



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 ۲۰۰۷/۱۲/۱۴

(شماره ۳۶)

۲۵ آذرماه ۱۳۸۶

فهرست مندرجات

صفحه	عنوان
۱	۱- آمریکا
۱۰	۲- منطقه یورو
۱۵	۳- ژاپن
۱۹	۴- انگلیس
۲۴	۵- طلا
۲۷	۶- نفت

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

هفته منتهی به ۲۳ / ۹ / ۱۳۸۶

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

۲۰۰۷/۱۲/۱۴

متوسط هفته گذشته	رتبه	درصد تغییرات نسبت به هفته گذشته	متوسط هفته	جمعه ۱۴ دسامبر	پنجشنبه ۱۳ دسامبر	چهارشنبه ۱۲ دسامبر	سه شنبه ۱۱ دسامبر	دوشنبه ۱۰ دسامبر	عنوان	جمعه ۷ دسامبر
۰/۶۳۱۲۶		۰/۱۸	۰/۶۳۲۴۳	۰/۶۳۵۹۷	۰/۶۳۱۵۲	۰/۶۳۱۲۳	۰/۶۳۱۷۲	۰/۶۳۱۶۹	دلار به SDR	۰/۶۳۲۵۰
۲/۰۴۲۵	(۱)	-۰/۲۵	۲/۰۳۷۵	۲/۰۱۷۴	۲/۰۴۲۸	۲/۰۴۷۰	۲/۰۳۴۴	۲/۰۴۵۸	لیره انگلیس *	۲/۰۳۲۲
۱/۰۰۷۸	(۳)	۰/۶۶	۱/۰۱۴۴	۱/۰۱۶۸	۱/۰۲۰۸	۱/۰۱۳۶	۱/۰۱۴۳	۱/۰۰۶۷	دلار کانادا	۱/۰۰۴۹
۱/۱۲۵۷	(۴)	۱/۰۴	۱/۱۳۷۵	۱/۱۵۳۳	۱/۱۴۱۱	۱/۱۳۴۷	۱/۱۳۰۷	۱/۱۲۷۷	فرانک سوییس	۱/۱۲۸۲
۱۱۰/۸۲	(۵)	۱/۰۷	۱۱۲/۰۰	۱۱۳/۳۱	۱۱۲/۱۹	۱۱۲/۲۰	۱۱۰/۶۴	۱۱۱/۶۹	ین ژاپن	۱۱۱/۶۹
۱/۴۶۶۸	(۲)	-۰/۲۷	۱/۴۶۲۸	۱/۴۴۲۷	۱/۴۶۳۳	۱/۴۷۰۶	۱/۴۶۵۷	۱/۴۷۱۵	یورو (پول واحد اروپایی) *	۱/۴۶۵۷
۱/۵۸۴۱۴		-۰/۱۸	۱/۵۸۱۲۲	۱/۵۷۲۳۹	۱/۵۸۳۴۸	۱/۵۸۴۲۰	۱/۵۸۲۹۹	۱/۵۸۳۰۵	SDR به دلار	۱/۵۸۱۰۴
۷۹۵/۷۵		۰/۹۶	۸۰۳/۳۶	۷۹۰/۶۵	۷۹۵/۹۵	۸۱۲/۰۵	۸۰۸/۶۵	۸۰۹/۵۰	طلای لندن (هراونس)	۷۹۷/۲۵
۷۹۷/۸۶		۰/۸۹	۸۰۴/۹۶	۷۹۳/۱۰	۷۹۷/۴۵	۸۱۳/۸۵	۸۱۲/۰۵	۸۰۸/۳۵	طلای نیویورک (هر اونس)	۷۹۵/۳۰
۸۹/۳۳		۲/۲۱	۹۱/۳۰	۹۲/۶۷	۹۲/۱۲	۹۳/۶۹	۸۹/۹۹	۸۸/۰۴	نفت برنت انگلیس	۸۸/۶۴
۸۸/۷۳		۲/۷۴	۹۱/۱۶	۹۱/۲۷	۹۲/۲۵	۹۴/۳۹	۹۰/۰۲	۸۷/۸۶	نفت پایه آمریکا	۸۸/۲۸
۱۳۴۵۱		۰/۳۵	۱۳۴۹۸	۱۳۳۴۰	۱۳۵۱۸	۱۳۴۷۴	۱۳۴۳۳	۱۳۷۲۷	DOW-30 (بورس وال استریت)	۱۳۶۲۶
۱۵۷۱۰		۰/۵۱	۱۵۷۹۰	۱۵۵۱۵	۱۵۵۳۷	۱۵۹۳۲	۱۶۰۴۵	۱۵۹۲۴	NIKKEI-225 (بورس توکیو)	۱۵۹۵۶
۷۹۰۵		۱/۱۹	۷۹۹۹	۷۹۴۸	۷۹۲۸	۸۰۷۶	۸۰۰۹	۸۰۳۳	DAX-30 (بورس فرانکفورت)	۷۹۹۴
۶۴۴۷		۰/۵۸	۶۴۸۵	۶۳۹۷	۶۳۶۴	۶۵۶۰	۶۵۳۷	۶۵۶۵	FTSE-100 (بورس لندن)	۶۵۵۵

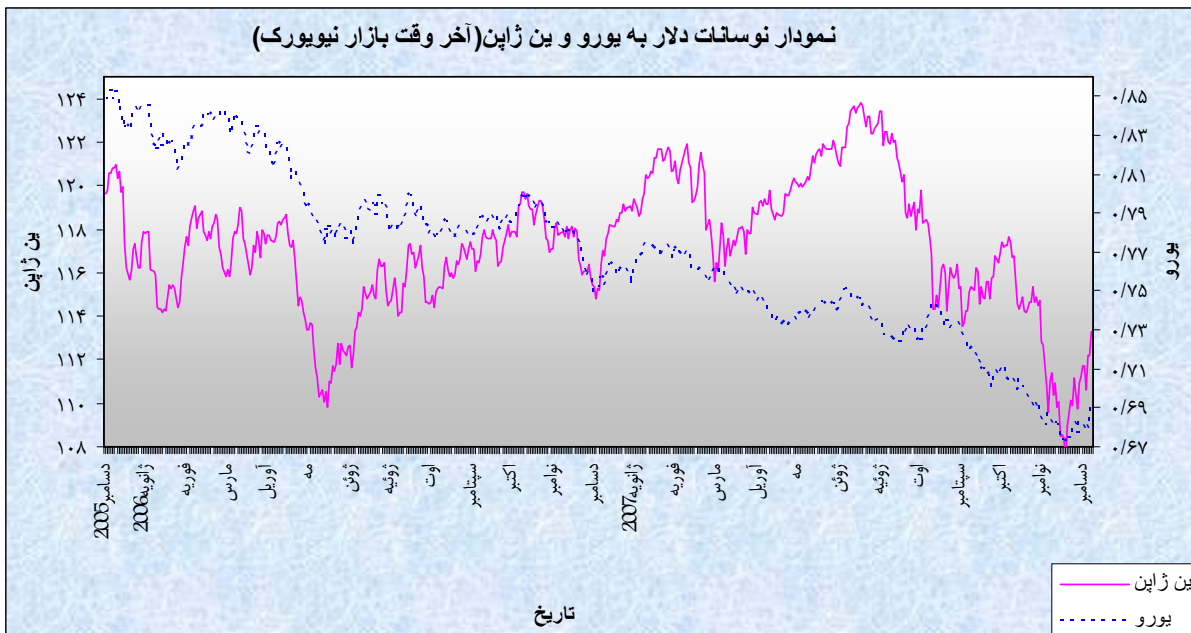
بسمه تعالی

۱- آمریکا

الف- نوسانات دلار

در هفته گذشته ارزش دلار در برابر تمام ارزهای مورد بررسی، تقویت شد. متوسط ارزش دلار در هفته گذشته نسبت به متوسط ارزش آن در هفته ماقبل در برابر لیره انگلیس، یورو و ین ژاپن به ترتیب ۰/۲۵ درصد، ۰/۲۷ درصد و ۱/۰۷ درصد افزایش داشت. به نرخهای آخر وقت بازار نیویورک، در هفته گذشته هر دلار در محدوده ۱۱۳/۳۱-۱۱۰/۶۴ یین و هر یورو در محدوده ۱/۴۷۱۵-۱/۴۴۲۷ دلار، در نوسان بود.

