولی برخوردار بوده است، اما شاخصهای آینده نگر موسسه آلمانی Ifo، تضعیف اقتصاد منطقه یورو در سه ماهه چهارم سال و حتی ابتدای سال ۲۰۰۸ را نشان میدهند. اگرچه رشد اقتصادی ایتالیا در سه ماهه سوم سال مرهون افزایش ۰/۶ درصدی تولیدات صنعتی بود اما به طور کلی رشد تولیدات صنعتی منطقه یورو، بویژه آلمان در سه ماهه سوم سال ۲۰۰۷ منفی اعلام شد. با اینحال کاهش تولیدات صنعتی منطقه یورو تأثیر چندانی بر روند صعودی رشد اقتصادی در کشورهای مهم این منطقه در سه ماهه سوم نداشت. افزایش رشد اقتصادی در سه ماهه سوم مرهون رشد مناسب مخارج سرمایه گذاری در منطقه یورو بویژه در آلمان در سه ماهه دوم سال بوده است. از جمله مهمترین دلایلی که باعث شده تا شاخصهای آینده نگر تضعیف اقتصاد منطقه یورو در سه ماهه چهارم سال ۲۰۰۷ و ابتدای سال ۲۰۰۸ را نشان دهند، میتوان به تقویت یورو در برابر ارزهای عمده و در نتیجه کاهش قدرت رقابت این منطقه در بازارهای جهانی، افزایش قیمتهای نفت و به تبع، دامن زدن به فشارهای تورمی و همچنین سخت تر شدن شرایط اعطای اعتبار، پس از بروز بحران اعتبارات در اواسط ماه اوت اشاره کرد. کارشناسان اعتقاد دارند که تضعیف تولیدات صنعتی در ماه سپتامبر سرآغاز کاهش رشد تولید ناخالص داخلی منطقه یورو طی ماههای آتی خواهد بود. شایان ذکر است که تولیدات صنعتی حدود ۱۸ درصد از تولید ناخالص داخلی منطقه یورو را تشکیل می دهد.

به نظر میرسد در شرایط کنونی که سیاستهای پولی در تلاش برای برون رفت از بن بست ناشی از فشارهای تورمی از یک سو و کاهش رشد اقتصادی از سوی دیگر هستند، اجرای سیاستهای مالی مناسب بویژه انطباط بودجه و اجتناب از افزایش نرخهای مالیاتی و حتی کاهش آنها که می تواند به تقویت مخارج بخش خصوصی در منطقه یورو منجر گردد و افزایش دستمزدها در دستور کار مقامات اقتصادی این منطقه طی ماههای آتی قرار گیرد.