در هفته گذشته نوسانات دلار عمدتاً تحت تأثیر دورنمای نرخهای بهره کلیدی آمریکا و منطقه یورو، برنامه هماهنگ بانک های مرکزی جهان برای تزریق نقدینگی به بازار، ارقام اقتصادی منتشره در آمریکا و برخی از موارد دیگر، قرار داشت. در روز دوشنبه بسیاری از معامله گران چشم به راه



تصمیمات روز سه شنبه شورای سیاستگزاری بانک مرکزی آمریکا بودند. بسیاری بر این باور بودند که در این جلسه، تصمیم به کاهش نرخ بهره کلیدی وجوه فدرال، حداقل به میزان ۰/۲۵ درصد، گرفته خواهد شد. اما بسیاری بر این باور بودند که ضعف شدید بازار مسکن و سخت تر شدن شرایط اعتبارات، بانک مرکزی آمریکا را مجبور به ادامه کاهش نرخهای بهره کلیدی در ماههای آینده خواهد کرد. از سوی دیگر در روز دوشنبه دو تن از اعضای شورای سیاستگزاری بانک مرکزی اروپا گفتند که احتمالاً تورم منطقه یورو بالاتر از آخرین پیش بینی تهیه شده توسط کارشناسان بانک مرکزی اروپا می باشد. کارشناسان بانک مرکزی اروپا در آخرین گزارش تحقیقاتی خود که در روز ششم دسامبر (پنجشنبه هفته ماقبل) منتشر شد، رشد تورم سال ۲۰۰۸ میلادی را ۲/۵ درصد و رشد تورم سال ۲۰۰۹ میلادی را ۱/۸ درصد پیش بینی کردند. این پیش بینی ها، مورد تصویب ۱۹ عضو شورای سیاستگزاری بانک مرکزی اروپا قرار نگرفتند. چون عده ای با این پیش بینی ها مخالف و عده ای دیگر موافق می باشند. در روز ششم دسامبر نیز رئیس بانک مرکزی اروپا نسبت به رشد فشارهای تورمی هشدار داد. از اظهارات مقامات مذکور چنین استنباط می شد که تعدادی از اعضای این بانک نگران افزایش فشارهای تورمی در منطقه یورو می باشند. این امر به همراه رشد شدید تورم منطقه یورو در ماه نوامبر، احتمال ادامه افزایش نرخهای بهره کلیدی منطقه یورو در ماههای آینده را افزایش داد. در این صورت باید در ماههای آینده منتظر ادامه تغییر تفاوت نرخهای بهره کلیدی آمریکا با نرخهای بهره کلیدی منطقه یورو، به نفع یورو بود. موارد مذکور موجب کاهش دلار در برابر یورو، لیره انگلیس و ارزهای پربازده نظیر دلار زلاندنو، کرون نروژ و کرون سوئد شد. البته در این روز انتشار ارقام بدتر از انتظار تورمی نروژ، به احتمال افزایش نرخ بهره کلیدی نروژ به سطح ۵/۲۵ درصد دامن زد و همین امر نیز در تقویت کرون نروژ در برابر دلار مؤثر بود. اما در روز دوشنبه اعلام شد که بانک سوئسی UBS حدود ۱۰/۰ میلیارد دلار از مطالبات مربوط به وامهای رهنی اعطایی به افراد کم اعتبار در آمریکا را غیرقابل وصول اعلام کرد. این خبر در شرایط عادی می بایستی موجب ریسک گریزی سرمایه گذاران و فرار

آنان به سوی ین و فرانک سوئیس و در نتیجه تقویت این ارزها در برابر دلار گردد. اما چنین امری اتفاق نیفتاد و ین و فرانک سوئیس در برابر دلار از ثبات نسبی برخوردار بود. چون در همان روز UBS اعلام کرد که دولت سنگاپور و یکی از سرمایه گذاران خاورمیانه ای، حجم قابل توجهی سرمایه به این بانک تزریق کردند. علاوه بر آن، در این روز اعلام شد که شرکت Warburg Pincus حدود یک میلیارد دلار سرمایه به شرکت بیمه MBIA Inc تزریق کرد. MBIA بزرگترین شرکت بیمه کننده اوراق قرضه در جهان است. تزریق سرمایه توسط سرمایه گذاران خارجی به این شرکتها نشان می دهد که هم اکنون سرمایه گذاری در این شرکتها از جاذبه خوبی برخوردار است. این امر سبب تقویت شاخص های قیمت سهام در آمریکا و افزایش ریسک پذیری سرمایه گذاران شد. همین امر نیز در افزایش ارزش ارزهای پربازده در این روز مؤثر بود. در روز سه شنبه شورای سیاستگزاری بانک مرکزی آمریکا نرخ بهره کلیدی این کشور را حدود ۰/۲۵ درصد کاهش داد. این درحالی است که یک اقلیت قوی از تحلیل گران انتظار کاهش ۰/۵ درصدی نرخ بهره کلیدی آمریکا را داشتند. در واقع بانک مرکزی با کاهش ۰/۲۵ درصدی نرخ بهره کلیدی، به بازار پیام داد که احتمال بروز رکود اقتصادی کمتر از انتظار می باشد. کاهش کمتر از انتظار نرخ بهره کلیدی آمریکا موجب تقویت دلار در برابر یورو، لیره انگلیس، فرانک سوئیس، کرون سوئد و کرون نروژ شد. اما ارزش دلار در برابر ین به دلیل ضعف شدید شاخص های قیمت سهام آمریکا و در نتیجه کاهش تمایل سرمایه گذاران به پذیرش ریسک، کاهش یافت. هر یک از شاخص های قیمت سهام آمریکا در این روز به دلیل کاهش ملایم نرخهای بهره کلیدی آمریکا و مفاد بیانیه شورای سیاستگزاری بیش از ۲/۰ درصد کاهش یافتند. از مفاد شورای سیاستگزاری آمریکا چنین استنباط می شد که هم دورنمای تورمی و هم دورنمای رشد اقتصادی نسبت به اجلاس هفته ماقبل بیشتر شده است. در روز چهارشنبه بانک مرکزی آمریکا و بانک مرکزی اروپا به همراه بانک های مرکزی کانادا، انگلیس، سوئیس و ژاپن، برنامه ای را برای تزریق حجم عظیم نقدینگی به بازارهای پولی ارائه دادند. این برنامه تا حدودی معامله گران را متقاعد کرد که بانک

مرکزی آمریکا و سایر کشورهای صنعتی جهان در صدد حل مشکلات بازارهای مالی هستند. این امر موجب افزایش ریسک پذیری سرمایه گذاران و به تبع آن ترقی شدید دلار در برابر ین، فرانک سوئیس و ضعف دلار در برابر ارزهای پربازده نظیر لیره انگلیس، دلار زلاندنو، دلار استرالیا و برخی از ارزهای عمده دیگر شد. در این روز کاهش دلار در برابر دلار زلاندنو (حدود ۲/۲۸ درصد) بیش از کاهش دلار در برابر سایر ارزها بوده است. در روز چهارشنبه، دلار در برابر یورو نیز کاهش داشت. چون برخی عقیده داشتند که بانک مرکزی آمریکا، با اتخاذ تدابیر جدید، آخرین تیر ترکش خود را رها کرده است. چنانچه این سیاست جدید بانک مرکزی آمریکا نیز نتواند بانک ها را به اعطای وام ترغیب نماید، آنوقت بروز رکود اقتصادی در آمریکا حتمی خواهد بود. در روز پنجشنبه اثرات مثبت اعلام برنامه جدید دولت آمریکا برای تزریق نقدینگی به بازار، کاملاً ناپدید شد. چون بسیاری به این نتیجه رسیدند که اولاً این برنامه برای جلوگیری از سقوط اعتبار در آمریکا کفایت نمی کند. دوماً این برنامه نشان می دهد که مشکلات بازارهای مالی بسیار عمیق است. اما در روزهای پنجشنبه و جمعه انتشار اخبار مربوط به رشد شدید شاخص های قیمت عمده فروشی و مصرف کننده و شاخص خرده فروشی ماه نوامبر، احتمال ادامه کاهش نرخهای بهره کلیدی در آمریکا را تضعیف نمود و به تبع آن دلار در برابر یورو، ین، فرانک سوئیس، لیره انگلیس، دلار کانادا و برخی از ارزهای عمده دیگر افزایش یافت. در روز جمعه یورو در برابر دلار ۱/۴ درصد کاهش یافت که شدیدترین کاهش روزانه از ژانویه سال ۲۰۰۵ میلادی به بعد است. در این روز دلار در برابر دلار زلاندنو حدود ۲/۰۲ درصد افزایش یافت که بیش از افزایش دلار در برابر سایر ارزهای عمده می باشد.

ب- بازار پولی داخلی

در روز سه شنبه مطابق با ۱۱ دسامبر اجلاس شورای سیاستگزاری بانک مرکزی اروپا تشکیل شد. در این جلسه تصمیم گرفته شد که نرخ های بهره کلیدی وجوه فدرال و تنزیل، هر یک به میزان ۰/۲۵ درصد کاهش داده شوند و به ترتیب به ۴/۲۵ درصد و ۴/۷۵ درصد رسانده شوند. از زمان شروع بحران نقدینگی در اواسط ماه اوت تا کنون، نرخهای بهره کلیدی تنزیل در چهار نوبت و مجموعاً ۱/۵ درصد و نرخ بهره وجوه فدرال را در سه نوبت و مجموعاً ۱/۰ درصد کاهش داده شد. شورای سیاستگزاری بانک مرکزی آمریکا در بیانیه پایانی اجلاس روز سه شنبه خود به چند نکته به شرح زیر اشاره نمود:

- به دلیل تشدید تصحیحات فعالیت بخش مسکن و ضعیف شدن هزینه های بخش های مصرفی و تجاری، رشد اقتصادی رو به کندی می رود؛
- در هفته های اخیر، آشفتگی در بازارهای مالی افزایش یافته است؛
- در سالجاری وضعیت تورمی تا حدودی بهبود یافته ولی افزایش قیمت انرژی و مواد اولیه، به همراه دیگر عوامل، می تواند موجب افزایش فشارهای تورمی گردد؛
- تحولات اخیر، از جمله بدتر شدن شرایط بازارهای مالی، ابهامات در رابطه با دورنمای رشد اقتصادی و تورمی را تشدید کرده است.

در حالیکه قبلاً تعداد قابل توجهی از تحلیل گران انتظار کاهش ۰/۵ درصدی نرخهای بهره کلیدی را داشتند. حتی برخی انتظار داشتند که بانک مرکزی حداقل نرخ بهره کلیدی تنزیل را به میزان ۰/۵ درصد کاهش دهد و به این وسیله تفاوت نرخهای بهره کلیدی تنزیل و وجوه فدرال را کاهش داده و بانک ها را تشویق به استقرار مستقیم از بانک مرکزی نماید. از این بیانیه چنین استنباط می شد که بانک مرکزی کاملاً در مخمصه گرفتار شده است. چون از یکسو به دلیل ضعف اقتصادی، کاهش

نرخهای بهره کلیدی لازم به نظر می رسد و از سوی دیگر به دلیل ترس از افزایش فشارهای تورمی بانک مجبور به اجتناب از این امر است. شاید گرفتار شدن بانک مرکزی آمریکا در چنین محاصره ای آنرا به استفاده از سایر ابزارها برای انبساطی کردن شرایط پولی بدون توسل به ابزار نرخ بهره کلیدی ترغیب کرد. در همین راستا در روز چهارشنبه بانک مرکزی آمریکا به همراه بانک مرکزی اروپا و چهار بانک مرکزی عمده دیگر جهان، استفاده از ابزارهای جدید برای افزایش تزریق نقدینگی به بازار را اعلام کردند. این ابزارها عبارتند از:

۱- Swap Lines - بانک مرکزی آمریکا حدود ۲۰ میلیارد دلار تسهیلات سوآپ در اختیار بانک مرکزی اروپا و حدود ۴/۰ میلیارد دلار تسهیلات سوآپ در اختیار بانک مرکزی سوئیس به مدت شش ماه قرار می دهد. بانک های مرکزی اروپا و سوئیس از این تسهیلات برای اعطای وام دلاری به بانک های اروپایی استفاده خواهند کرد.

۲- Term Auction Facilities - که به صورت تسهیلات مالی مدت دار است و از طریق مزایده به بازار تزریق می شود. بانک مرکزی آمریکا در حالت عادی نیز در اکثر روزها برای کنترل نرخ بهره وجوه فدرال، از طریق قراردادهای بازخريد وجوه به بازار تزریق می نماید. اما در این نوع مزایده ها فقط معدودی از بانک ها موسوم به Primary dealer حق شرکت دارند. در حالیکه در Term Auction Facilities، تمام مؤسسات مالی قبول کننده سپرده که از نظر مالی سالم می باشند می توانند به طور مستقیم از بانک مرکزی استقراض کنند. به عبارتی دیگر، استقراض از بانک مرکزی فقط مختص تعدادی از بانکها نخواهد بود. وثیقه ای که در ازای این وامهای گرفته می شود، همانند وثیقه اخذ شده در مقابل وامهای تنزیل مجدد می باشد. این وثیقه ها نیز طیف وسیعی از داراییهای مالی را شامل می شود. هدف بانک مرکزی از این مزایده ها، جلوگیری از افزایش غیرمنطقی برخی نرخهای بهره خاص نظیر نرخ بهره بین بانکی لندن (Libor) و رساندن به سطح نرخ بهره وجوه فدرال است. به احتمال زیاد نرخ

بهره ای که بانک مرکزی برای نرخ بهره مزایده های مدت دار در نظر گرفته است بین ۴/۲۵-۴/۷۵ درصد خواهد بود. اولین مزایده از این نوع در روز دوشنبه آینده (۱۷ دسامبر) برگزار می شود و مدت آن ۲۸ روز و سررسید آن ۱۷ ژانویه سال ۲۰۰۹ خواهد بود. دومین مزایده مدت دار در ۲۰ دسامبر با مدت ۳۵ روز و با سررسید ۳۱ ژانویه ۲۰۰۹ خواهد بود. در سال ۲۰۰۹ نیز مزایده های دیگری از این نوع برگزار می شود. همچنین بانک مرکزی آمریکا در این مزایده ها هویت بانک های وام گیرنده را نیز اعلام نمی کند تا به اعتبار این نوع بانک ها لطمه وارد نشود.

جدول نرخهای بهره سپرده سه ماهه (به درصد)

نوع ارز	متوسط هفته منتهی به ۲۳ نوامبر	متوسط هفته منتهی به ۳۰ نوامبر	متوسط هفته منتهی به ۷ دسامبر	متوسط هفته منتهی به ۱۴ دسامبر
دلار آمریکا	۵/۰۱	۵/۰۹	۵/۱۵	۵/۰۵
یورو	۴/۶۶	۴/۷۶	۴/۸۷	۴/۹۴
ین ژاپن	۰/۹۲۳	۰/۹۶۶	۱/۰۱	۱/۰۳
لیره انگلیس	۶/۵۰	۶/۵۸	۶/۶۳	۶/۵۸

ج - اقتصاد داخلی

طبق ارقام منتشره در هفته گذشته، موازنه حساب تجارت کالا و خدمات آمریکا به شرح جدول صفحه بعد بوده است:

ارقام به میلیارد دلار

عنوان	سال								
	۲۰۰۳	۲۰۰۴	۲۰۰۵	۲۰۰۶	اکتبر ۲۰۰۶	۲۰۰۷		۲۰۰۶	۲۰۰۷
						اکتبر	سپتامبر	ده ماهه اول	ده ماهه اول
موازنه حساب تجارت کالا و خدمات	-۴۹۴/۸	-۶۱۷/۶	-۷۱۶/۷۳	-۷۳۶/۹	-۵۸/۱۷	-۵۷/۱۲	-۵۷/۸۲	-۶۳۹/۷۷	-۵۸۶/۹۸
- صادرات	۱۰۲۲/۵	۱۱۵۱/۴	۱۲۷۵/۲۵	۱۴۳۷/۸۴	۱۲۴/۶	۱۴۰/۴۲	۱۴۱/۶۸	۱۱۹۲/۶۹	۱۳۳۸/۱۰
- واردات	۱۵۱۷/۴	۱۷۶۹/۰	۱۹۹۱/۷۰	۲۲۰۱/۴۳	۱۸۲/۷۸	۱۹۷/۵۴	۱۹۹/۵۱	۱۸۲/۷۸	۱۹۲۵/۰۹
موازنه حساب نفتی	-	-	-۲۲۹/۱۹	-۲۷۰/۹۲	-۱۸/۸۱	-۲۴/۱۹	-۲۶/۳۰	-۲۳۰/۳۱	-۲۳۱/۵۶
- قیمت هر بشکه نفت وارداتی به دلار	-	-	-	-	۵۵/۴۷	۶۸/۵۱	۷۲/۴۹	-	-
موازنه حساب تجارت کالا و خدمات با چین	-	-	-۲۰۱/۵	-۲۳۲/۵	-۲۴/۳۹	-۲۳/۷۶	-۲۵/۹۳	-۱۹۰/۷۲	-۲۱۳/۵۲

قبلاً انتظار می رفت که کسری حساب تجارت کالا و خدمات آمریکا در ماه اکتبر به ۵۷/۲۰ میلیارد دلار برسد. در ماه اکتبر صادرات ۰/۹ درصد و واردات ۱/۰ درصد رشد ماهانه داشته است. رشد صادرات به دلیل ضعف دلار و رشد واردات عمدتاً به دلیل افزایش شدید قیمت نفت بوده است. حدود ۴۲/۰ درصد از کسری تجاری ماه اکتبر آمریکا، مربوط به کسری تجاری این کشور با چین می باشد. کسری تجاری آمریکا با چین بطور مداوم در حال افزایش می باشد. تاکنون فشار آمریکا و سایر کشورهای صنعتی به چین برای انعطاف پذیرتر کردن نرخ برابری یوآن، نتیجه چندانی نداشته است. همین امر یک عامل مهم در رشد مداوم کسری تجاری آمریکا با چین است. البته علیرغم افزایش مداوم قیمت نفت در بازارهای جهانی، در ده ماهه اول سال ۲۰۰۷ میلادی کسری تجاری آمریکا نسبت به مدت مشابه سال قبل حدود ۵۲/۷۹ میلیارد کاهش یافت. این امر عمدتاً به دلیل ضعف شدید دلار در برابر سایر ارزهای عمده بوده است.