عمده ترین شاخصهای اقتصادی منطقه یورو

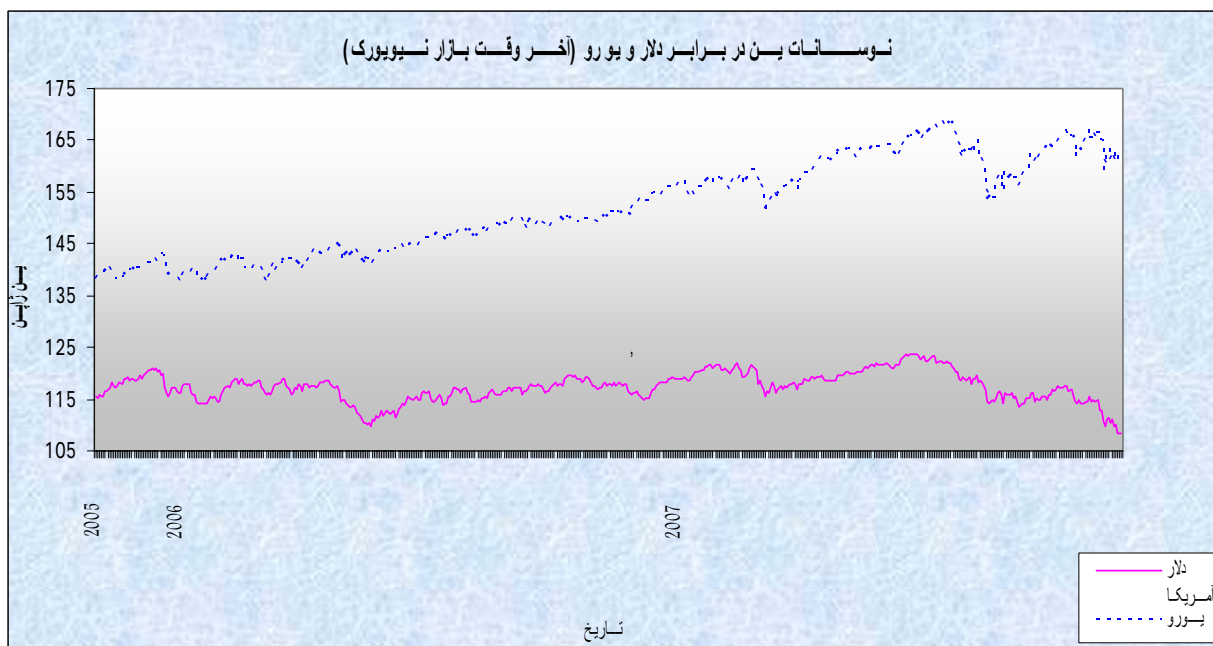
سال ۲۰۰۷										سال ۲۰۰۶			شاخصهای اقتصادی
اکتبر	سپتامبر	اوت	ژوئیه	ژوئن	مه	آوریل	مارس	فوریه	ژانویه	دسامبر	نوامبر	ماه	
	۷/۳	۷/۴	۷/۴	۶/۹	۶/۹	۷/۰	۷/۳	۷/۴	۷/۵	۷/۵	۷/۵	۷/۵	نرخ بیکاری (به درصد)
		۱/۷۷	۷/۸۲	۱۰/۲۰	۲/۳۰	۳/۱۱	۱۰/۰۷	-۱/۵۷	-۹/۱۰	۴/۱۶	۴/۰۰	۴/۰۰	موازنه تجاری (به میلیارد دلار)
	-۰/۷	۱/۲	۰/۷	۰/۰	۰/۹	-۰/۷	۰/۶	۰/۵	-۰/۵	۱/۲	۰/۲	۰/۲	درصد تغییرات ماهانه تولیدات صنعتی
۲/۶	۲/۱	۱/۷	۱/۸	۱/۹	۱/۹	۱/۹	۱/۹	۱/۸	۱/۸	۱/۹	۱/۹	۱/۹	تغییر سالانه در شاخص قیمت مصرف کننده (به درصد)
سه ماهه سوم ۲۰۰۷			سه ماهه دوم ۲۰۰۷			سه ماهه اول ۲۰۰۷			سه ماهه چهارم ۲۰۰۶			رشد سالانه تولید ناخالص داخلی (به درصد)	
۲/۶			۲/۵			۳/۲			۳/۳				

۳- ژاپن

الف- نوسانات ین

در هفته گذشته، ین ژاپن در برابر تمام ارزهای عمده مورد بررسی به استثنای فرانک سوئیس تقویت گردید. متوسط ارزش ین در برابر دلار در هفته قبل نسبت به متوسط آن در هفته ماقبل ۱/۴۵ درصد افزایش یافت. به نرخهای پایان وقت بازار نیویورک، در هفته گذشته هر دلار در محدوده ۱۰۸/۴۲-۱۱۰/۰۵ ین معامله گردید.

نوسانات ارزش ین طی هفته گذشته، بطور عمده تحت تأثیر اخبار و گزارشهای اقتصادی، دورنمای نرخ بهره، نوسانات بازار سهام، عوامل تکنیکی و برخی موارد دیگر قرار داشت. در روز دوشنبه جو عمومی منفی نسبت به دلار وجود داشت. در هفته ماقبل یعنی هفته منتهی به ۱۶ نوامبر، گزارش منتشره ای نشان داد که تولیدات صنعتی آمریکا در ماه سپتامبر شدیدترین افت از ژانویه را داشته و سرمایه گذاری خارجی در داراییهای آمریکا در ماه سپتامبر نیز ضعیف تر از انتظار بوده است.