عمده ترین شاخصهای اقتصادی آمریکا

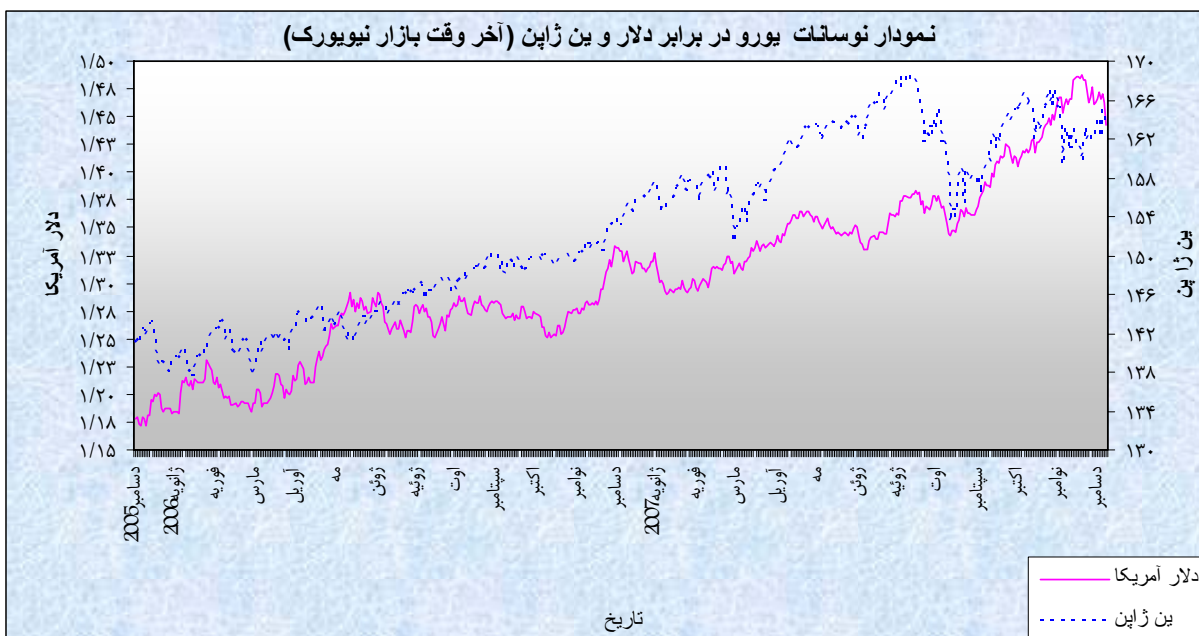
سال ۲۰۰۷											سال ۲۰۰۶	
نوامبر	اکتبر	سپتامبر	اوت	ژوئیه	ژوئن	مه	آوریل	مارس	فوریه	ژانویه	دسامبر	شاخصهای اقتصادی
۴/۷	۴/۷	۴/۷	۴/۶	۴/۶	۴/۵	۴/۵	۴/۵	۴/۴	۴/۵	۴/۶	۴/۵	نرخ بیکاری (به درصد)
	-۵۷/۸	-۵۷/۱	-۵۶/۸	-۵۹/۰	-۵۹/۴	-۵۹/۱	-۵۸/۶	-۶۲/۳	-۵۷/۸	-۵۸/۸	-۶۱/۴	موازنه تجاری (به میلیارد دلار)
		۰/۱	۰/۰	۰/۶	۰/۶	-۰/۱	۰/۴	-۰/۳	۰/۸	-۰/۳	۰/۵	درصد تغییرات ماهانه تولیدات صنعتی
۴/۳	۳/۵	۲/۸	۲/۰	۲/۴	۲/۷	۲/۷	۲/۶	۲/۸	۲/۴	۲/۱	۲/۱	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)
۴/۹			۳/۸			۰/۶			۲/۵			

۲- منطقه یورو

الف- نوسانات یورو

در هفته گذشته یورو در برابر تمام ارزهای مورد بررسی به استثنای دلار آمریکا و لیره انگلیس، تقویت شد. متوسط ارزش یورو در هفته گذشته نسبت به متوسط ارزش آن در هفته ماقبل در برابر دلار ۰/۲۷ درصد کاهش یافت. به نرخهای آخر وقت بازار نیویورک، در هفته گذشته هر یورو در محدوده ۱/۴۷۱۵-۱/۴۴۲۷ دلار در نوسان بود.

در هفته گذشته نوسانات ارزش یورو عمدتاً تحت تأثیر کاهش نرخهای بهره کلیدی آمریکا به میزان ۰/۲۵ درصد، تصمیم به همکاری بانکهای مرکزی آمریکا با بانکهای مرکزی عمده جهان، نوسانات شاخصهای قیمت سهام، ارقام اقتصادی منتشره در آمریکا و برخی عوامل دیگر قرار داشت. در این هفته یورو در برابر ارزهایی همچون دلار و ین بسیار پرنوسان بود. در واقع به دلیل نزدیک شدن زمان بسته شدن حسابها در پایان سال میلادی، سرمایه گذاران تمایلی به خرید یا فروش ارز نشان نمیدادند. کمبود نقدینگی در بازارهای مالی به دلیل نزدیک



شدن به پایان سال و همچنین به دلیل بروز بحران اعتبارات موجهی از نا اطمینانی را در بازارهای مالی بوجود آورده است. تا اواسط هفته ماقبل گذشته بازار انتظار داشت که بانک مرکزی به دلایل ذیل نرخهای بهره کلیدی خود را به میزان ۰/۵ درصد در جلسه روز ۱۱ دسامبر کاهش دهد:

۱- بروز محدودیت نقدینگی در بازارهای مالی به دلیل بروز بحران اعتبارات و عدم اعتماد بانکها با یکدیگر.

۲- نزدیک شدن به پایان سال میلادی که به طور سنتی باعث افزایش تقاضا برای نقدینگی در بازارهای مالی می گردد.

۳- دورنمای ضعیف اقتصادی آمریکا که نگرانی راجع به بروز رکود اقتصادی در سال آتی میلادی را به وجود آورده بود.

اما در اواخر هفته ماقبل گذشته انتشار ارقام مناسب اشتغال و بهره وری در آمریکا شوک مثبتی به بازار وارد ساخت و احتمال کاهش ۰/۵ درصدی نرخهای بهره کلیدی آمریکا کاهش یافت. با اینحال برخی از کارشناسان و تحلیل گران بر این باور بودند که به دلیل کمبود نقدینگی در بازار مالی آمریکا همچنان احتمال کاهش ۰/۵ درصدی نرخهای بهره کلیدی آمریکا وجود دارد. علاوه بر این در روز دوشنبه اظهارات آقای استارک از اعضای شورای سیاستگذاری بانک مرکزی اروپا احتمال افزایش نرخهای بهره کلیدی توسط بانک مرکزی اروپا را افزایش داد. آقای استارک در روز دوشنبه عنوان نمود که برآوردهایی که هفته گذشته در مورد تورم سال ۲۰۰۸ منطقه یورو توسط بانک مرکزی اروپا انجام شده است باید مورد تجدیدنظر صعودی قرار گیرد. لازم به ذکر است که آقای تریشه رئیس کل بانک مرکزی اروپا نیز در هفته ماقبل گذشته اظهارات مشابهی را عنوان کرده بود. عوامل فوق الذکر باعث ترقی یورو در برابر دلار در روز دوشنبه گردید. در روز سه شنبه شورای سیاستگذاری بانک مرکزی آمریکا تشکیل جلسه داد و نرخ بهره وجوه فدرال و نرخ بهره تنزیل مجدد را ۰/۲۵ درصد به منظور مقابله با رکود اقتصادی در آن کشور کاهش داد. این اقدام شورای سیاستگذاری بانک مرکزی آمریکا تا حدود زیادی عدم اطمینان و ریسک گریزی را در بازارهای آن کشور افزایش داد. همانطور