این شرایط به همراه احتمال گسترش مشکلات بازار مسکن و اعتبارات به کل اقتصاد این کشور، سبب تشدید بدبینی ها به دلار شده بود. به همین سبب این در برابر این ارز تقویت گردید. در اوایل روز سه شنبه به وقت بازار نیویورک، خبری اعلام شد مبنی بر اینکه بانک Goldman Sachs در ارزیابیهای خود رتبه اعتباری سهام متعلق به بانک Citigroup را تنزل داده است. ضمن اینکه پیش بینی کرده بود که این بانک - بعنوان بزرگترین بانک ایالات متحده - از ناحیه وامهای رهنی باز هم متحمل زیان خواهد شد. به همین دلیل بر دلار در برابر این فشار نزولی وارد آمد. در ادامه معاملات این روز و پیشاپیش انتشار گزارش دورنمای اقتصادی آمریکا و صورتجلسه آخرین نشست مسئولان پولی توسط فدرال رزرو، فعالان بازار انتظار داشتند که این گزارشها احتمال کاهش نرخهای بهره را تضعیف نماید. در نتیجه روند نزولی دلار برگشت نمود و این در برابر این ارز تضعیف شد. در روز چهارشنبه فدرال رزرو در اولین گزارش فصلی خود از دورنمای اقتصاد، پیش بینی کرد که رشد اقتصادی آمریکا در سال ۲۰۰۸ کندتر شود. شایان ذکر است که پیش از این گزارش مزبور به طور نیمسالانه منتشر می شد. همچنین در این روز بازارهای سهام در آسیا افت داشتند. زمزمه هایی نیز در مورد احتمال جانمایی یک ارز یا سبدهی از ارزها به جای دلار در معاملات نفتی اوپک به گوش می رسید که به فروشهای دلاری دامن می زد. عوامل فوق در روزهای پنجشنبه و جمعه نیز بر بازار ارز توکیو حکمفرما بود. لذا ارزش این در برابر دلار در سه روز آخر هفته سیر صعودی پیمود.

ب- بازار پولی

تا اوایل سالجاری میلادی احتمال افزایش مجدد نرخهای بهره در نیمه دوم سالجاری بسیار قوی بود. اما با پیش آمدن بحران مالی در آمریکا و گسترش دامنه آن به دیگر کشورها فعلاً این موضوع منتفی به نظر می رسد. چراکه اقتصاد آمریکا با خطر کندی رشد اقتصادی روبروست و این شرایط می تواند گریبانگیر اقتصاد ژاپن - به عنوان شریک بزرگ تجاری آمریکا - نیز بشود. به خصوص که

در حال حاضر نیز رشد اقتصادی ژاپن چندان مطلوب ارزیابی نمی شود. موضوع دیگر عدم رشد مثبت شاخص قیمت مصرفی ژاپن می باشد که سبب می شود ادامه سیاستهای پولی انقباضی بلاموضوع باشد. در حال حاضر نرخ بهره کلیدی در ژاپن ۰/۵ درصد می باشد.

ج- وضعیت اقتصادی

مازاد تجاری در ماه اکتبر با ۶۶/۱ درصد رشد نسبت به مدت مشابه سال قبل به ۱/۰۲ تریلیون ین (۹/۲۷ میلیارد دلار) بالغ گردید. پیش بینی می شد که رشد مازاد تجاری در این مدت ۷۱/۵ درصد باشد. علت این رشد کمتر از انتظار می تواند مربوط به کاهش رشد اقتصادی آمریکا و به تبع آن کاهش تقاضای این کشور برای کالاهای ژاپنی باشد. بطوریکه میزان رشد سالانه کل صادرات در ماه اکتبر ۱۳/۹ درصد بود، اما صادرات به ایالات متحده ۱/۵ درصد کاهش داشت. این دومین ماه متوالی است که صادرات به آمریکا با افت مواجه می شود. واردات هم طی این مدت بطور سالانه ۸/۶ درصد رشد داشت که عامل اصلی آن قیمت بالای نفت به عنوان یکی از مهمترین اقلام وارداتی ژاپن بوده است. شاخص فعالیتهای اقتصادی پس از رشد ماهانه ۱/۰ درصد در ماه اوت در ماه سپتامبر نسبت به ماه قبل ۱/۶ درصد افت نشان داد.

عمده ترین شاخصهای اقتصادی ژاپن

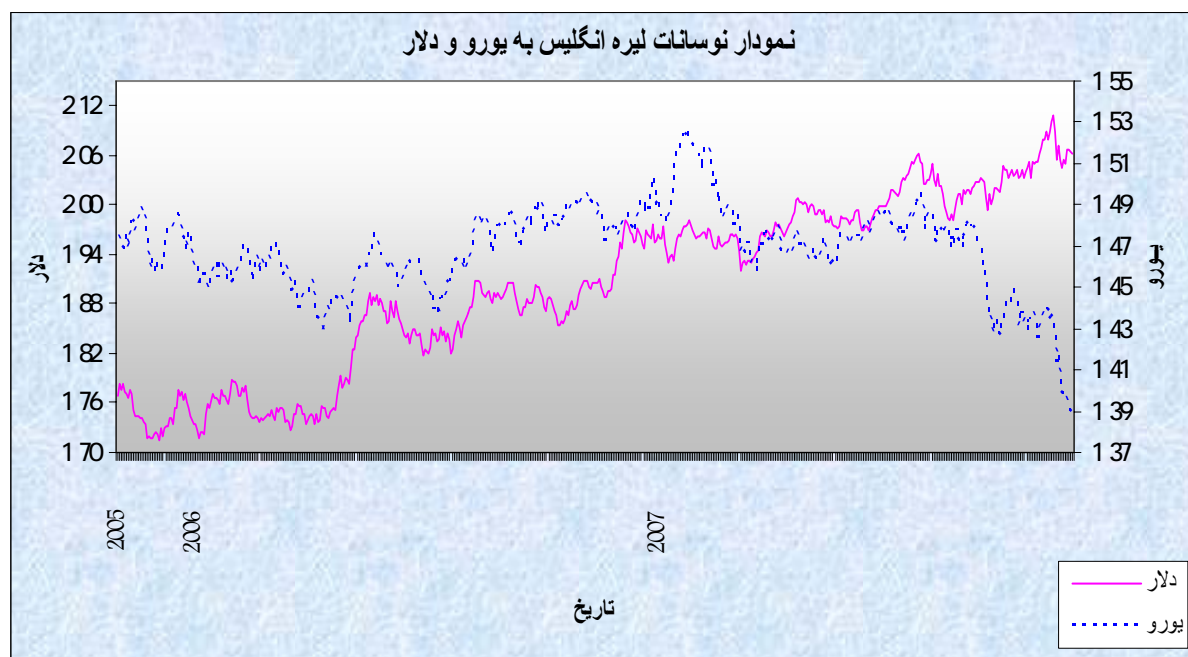
سال ۲۰۰۷									سال ۲۰۰۶				شاخصهای اقتصادی
سپتامبر	اوت	ژوئیه	ژوئن	مه	آوریل	مارس	فوریه	ژانویه	دسامبر	نوامبر	اکتبر	ماه	
۴/۰	۳/۸	۳/۶	۳/۷	۳/۸	۳/۸	۴/۰	۴/۰	۴/۰	۴/۰	۴/۰	۴/۱	نرخ بیکاری (به درصد)	
۱۵/۳۷	۷/۶۴	۶/۴۶	۱۱/۰۳	۴/۰۶	۸/۶۹	۱۵/۱۹	۹/۲۹	۰/۹۵	۱۰/۴	۸/۸	۶/۳۷	موازنه تجاری (به میلیارد دلار)	
-۱/۴	۳/۵	-۰/۴	۱/۳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

۴- انگلیس

الف- نوسانات لیره

در هفته گذشته، لیره انگلیس در برابر اکثر ارزهای عمده مورد بررسی به استثنای دلار آمریکا و دلار کانادا تضعیف گردید. متوسط ارزش لیره در برابر دلار در هفته قبل نسبت به متوسط آن در هفته ماقبل، ۲۹٪ درصد افزایش یافت. به نرخهای پایان وقت بازار نیویورک، در هفته گذشته هر لیره در محدوده ۲/۰۶۶۱-۲/۰۴۹۸ دلار معامله گردید.

نوسانات ارزش لیره طی هفته گذشته، به طور عمده تحت تأثیر انتشار اخبار و گزارشهای اقتصادی، دورنمای نرخهای بهره و عوامل فنی قرار داشت. در اوایل روز دوشنبه به وقت بازار لندن به دلیل انتشار ارقام ضعیف مربوط به بخش مسکن در انگلیس، لیره در برابر یورو و دلار تضعیف شد. در پایان وقت نیز اخبار منفی مربوط به بانکهای انگلیس نیز دید منفی را نسبت به ارزهای پربازده همانند لیره به وجود آورد و باعث تضعیف بیشتر لیره در برابر دلار و یورو گردید. همچنین تشدید انتظارات کاهش نرخ بهره در انگلیس به دنبال انتشار گزارش فصلی تورمی ضربه سختی را به لیره وارد کرد. در