که اشاره شد بخشی از بازار فکر می کرد که به دلیل وجود محدودیت نقدینگی، فدرال رزرو نرخهای بهره کلیدی را به میزان ۰/۵ درصد کاهش دهد. در شرایط ریسک گریزی یورو بیش از دلار متضرر شد. در واقع یورو در برابر دلار تضعیف گردید. در این روز بازارهای سهام آمریکا و اروپا به میزان قابل توجهی کاهش یافت. در روز چهارشنبه یورو مجدداً در برابر دلار تقویت گردید. انتشار اخبار مربوط به همکاری بانک مرکزی آمریکا، بانک مرکزی اروپا و بانک مرکزی سوئیس برای ارائه وامهای کوتاه مدت از طریق حراج، شوک مثبتی را به بازارهای مالی وارد ساخت. در واقع بازار این تصور را یافت که بانکهای مرکزی درصدد نوعی اقدام جمعی برای مقابله با بحران نقدینگی بین المللی هستند. این موضوع باعث افزایش تمایل سرمایه گذاران برای سرمایه گذاری در دارایی های پرخطر گردید. با این حال کارشناسان بر این باورند که چنین اقداماتی نمی تواند بحران بوجود آمده ناشی از وامهای رهنی در آمریکا و سقوط اعتبارات را در میان مدت برطرف نماید. این کارشناسان اعتقاد دارند که چنین اقداماتی بیشتر جنبه فنی داشته و برای مقابله با کمبود نقدینگی در پایان سال میلادی طرح ریزی شده است. این موضوع ریسک پذیری را در بازار افزایش داد و به این ترتیب یورو بیش از دلار از معاملات Carry Trades منتفع گردید. در این روز شاخص سهام در بازارهای اروپا و آمریکا افزایش یافت. در روزهای پنج شنبه و جمعه یورو در برابر دلار تضعیف گردید. تصمیم به همکاری بانک مرکزی آمریکا و اروپا و سوئیس دیری نپایید و در روز پنج شنبه بازارهای سهام در اروپا و آسیا کاهش یافت. در واقع ریسک گریزی در بازار مجدداً گسترش یافت. با این حال انتشار ارقام مناسب خرده فروشی آمریکا و افزایش شاخص قیمت تولیدکننده که هیچ نشانی از رکود اقتصادی را با خود همراه نداشت موج مثبتی را در مورد چشم انداز اقتصادی آمریکا ایجاد کرد. در واقع، این ایده که اقتصاد آمریکا علی رغم بحران اعتبارات از زیرساختهای محکمی برخوردار بوده و وارد رکود نخواهد شد، تقویت گردید. که همین موضوع باعث تضعیف یورو در برابر دلار گردید. در روز جمعه نیز شاخص قیمت مصرف کننده ماه نوامبر آمریکا منتشر شد. این شاخص هم از رشد قابل توجهی برخوردار بود. در واقع این افزایش، بیشترین مقدار از ژوئیه ۲۰۰۶ محسوب می شد. با توجه به این شرایط احتمال کاهش مجدد

نرخهای بهره کلیدی آمریکا برای مقابله با رکود اقتصادی در آن کشور کاهش یافت و باعث تقویت دلار در برابر یورو گردید.

ب - بازار پولی داخلی

در حالی که بانک مرکزی اروپا در روز پنج شنبه هفته گذشته نرخ بهره کلیدی خود را همچنان در سطح ۴ درصد حفظ نمود. نرخ تورم این منطقه همچنان در حال افزایش است. در این هفته نرخ تورم در منطقه یورو مورد تجدید نظر صعودی قرار گرفت. نرخ تورم سالانه منتهی به نوامبر ۳/۱ درصد اعلام شد. قبلاً این نرخ ۳/۰ درصد اعلام شده بود. این موضوع بانک مرکزی اروپا را تحت فشار برای افزایش نرخهای بهره به منظور کاهش نرخ تورم به سطحی کمتر از ۲ درصد قرار داده است. در همین راستا آقای استارک از اعضای شورای سیاستگزاری بانک مرکزی اروپا در روز دوشنبه عنوان داشت که تورم برآوردی برای سال ۲۰۰۸ میلادی که در هفته گذشته اعلام شد، باید مورد تجدید نظر صعودی قرار گیرد. شایان ذکر است که رییس کل بانک مرکزی اروپا نیز در پایان جلسه شورای سیاستگزاری آن بانک در روز پنج شنبه هفته گذشته بر خطر فشارهای صعودی تورم در منطقه یورو تأکید کرد و عنوان داشت که برخی از روسای بانکهای مرکزی اروپا خواهان افزایش نرخ بهره برای مقابله با افزایش تورم هستند. تا قبل از این اظهارات کارشناسان پیش بینی می کردند که بانک مرکزی اروپا به دلیل نگرانی از بروز کساد اقتصادی در این منطقه در سال ۲۰۰۸ نیز نرخهای بهره کلیدی خود را افزایش نخواهد داد. حتی برخی از تحلیل گران معتقد بودند که بانک مرکزی اروپا نرخ بهره کلیدی خود را تا ۲۵ صدم درصد نیز کاهش خواهد داد. اما در شرایط جدید و با توجه به اظهارات مقامات بانک مرکزی اروپا، این احتمال که بانک مرکزی اروپا در جلسه ماه ژانویه سال آینده نرخ بهره کلیدی خود را افزایش دهد، تقویت شده است.

ج- اقتصاد داخلی

به اعتقاد کارشناسان، رشد مناسب اشتغال در سال ۲۰۰۷ و سال ۲۰۰۸ مهمترین محرک اقتصاد منطقه یورو خواهد بود. رشد اشتغال منطقه یورو در سال ۲۰۰۷ در حدود ۱/۸ درصد برآورد میگردد. با این حال افزایش اشتغال با روند فعلی می تواند خطرات تورمی به دنبال داشته باشد. در واقع در صورتی که افزایش دستمزدها بیشتر از افزایش بهره وری در منطقه یورو باشد باعث افزایش فشارهای تورمی خواهد شد. خاطر نشان میگردد که مهمترین علل افزایش تورم طی ماههای اخیر در منطقه یورو افزایش قیمت مواد غذایی و انرژی و بخصوص افزایش قیمت نفت بوده است.

در این هفته موسسه آلمانی IFO نرخ رشد اقتصادی آلمان در سال ۲۰۰۷ و سال ۲۰۰۸ مورد تجدید نظر قرار داد. بر اساس محاسبات انجام شده توسط این موسسه نرخ رشد اقتصادی آلمان در سال ۲۰۰۷، ۲/۶ درصد خواهد بود. این موسسه قبلاً نرخ رشد سال ۲۰۰۷ را ۲/۵ درصد پیش بینی کرده بود. نرخ رشد سال ۲۰۰۸ نیز ۱/۸ درصد پیش بینی شده است. پیش بینی قبلی مربوط به رشد اقتصادی آلمان در این سال ۲/۲ درصد بود.

عمده ترین شاخصهای اقتصادی منطقه یورو

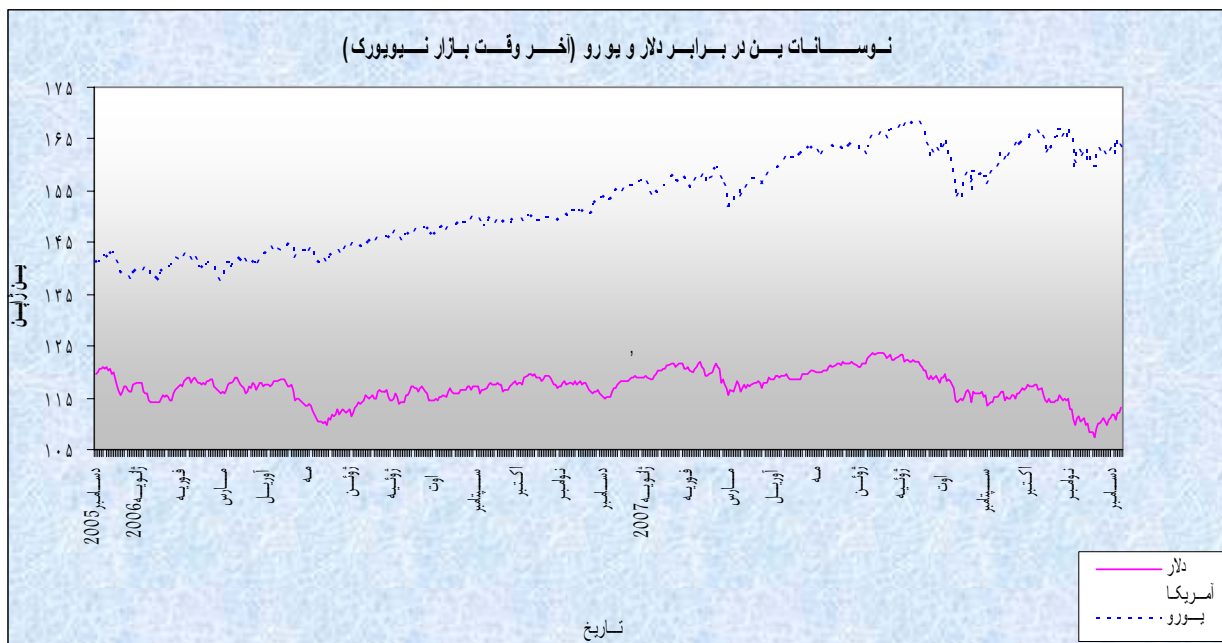
سال ۲۰۰۶												سال ۲۰۰۷											
شاخصهای اقتصادی												ماه											
												دسامبر	ژانویه	فوریه	مارس	آوریل	مه	ژوئن	ژوئیه	اوت	سپتامبر	اکتبر	نوامبر
نرخ بیکاری (به درصد)												۷/۵	۷/۵	۷/۴	۷/۳	۷/۰	۶/۹	۶/۹	۶/۹	۷/۴	۷/۳	۷/۲	۷/۲
موازنه تجاری (به میلیارد دلار)												۴/۱۶	-۹/۱۰	-۱/۵۷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

۳- ژاپن

الف- نوسانات ین

در هفته گذشته، ین ژاپن در برابر تمام ارزهای عمده مورد بررسی از جمله دلار آمریکا تضعیف گردید. متوسط ارزش ین در برابر دلار در هفته قبل نسبت به متوسط آن در هفته ماقبل، ۱/۰۷ درصد کاهش یافت. به نرخهای پایان وقت بازار نیویورک، در هفته گذشته هر دلار آمریکا در محدوده ۱۱۳/۳۱-۱۱۰/۶۴ ین معامله گردید.