روز سه شنبه لیره در برابر یورو به پایین ترین سطح خود در چهار سال و نیم گذشته رسید اما در مقابل دلار تقویت شد. ارقام ضعیف بخش مسکن آمریکا و احتمال تغییر رژیم ارزی اوپک از دلار به سایر ارزها، از جمله دلایل عمده کاهش لیره در برابر یورو در این روز بود. اما افزایش غیرمنتظره ارقام مربوط به سفارشات بخش کارخانه ای انگلیس در ماه نوامبر باعث تقویت لیره در برابر دلار در روز سه شنبه گردید. در روز چهارشنبه بدنال اعلام نتایج نشست اعضای کمیته سیاستگذاری پولی بانک مرکزی انگلیس مبنی بر کاهش نرخ بهره کلیدی در آینده نه چندان دور، لیره باز هم در مقابل یورو تضعیف شد و برای اولین بار به پایین ترین سطح خود در مقابل یورو از چهار سال و نیم گذشته تاکنون رسید. با توجه به بروز نشانه هایی از عدم تحرک در بخش مسکن انگلیس و همچنین گرایش بانک مرکزی انگلیس به سمت سیاستهای متمایل به کاهش نرخ بهره در هفته گذشته، به نظر می رسد که بانک مرکزی انگلیس نرخ بهره کلیدی را در سال جدید و یا شاید هم در ماه دسامبر کاهش دهد. در روز پنجشنبه لیره تحت فشارهای نزولی ناشی از دلایل روز گذشته در مقابل یورو ثابت بود و اندکی موقعیتش تثبیت گردید اما به پایین ترین سطح خود از ژوئن ۲۰۰۳ تاکنون رسیده بود. در روز جمعه، بدنال انتشار ارقام ضعیف تولید ناخالص داخلی انگلیس برای سه ماهه سوم، و نگرانیهای مربوط به کندی رشد اقتصادی آن کشور و همچنین انتظار کاهش نرخ بهره کلیدی توسط بانک مرکزی انگلیس، روند تضعیف لیره در مقابل یورو و دلار ادامه یافت. به طور کلی از زمانیکه شواهدی حاکی از کاهش نرخهای بهره توسط بانک مرکزی انگلیس در هفته گذشته دیده شد، پوند تحت فشار نزولی قرار گرفت و ارزش آن در مقابل یورو و دلار کاهش یافت. همچنین پایین تر از انتظار بودن ارقام ضعیف مربوط به تولید ناخالص داخلی برای سه ماهه سوم دلیل دیگری برای فروش این ارز توسط سرمایه گذاران و کاهش آن در مقابل یورو و دلار در آخرین روز هفته بود.

ب- بازار پولی

با پیش آمدن بحران بازارهای مالی و ضعیف تر از انتظار بودن ارقام منتشره در هفته گذشته مربوط به بازار مسکن اکنون دوباره این احتمال که نرخهای بهره در انگلیس ظرف چند ماه آینده کاهش یابد قوت گرفته است. حتی با توجه به نشست اخیر اعضای کمیته سیاستگذاری پولی انتظار می رود که این کاهش در ماه دسامبر صورت پذیرد. همچنین در هفته گذشته، نشست اعضای کمیته سیاستگذاری پولی بانک مرکزی تشکیل و در این نشست به اتفاق اکثریت آراء (۷ رأی در مقابل دو رأی، که این دو رأی به کاهش نرخ بهره از ۵/۷۵ به ۵/۵ درصد بود، این در حالیست که در نشست گذشته اعضای کمیته سیاستگذاری پولی بانک مرکزی در ماه اکتبر تنها یک رأی مبنی بر کاهش نرخ بهره بود) تصمیم گرفته شد که نرخ بهره کلیدی از سطح فعلی (۵/۷۵ درصد) تغییری نکند. از سوی دیگر گزارش منتشره ای حاکی از آن بود که رشد سالانه عرضه پولی (M4) از ۱۲/۸ درصد در ماه سپتامبر به ۱۱/۸ درصد در ماه اکتبر کاهش یافته است. با توجه به چنین شرایطی می توان به این نتیجه رسید که احتمالاً بانک مرکزی انگلیس در ماههای آینده همچنان جانب احتیاط را رعایت نموده و نرخ بهره کلیدی را در سطح ۵/۷۵ درصد ثابت باقی نگاهدارد.

ج - وضعیت اقتصادی

شاخص سفارشات بخش صنعتی از ۶- در ماه اکتبر به ۸+ در ماه نوامبر افزایش یافت. شاخص مربوط به صادرات نیز از ۹- در ماه اکتبر به ۴- در ماه نوامبر افزایش یافت. ارقام مربوط به تولید ناخالص داخلی در سه ماهه سوم مورد تجدیدنظر نزولی قرار گرفت. رشد سه ماهه تولید ناخالص داخلی در سه ماهه سوم با تجدیدنظر نزولی به ۰/۷ درصد رسید که پایین ترین میزان رشد تولید ناخالص داخلی از سه ماهه سوم سال ۲۰۰۶ تاکنون می باشد. تولید ناخالص داخلی بطور سالانه در سه ماهه سوم نسبت به مدت مشابه سال قبل ۳/۲ درصد رشد داشت. تولید ناخالص داخلی در سه ماهه دوم نسبت به سه ماهه قبل ۰/۸ درصد و نسبت به مدت مشابه سال قبل ۳/۱ درصد رشد داشت. همچنین تعداد وامهای رهنی تأیید شده و آماده پرداخت از ۵۳۹۹۷ مورد در ماه سپتامبر به ۴۴۱۰۵ در

ماه اکتبر کاهش یافت. که این رقم کمترین میزان وامهای رهنی تأیید شده و آماده پرداخت می باشد که تاکنون به ثبت رسیده است. بودجه بخش عمومی از ابتدای سال مالی تا پایان ماه اکتبر کسری به میزان ۸/۴۴ میلیارد لیره داشت و در ماه اکتبر رقم مازاد بودجه بخش عمومی ۴/۷۹ میلیارد پوند بود که این میزان مازاد برای ماه اکتبر کمترین میزان مازاد از سال ۲۰۰۴ می باشد. مازاد بودجه دولت مرکزی در ماه اکتبر نیز بالغ بر ۵/۴۲ میلیارد پوند گردید.

عمده ترین شاخصهای اقتصادی انگلیس

سال ۲۰۰۷										سال ۲۰۰۶			
اکتبر	سپتامبر	اوت	ژوئیه	ژوئن	مه	آوریل	مارس	فوریه	ژانویه	دسامبر	نوامبر	ماه	شاخصهای اقتصادی
۲/۶	۲/۶	۲/۶	۲/۷	۲/۷	۲/۷	۲/۸	۲/۹	۲/۹	۲/۹	۳/۰	۳/۰		نرخ بیکاری (به درصد)
	-۱۵/۶۵	-۱۳/۹۵	-۱۵/۰۸	-۱۲/۹۹	-۱۲/۷۸	-۱۳/۷۸	-۱۳/۹۷	-۱۳/۶۱	۱۳/۳۰	-۱۳/۶۴	-۱۳/۱۴		موازنه تجاری (به میلیارد دلار)
	-۰/۴	۰/۱	-۰/۱	۰/۰	۰/۶	۰/۳	۰/۲	-۰/۳	۰/۰	-۰/۱	۰/۴		درصد تغییرات ماهانه تولیدات صنعتی
۲/۱	۱/۸	۱/۸	۱/۹	۲/۴	۲/۵	۲/۸	۳/۱	۲/۸	۲/۷	۳/۰	۲/۷		تغییر سالانه در شاخص قیمت مصرف کننده (به درصد)
سه ماهه سوم ۲۰۰۷			سه ماهه دوم ۲۰۰۷			سه ماهه اول ۲۰۰۶			سه ماهه چهارم ۲۰۰۶			رشد سالانه تولید ناخالص داخلی (به درصد)	
۳/۲			۳/۱			۳/۱			۳/۱				

۵ - طلا

متوسط قیمت طلا در هفته گذشته نسبت به متوسط قیمت آن در هفته ماقبل در بازار نیویورک ۰/۱۹ درصد افزایش یافت. به نرخهای آخر وقت بازار مذکور، در هفته گذشته قیمت هر اونس طلا در محدوده ۸۲۱/۵۵-۷۸۰/۵۰ دلار در نوسان بود.

در هفته گذشته نوسانات قیمت طلا عمدتاً تحت تأثیر نوسانات قیمت نفت، نوسانات شاخصهای قیمت سهام، نوسانات دلار، ترقی قیمت نفت و برخی از موارد دیگر قرار داشت. در روز دوشنبه بانک سرمایه گذاری Goldman Sachs، پیش بینی کرد که بانک آمریکایی Citigroup در شش ماهه آینده حدود ۱۵/۰ میلیارد دلار از مطالبات خود را غیرقابل وصول اعلام خواهد کرد و به سرمایه گذاران توصیه کرد که اقدام به فروش سهام Citigroup نمایند. این امر موجب نگرانی نسبت به دورنمای بازارهای مالی آمریکا و کاهش شدید شاخصهای قیمت سهام این کشور شد. کاهش شدید شاخصهای قیمت سهام آمریکا سبب گردید تا بسیاری از وام گیرندگان که در ازای اخذ وام سهام خود را به وثیقه گذاشته بودند، با کاهش شدید قیمت این نوع وثیقه ها شدند. در چنین شرایطی آنان اقدام به