نوسانات ارزش ین طی هفته گذشته، به طور عمده تحت تأثیر انتشار برخی ارقام اقتصادی، تصمیم فدرال رزرو به کاهش نرخهای بهره کلیدی، نوسانات بازار سهام و عوامل فنی قرار داشت. در روز دوشنبه بازار ارز توکیو همچنان تحت تأثیر ارقام اشتغال آمریکا که در روز جمعه مطابق با ۷ دسامبر انتشار یافته بود قرار داشت. ارقام مذکور نشان داده بود که تعداد شاغلین بخش غیرکشاورزی در ماه نوامبر ۹۴ هزار نفر افزایش یافته و نرخ بیکاری در همان سطح ۴/۷ درصد باقی مانده است. بنابراین تحلیل گران بدین نتیجه رسیدند که هرچند از رشد اقتصادی آمریکا کاسته شده اما احتمال ورود اقتصاد این کشور به یک دوره رکود ضعیف است. با توجه به این مسأله ممکن است سیاستهای پولی انبساطی



در آمریکا با همان شدتی که پیش از این انتظار می رفت پیگیری نشود. ادامه سیاستهای پولی انبساطی می تواند ظرفیتهای اقتصاد این کشور را برای بهبود رشد افزایش دهد و تضعیف احتمال ادامه آن، برای دلار یک نکته منفی به شمار می رود. با توجه به این توضیحات، ین در برابر دلار در اولین روز هفته تقویت گردید. در روز سه شنبه و پیشاپیش انتشار نتایج تصمیمات فدرال رزرو بسیاری از کارشناسان به این نتیجه رسیدند که این نهاد پولی به ادامه کاهش نرخهای بهره و تزریق نقدینگی جهت بهبود بازارهای مالی متعهد خواهد ماند. برخی از این اخبار رسیده نیز حاکی از آن بود بسیاری از شرکتهای آسیایی و خاورمیانه خواهان سرمایه گذاری و خرید سهام شرکتهای مالی آمریکایی هستند. این سرمایه گذاری به خصوص مربوط به شرکتهایی است که به دلیل عدم بازپرداخت دیون توسط وام گیرندگان رهنی با زیانهای سنگینی مواجه شده اند. در روز چهارشنبه فدرال رزرو نرخهای بهره کلیدی را به میزان ۰/۲۵ درصد کاهش داد. البته پیش بینی می شد که میزان کاهش بیش از این باشد. بنابه دلایل فوق، ین در برابر دلار در روزهای سه شنبه و چهارشنبه تضعیف شد. در روز پنجشنبه این انتظار بوجود آمد که فدرال رزرو بازهم نرخ بهره کلیدی در آمریکا را کاهش دهد. به دنبال آن افت ارزش سهام بانکها موجب تنزل شاخصهای عمده سهام از جمله Nikkei گردید. به همین دلیل، ارزش ین در برابر دلار افزایش پیدا کرد. در روز جمعه، ارقام منتشره مربوط به خرده فروشی و شاخص قیمت تولید کننده آمریکا در ماه نوامبر بهتر از انتظارات بود. در نتیجه ارزش ین در برابر دلار کاهش یافت.

ب - بازار پولی

باتوجه به بحرانهای اخیر در بازارهای مالی که در سطح وسیعی تأثیر خود را بر اقتصاد جهانی به جای گذاشته، دورنمای رشد اقتصادی در سطح جهان و از جمله ژاپن چندان خوشبینانه نیست. بنا به دلایل فوق و همچنین عدم وجود فشارهای تورمی در ژاپن - حداقل در کوتاه مدت -، به نظر می رسد که سیاستهای پولی انقباضی فعلاً از سر گرفته نشود و نرخ بهره کلیدی در سطح ۰/۵ درصد باقی بماند. گزارش انتشار یافت ای حکایت از آن داشت که رشد سالانه عرضه پول (M2+CDS) از ۱/۹ درصد در ماه اکتبر به ۲/۰ درصد در ماه نوامبر افزایش یافت. پیش بینی می شد که این رقم برای ماه نوامبر مشابه ماه قبل (۱/۹ درصد) باشد.

ج - وضعیت اقتصادی

رشد ماهانه تولیدات صنعتی در ماه اکتبر از ۱/۶ درصد به ۱/۷ درصد مورد تجدیدنظر صعودی واقع شد. رشد ماهانه در ماه سپتامبر ۱/۴- درصد بود. رشد سالانه این تولیدات از ۰/۸ درصد در ماه سپتامبر به ۴/۷ درصد در ارقام تجدیدنظر شده ماه اکتبر افزایش یافت که نسبت به ارقام مقدماتی تغییری نداشت. مازاد حساب تجاری از ۱/۷۷ تریلیون ین در ماه سپتامبر به ۱/۱۶ تریلیون ین در ماه اکتبر کاهش یافت. کاهش مازاد تجاری علیرغم رشد صادرات صورت گرفت و علت آن رشد شدید واردات در این ماه بود. بطوریکه صادرات در ماه اکتبر با ۳/۷ درصد رشد نسبت به ماه قبل و ۱۳/۷ درصد رشد نسبت به ماه مشابه سال قبل به ۷/۱۱ تریلیون ین بالغ گردید. اما واردات نیز در این ماه با ۱۷/۰ درصد رشد نسبت به ماه ماقبل و ۸/۳ درصد نسبت به مدت مشابه سال گذشته به ۵/۹۵ تریلیون ین رسید. در پی کاهش مازاد تجاری، مازاد حساب جاری نیز در ماه اکتبر با ۲۲/۷ درصد کاهش نسبت به ماه قبل به ۲/۲۲ تریلیون ین رسید. البته مازاد حساب جاری در این ماه نسبت به ماه مشابه سال قبل ۴۵/۷ درصد رشد نشان داد. رشد ماهانه سفارش ماشین آلات توسط بخش خصوصی - بدون احتساب سفارش کشتیها و ماشین آلات شرکتهای الکترونیکی - از ۱۴/۵- درصد در ماه سپتامبر به ۱۸/۷ درصد در ماه اکتبر بالغ گردید. رشد سالانه این سفارشات در ماههای مذکور به ترتیب ۱/۶- درصد و ۱۰/۹ درصد بود. سفارش ماشین آلات بعنوان

معیاری برای سنجش مخارج سرمایه گذاری در اقتصاد ژاپن به شمار رفته و از این لحاظ حائز اهمیت فراوان است. شاخص اعتماد مصرف کننده از ۴۲/۸ در ماه اکتبر به ۳۹/۸ درصد در ماه نوامبر کاهش یافت؛ که این پایین ترین رقم در نوع خود طی مدت چهار سال گذشته بوده است. رقم محاسبه شده برای این شاخص نشانگر دیدگاه خانوارهای ژاپنی در مورد وضعیت شغل و درآمدهایشان می باشد. عدد پایین تر از ۵۰ نشانه بدبینی آنها و بالاتر از این عدد نشانه خوشبینی آنها می باشد.