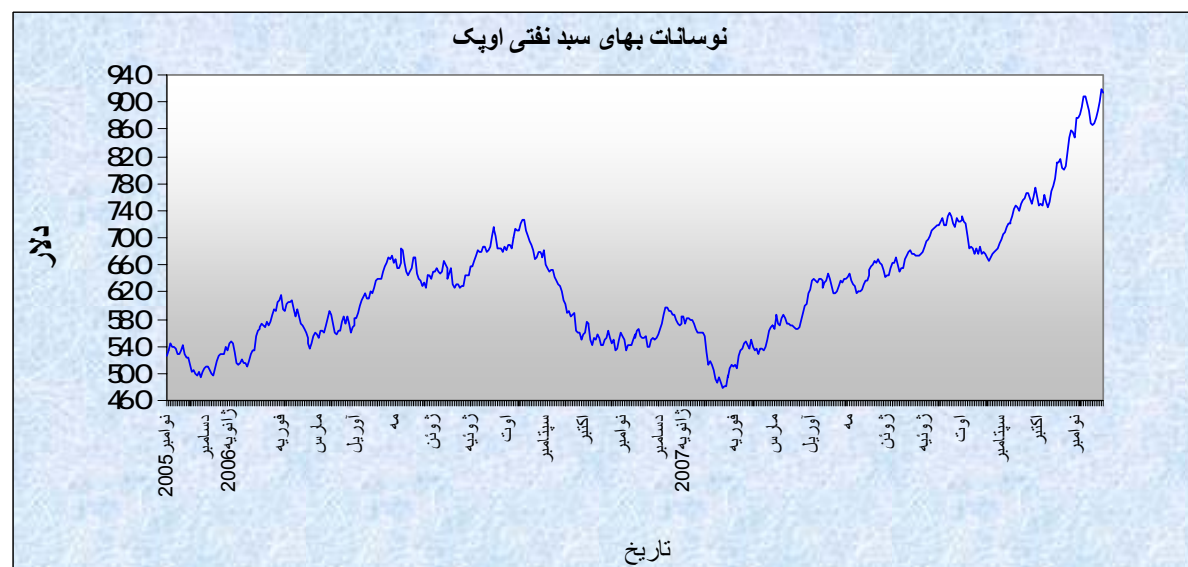


فروش طلا و استفاده از وجوه حاصله در جهت ترمیم وثیقه نمودند. از سوی دیگر افزایش ریسک گریزی سرمایه گذاران نیز سبب فروش طلا برای بازپرداخت بدهیها گردید. همچنین برخی نیز اقدام به فروشهای سوداگرانه طلا کردند. موارد مذکور، موجب کاهش قیمت طلا در روز دوشنبه شد. اما از روز سه شنبه تا پایان هفته گذشته دلار در برابر یورو سیر نزولی شدیدی داشت. از سوی دیگر بسیاری بر این باور بودند که به دلیل تداوم مشکلات بازارهای مالی آمریکا و ضعف اقتصاد این کشور، فدرال رزرو به زودی بار دیگر نرخهای بهره کلیدی خود را کاهش خواهد داد. همچنین قیمت نفت نیز به ترقی خود در روزهای مذکور ادامه داد و هر بشکه آن به حدود ۱۰۰ دلار بسیار نزدیک شد. ضعف سهام و کاهش بازده اوراق قرضه آمریکا، نیز موقعیت طلا به عنوان مأمن سرمایه گذاری را تقویت کرد. همچنین رشد شدید اقتصادی در برخی از کشورها نظیر چین و هند و تقویت پول آنان در برابر دلار سبب شد تا علیرغم ترقی شدید قیمت طلا در سه ماهه سوم سال جاری، تقاضا مصرفی برای طلا در این کشورها افزایش یابد. موارد مذکور موجب تقویت قیمت طلا از روز سه شنبه تا پایان هفته گذشته شد.

۶- نفت

متوسط بهای نفت خام پایه آمریکا در هفته گذشته نسبت به متوسط آن در هفته ماقبل، $3/58$ درصد افزایش یافت. به نرخهای پایان وقت بازار نیویورک، در هفته گذشته هر بشکه نفت خام پایه آمریکا در محدوده $98/18-94/64$ دلار معامله گردید.

نوسانات بهای نفت خام طی هفته گذشته، به طور عمده تحت تأثیر انتشار ارقام موجودی انبار



نفت آمریکا، ضعف دلار، مباحث مربوط به جانشینی ارز یا سبدي از ارزها به جای دلار در معاملات نفتی اوپک، انتشار برخی گزارشهای اقتصادی، شرایط جوی و عوامل فنی قرار داشت. در روز دوشنبه نگرانیها نسبت به ضعف دلار ادامه داشت. آشفتگی و نوسانات بازار سهام، قیمتهای بالای نفت و بحران اخیر مالی، اقتصاد آمریکا و به تبع آن واحد پول این کشور را تهدید می نماید. در روز یکشنبه مطابق با ۱۸ نوامبر، نشست سران کشورهای عضو اوپک به پایان رسید و اختلاف نظر میان اعضا در مورد چگونگی واکنش به ضعف دلار، خود به موضوعی نگران کننده برای این ارز تبدیل شد. برخی اعضا نظیر ایران و ونزوئلا خواستار جایگزین شدن ارز یا ارزهای دیگری به جای دلار در معاملات نفتی اوپک هستند. این زمزمه نیز بگوش می رسید که اعضای اوپک در نشست آتی خود، در مورد تغییر رژیم ارزی خود از نرخ ثابت به دلار به بحث خواهند نشست. کشورهایی همچون عربستان نیز ممکن است در نرخ ارز خود به دلار- که نرخ ثابتی است- تجدیدنظر صعودی (Revaluation) نمایند. همچنین در آستانه فصل سرما نگرانی زیادی نسبت به کمبود عرضه در بازار نفت به چشم می خورد. در روز سه شنبه فدرال رزرو اعلام کرد که شرایط نامطلوب حاکم بر بازار اعتبارات، افت بازار مسکن و قیمت های بالای نفت احتمالاً موجب کاهش رشد اقتصادی آمریکا در سال ۲۰۰۸ خواهد شد. همزمان با آن صورتجلسه نشست ماه اکتبر کمیته بازار باز فدرال منتشر گردید که برآیند آن نشان می داد که احتمال کاهش قریب الوقوع نرخهای بهره بسیار قوی می باشد. همچنین پیشاپیش انتشار ارقام هفتگی موجودی انبار نفت آمریکا، کارشناسان پیش بینی می کردند که ذخایر نفت حرارتی و دیزل این کشور کاهش یافته باشد. با توجه به کلیه موارد یاد شده بهای نفت در دو روز اول هفته سیر صعودی پیمود. در روز چهارشنبه، اداره کل اطلاعات انرژی آمریکا گزارش هفتگی خود از وضعیت موجودی انبار نفت و فرآورده های عمده نفتی این کشور را به شرح جدول صفحه بعد منتشر نمود:

جدول ۱- موجودی انبار نفت آمریکا

تولیدات	موجودی انبار در هفته منتهی به ۲۰۰۷/۱۱/۱۶ (ارقام به میلیون بشکه)	درصد تغییر نسبت به هفته ماقبل	درصد تغییر نسبت به مدت مشابه سال قبل
نفت خام	۳۱۳/۶	-۰/۳۵	-۶/۹۲
نفت حرارتی و دیزل	۱۳۱/۰	-۱/۸۰	-۷/۳۴
بنزین	۱۹۵/۲	۰/۱۰	-۴/۴۵

بر اساس این گزارش، موجودی انبار نفت خام در هفته منتهی به ۱۶ نوامبر نسبت به هفته ماقبل آن ۱/۱ میلیون بشکه کاهش یافت. این امر می توانست بر بهای نفت فشار صعودی وارد کند. اما در بخش دیگری از این گزارش آمده بود که ذخایر نفت خام واقع در منطقه استراتژیک Cushing در ایالت اوکلاهما، ۱/۲ میلیون بشکه افزایش نشان داده است. به همین سبب قیمت نفت در این روز کاهش پیدا کرد. در روز پنج شنبه، بازار نفت نیویورک به مناسب تعطیلات رسمی بسته بود. در روز جمعه، بهای بنزین و نفت حرارتی و دیزل ترقی یافت. پیش بینی کاهش دمای هوا در منطقه شمال شرق آمریکا و همچنین افزایش تردد خودروها در طول تعطیلات از دلایل اصلی ترقی قیمت این فرآورده ها بود. همچنین پیشاپیش تعطیلات، معامله گران اقدام به پوشش کمبودها نمودند. بنا به دلایل فوق، بهای نفت در آخرین روز هفته افزایش پیدا نمود.

جدول ۲- قیمت نفت خام در هفته منتهی به ۲۳ نوامبر ۲۰۰۷

عنوان	روزهای هفته	دوشنبه ۱۹ نوامبر	سه شنبه ۲۰ نوامبر	چهارشنبه ۲۱ نوامبر	پنجشنبه ۲۲ نوامبر	جمعه ۲۳ نوامبر	متوسط هفته
نفت برنت		۹۲/۲۸	۹۵/۴۹	۹۴/۹۲	۹۴/۵۰	۹۵/۷۶	۹۴/۵۹
نفت پایه آمریکا		۹۴/۶۴	۹۸/۰۳	۹۷/۲۹	تعطیل	۹۸/۱۸	۹۷/۰۴
نفت اوپک		۸۸/۷۱	۹۰/۰۴	۹۱/۹۱	۹۱/۴۱	-	۹۰/۵۲