عمده ترین شاخصهای اقتصادی ژاپن

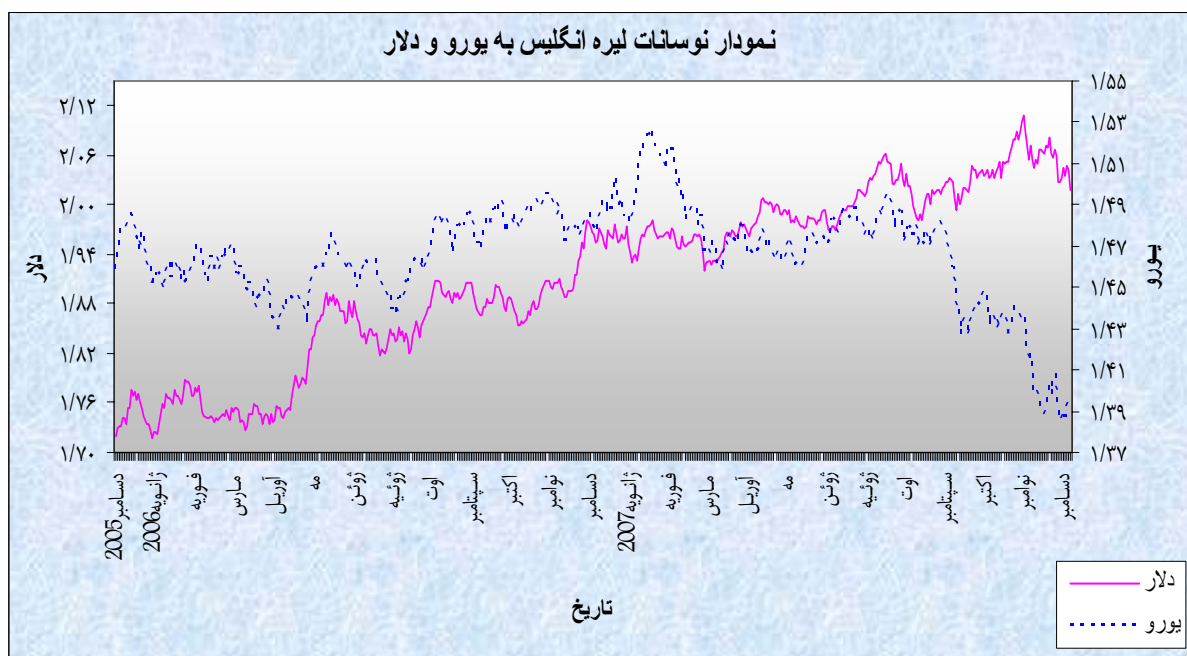
سال ۲۰۰۷									سال ۲۰۰۶				شاخصهای اقتصادی
اکتبر	سپتامبر	اوت	ژوئیه	ژونن	مه	آوریل	مارس	فوریه	ژانویه	دسامبر	نوامبر	ماه	
۴/۰	۴/۰	۳/۸	۳/۶	۳/۷	۳/۸	۳/۸	۴/۰	۴/۰	۴/۰	۴/۰	۴/۰	۴/۰	نرخ بیکاری (به درصد)
۱۰/۰۵	۱۵/۳۷	۷/۶۴	۶/۴۶	۱۱/۰۳	۴/۰۶	۸/۶۹	۱۵/۱۹	۹/۲۹	۰/۹۵	۱۰/۴	۸/۸	موازنه تجاری (به میلیارد دلار)	
۱/۶	-۱/۴	۳/۵	-۰/۴	۱/۳	-۰/۳	-۰/۲	-۰/۳	۰/۷	-۱/۷	۰/۹	۰/۸	درصد تغییرات ماهانه تولیدات صنعتی	
۰/۳	-۰/۲	-۰/۲	۰/۰	-۰/۲	۰/۰	۰/۰	-۰/۱	-۰/۲	۰/۰	۰/۳	۰/۳	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)	
۱/۵			-۱/۸			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 تقویت گردید. متوسط ارزش لیره در برابر دلار در هفته قبل نسبت به متوسط آن در هفته ماقبل، ۰/۲۵ درصد کاهش یافت. به نرخهای پایان وقت بازار نیویورک، در هفته گذشته هر لیره در محدوده ۲/۰۴۷۰-۲/۰۱۷۴ 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 روز دوشنبه لیره در مقابل دلار و یورو تقویت شد. این امر پس از یک دوره کاهش لیره در مقابل دلار و یورو به دنبال کاهش نرخهای بهره انگلیس توسط بانک مرکزی این کشور در هفته گذشته، صورت گرفت. بانک مرکزی انگلیس در نشست روز پنجشنبه گذشته خود، به دنبال ارقام ضعیف بخش مسکن و خدمات در هفته گذشته، ۰/۲۵



درصد نرخ بهره خود را کاهش داد. در یک نظرسنجی که توسط خبرگزاری رویترز در هفته گذشته از گروهی از اقتصاددانان صورت گرفت ۵۵ نفر از ۶۲ نفر، پیش بینی نمودند که بانک مرکزی انگلیس در پایان سه ماهه اول سال جاری یک بار دیگر نرخ بهره را کاهش خواهد داد. اما به نظر می رسد که فدرال رزرو در نشست روز سه شنبه خود آمادگی کاهش نرخ بهره آمریکا به میزان ۰/۲۵ درصد را داشته باشد. در صورت وقوع چنین امری به بازده نسبی لیره آسیبی وارد نخواهد شد. اطلاعات منتشره در روز دوشنبه دربرگیرنده شواهدی است که در آن نشان می دهد که فشارهای تورمی بر اقتصاد انگلیس هنوز به قوت خود باقی است. با این حال بانک مرکزی انگلیس تمایل چندانی به کاهش دوباره نرخهای بهره در آینده ندارد. در روز سه شنبه به دلیل افزایش انتظارات مبنی بر کاهش نرخ بهره آمریکا توسط فدرال رزرو، نرخ لیره در برابر دلار ثابت ماند. در هفته گذشته بانک مرکزی انگلیس نرخ بهره را به ۵/۵ درصد کاهش داد اما انتظارات بازار و تحلیل گران بر این مبنا است که از شدت نوسانات لیره کاسته خواهد شد. از این رو بازده لیره حداقل در مقابل دلار حفظ خواهد شد. در روز چهارشنبه لیره در مقابل ین تضعیف و در مقابل دلار و یورو تقویت گردید. این امر بعد از اعلام بانکهای مرکزی مبنی بر ایجاد ائتلاف به منظور کاهش تنش در بازارهای پولی و به دنبال افزایش ریسک پذیری سرمایه گذاران صورت پذیرفت. چند بانک مرکزی مطرح دنیا نظیر فدرال رزرو، بانک مرکزی اروپا و بانک مرکزی انگلستان اعلام نمودند که در یک اقدام هماهنگ تمهیدات جدیدی را به منظور کاهش فشار در کوتاه مدت بر بازارهای پولی اندیشیده اند. این اقدام باعث گردید تا نگرانیها در خصوص کسری نقدینگی بر طرف گردد و موجب شد تا سرمایه گذاران به سوی وضعیت ریسک پذیری سوق داده شوند و اقدام به معاملات Carry trade نمایند که در نتیجه آن لیره در این روز تقویت شد. انتشار ارقام ضعیف مربوط به بخش مسکن انگلستان در روز پنجشنبه احتمال کاهش مجدد نرخ بهره توسط بانک مرکزی انگلیس را افزایش داد. از این رو لیره در برابر دلار و یورو در روز پنجشنبه کاهش یافت. در آخرین روز هفته نیز لیره در برابر دلار تضعیف شد. این امر به دنبال انتشار ارقام ضعیف بخش مسکن که از روز گذشته

آغاز گردیده بود صورت گرفت. هم بانک Halifax و هم مؤسسه مالی Nationwide پیش بینی نمودند که قیمت مسکن در سال ۲۰۰۸ ثابت باقی خواهد ماند. اما مؤسسه Royal Institution of Chartered Surveyors طی یک بررسی اعلام نموده که قیمت‌های مسکن به بدترین حالت خود از می ۲۰۰۵ تاکنون رسیده است. با توجه به عوامل فوق دید منفی نسبت به لیره در پایان هفته ایجاد گردید. در حالیکه با توجه به افزایش نرخ تورم در ماه نوامبر در آمریکا، و ضعیف شدن احتمال کاهش نرخهای بهره توسط فدرال رزرو، دلار به عنوان یک ارز با بازدهی مطلوب مطرح گردید.

ب- بازار پولی

روند کاهشی ارقام اقتصادی خصوصاً در بخش مسکن که از چند هفته گذشته آغاز گردیده بود کماکان ادامه دارد. بطوریکه در این رابطه مؤسسه Royal Institution of Chartered Surveyors در یک بررسی به عمل آمده اعلام داشت که قیمت‌های مسکن به پایین ترین سطح خود از می ۲۰۰۵ تاکنون رسیده است. از سوی دیگر فشارهای تورمی بر اقتصاد انگلیس هنوز به قوت خود باقی است. همین عوامل باعث شد تا تحلیل گران اقتصادی پیش بینی نمایند که بانک مرکزی انگلیس در سه ماهه اول سال جدید نرخ بهره را دوباره کاهش دهد. این در حالیست که بانک مرکزی انگلیس تمایلی به کاهش مجدد نرخهای بهره در آینده نزدیک را ندارد. همچنین با توجه به افزایش احتمال کاهش نرخ بهره آمریکا توسط فدرال رزرو، بازده نسبی لیره در مقابل دلار حفظ خواهد شد. با توجه به چنین شرایطی می توان به این نتیجه رسید که احتمالاً بانک مرکزی انگلیس در ماههای آینده جانب احتیاط را رعایت نموده و نرخ بهره را در سطح ۵/۵ درصد ثابت باقی نگهدارد.

ج - وضعیت اقتصادی

کسری تراز تجاری از رقم ۷/۹۵ میلیارد پوند در ارقام تجدیدنظر نزولی شده در ماه سپتامبر به رقم ۷/۱۱ میلیارد پوند در ماه اکتبر کاهش یافت. در همین فاصله صادرات انگلیس در ماه سپتامبر از رقم ۱۸/۹۲ میلیارد پوند در ارقام تجدیدنظر صعودی شده به رقم ۱۹/۲۶ میلیارد پوند از ماه اکتبر افزایش یافت. میزان واردات نیز از رقم ۲۶/۸۸ میلیارد پوند در ارقام تجدیدنظر صعودی شده در ماه سپتامبر به رقم ۲۶/۳۸ میلیارد پوند در ماه اکتبر کاهش یافت و چنانچه ملاحظه می گردد کاهش واردات و افزایش صادرات در طی ماههای سپتامبر تا اکتبر علت اصلی کاهش کسری تراز تجاری می باشد. شاخص قیمت ستاده های تولیدی از ۰/۶ درصد در ماه اکتبر به ۰/۵ درصد در ماه نوامبر کاهش یافت. همین شاخص در ماه اکتبر سال جاری نسبت به ماه مشابه سال قبل، ۳/۹ درصد افزایش و در ماه نوامبر نسبت به ماه مشابه سال قبل ۴/۵ درصد افزایش نشان می دهد. که این میزان افزایش، بالاترین میزان رشد شاخص ستاده های تولیدی از اوت ۱۹۹۱ تاکنون می باشد. رشد شاخص قیمت نهاده های تولیدی نیز از ۱/۸ درصد در ماه اکتبر به ۱/۷ درصد در ماه نوامبر کاهش یافت. همچنین شاخص مذکور در ماه اکتبر سالجاری نسبت به ماه مشابه سال قبل ۹ درصد افزایش و در ماه نوامبر سال ۲۰۰۷ نسبت به ماه مشابه سال گذشته، ۱۰/۲ درصد افزایش نشان می دهد. که این میزان افزایش، بیشترین میزان رشد شاخص نهاده های تولیدی از ژوئیه سال ۲۰۰۶ تاکنون می باشد. نرخ بیکاری در ماه نوامبر همچون ماه اکتبر در رقم ۲/۵ درصد ثابت باقی ماند. تعداد متقاضیان بیمه بیکاری در ماه اکتبر ۱۰۶۰۰ نفر در ارقام تجدیدنظر شده صعودی و در ماه نوامبر ۱۱۱۰۰ نفر کاهش یافت. این در حالی است که پستهای بلا تصدی در ماه اکتبر ۶۷۹،۰۰۰ و در ماه نوامبر ۶۷۸،۱۰۰ نفر بوده است. شاخص سفارشات بخش صنعتی از ۸+ در ماه نوامبر به ۲+ در ماه دسامبر کاهش یافت. شاخص مربوط به صادرات نیز از ۴- در ماه نوامبر به ۲+ در ماه دسامبر افزایش یافت. که این میزان افزایش در شاخص مربوط به صادرات، بالاترین میزان افزایش از نوامبر سال ۲۰۰۶ تاکنون می باشد.

عمده ترین شاخصهای اقتصادی انگلیس

سال ۲۰۰۷											سال ۲۰۰۶	
نوامبر	اکتبر	سپتامبر	اوت	ژوئیه	ژوئن	مه	آوریل	مارس	فوریه	ژانویه	دسامبر	شخصهای اقتصادی
۲/۵	۲/۵	۲/۶	۲/۶	۲/۷	۲/۷	۲/۷	۲/۸	۲/۹	۲/۹	۲/۹	۳/۰	نرخ بیکاری (به درصد)
	-۱۴/۵۵	-۱۶/۷۲	-۱۳/۹۵	-۱۵/۰۸	-۱۲/۹۹	-۱۲/۷۸	-۱۳/۷۸	-۱۳/۹۷	-۱۳/۶۱	۱۳/۳۰	-۱۳/۶۴	موازنه تجاری (به میلیارد دلار)
	۰/۴	-۰/۴	۰/۱	-۰/۱	۰/۰	۰/۶	۰/۳	۰/۲	-۰/۳	۰/۰	-۰/۱	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	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 ۰/۸۹ درصد افزایش داشت. به نرخهای آخر وقت بازار مذکور، در هفته گذشته قیمت هر اونس طلا در محدوده ۸۱۳/۸۵ - ۷۹۳/۱۰ دلار، در نوسان بود.

در هفته گذشته نوسانات قیمت طلا عمدتاً تحت تاثیر آشفتگی در بازارهای مالی، نوسانات دلار و نوسانات قیمت نفت، ارقام اقتصادی منتشره و برخی از عوامل دیگر قرار داشت. در روز دوشنبه بانک UBS سوئیس حدود ۱۰ میلیارد دلار از مطالبات خود را غیرقابل وصول اعلام نمود. از زمان بروز بحران مالی در بازارهای جهانی در اواسط ماه اوت تاکنون، این بالاترین زیان اعلام شده توسط یک بانک می باشد. البته این بانک در همان روز اعلام نمود که دولت سنگاپور و یکی از سرمایه گذاران خاورمیانه، حجم قابل توجهی وجوه به این بانک تزریق کرده است. در حال خبر مربوط به غیرقابل وصول بودن میلیاردها دلار از مطالبات بانک UBS، موجب فرار سرمایه ها به سوی طلا به عنوان مأمّن سرمایه گذاری شد. از سوی دیگر در این روز دلار در برابر ارزهای عمده تضعیف و قیمت نفت افزایش یافت. موارد مذکور موجب تقویت شدید قیمت طلا در روز دوشنبه در بازارهای لندن و نیویورک شد. حتی در مقطعی از این روز قیمت هر اونس طلا به ۸۱۲/۲۰ دلار نیز رسید. بعبارت



دیگر در مقطعی از این روز قیمت هر اونس طلا نسبت به پایان وقت روز جمعه هفته ماقبل بیش از ۱۷/۳ دلار افزایش داشت. همچنین در روز دوشنبه اعلام شد که در ۱۱ ماهه اول سالجاری میلادی واردات طلا به ترکیه نسبت به مدت مشابه سال قبل ۲۲/۴ درصد افزایش یافت و به ۲۲۰ تن رسید. البته خطراتی نیز قیمت طلا را در این روز تهدید می کرد. یکی از این خطرات، ترس از شروع فروشهای سوداگران طلا بعد از کاهش موردانتظار نرخ بهره کلیدی آمریکا در روز سه شنبه، بود. خطر دیگر، ترس از ترقی دلار در ماه ژانویه، و به تبع آن خروج سرمایه ها از طلا بود. در روز سه شنبه قیمت طلا در بازار نیویورک تحت تأثیر افزایش قیمت نفت، افزایش یافت. اما پس از بسته شدن این بازار، خبر مربوط به کاهش ۰/۲۵ درصدی نرخ بهره کلیدی آمریکا، سبب کاهش قیمت طلا شد. در روز چهارشنبه خبر مربوط به تصمیم بانکهای مرکزی آمریکا، اروپا، کانادا، انگلیس و سوئیس و ژاپن به افزایش تزریق نقدینگی به بازار، ضعف دلار در برابر یورو و ترقی قیمت نفت موجب تقویت قیمت طلا شد. حتی در مقطعی از این روز در بازار نیویورک، قیمت هر اونس طلا به سطح ۸۱۷/۰ دلار نیز رسید. تصمیم بانکهای مرکزی به افزایش تزریق نقدینگی به بازار مؤید تداوم مشکلات شدید در بازارهای مالی بود و این امر موجب فرار سرمایه از بازارهای مالی به سوی طلا شد. ضمن آنکه فراوانی نقدینگی در بازار، جاذبه سرمایه گذاری در طلا را افزایش می دهد. در اواخر روز چهارشنبه طلا تقریباً قسمت قابل توجهی از ارزش کسب شده خود در اوایل روز را ازدست داد. اما در روز چهارشنبه بانک سرمایه گذاری Goldman Sachs به مشتریان خود اعلام کرد که پیش بینی این بانک در مورد متوسط قیمت هر اونس طلا در طی ۱۲ ماهه آینده ۷۵۰/۰ دلار می باشد. بانک سرمایه گذاری UBS نیز اعلام کرد که "تقاضا برای جواهرات پایین و مازاد حساب طلای سوداگران بسیار بالا است. در پایان سالجاری میلادی احتمالاً قسمتی از این بازار طلا در معرض فروش گذاشته می شود و این امر احتمالاً بر قیمت طلا فشار نزولی وارد می کند." اما تقاضا برای طلا از سوی سرمایه گذاران همچنان در سطح بسیار بالایی قرار داشت. طبق آخرین ارقام منتشره در روز چهارشنبه موجودی انبار طلای Street TRACKS Gold Shares بزرگترین ETF جهان، به حدود ۶۱۴/۶۷ تن رسید. در روز پنجشنبه انتشار ارقام مطلوب مربوط به خرده فروشی ماه نوامبر آمریکا موجب تقویت دلار شد. تقویت

دلار به همراه ضعف قیمت نفت، موجب ضعف قیمت طلا در این روز شد. در روز جمعه انتشار خبر مربوط به افزایش شدید شاخص قیمت مصرف کننده ماه نوامبر آمریکا، احتمال ادامه کاهش نرخهای بهره کلیدی این کشور را تضعیف نمود و این امر موجب تقویت شدید دلار در برابر یورو گردید. تقویت دلار بر قیمت طلا در روز جمعه فشار نزولی شدیدی وارد کرد و در مقطعی از این روز قیمت هر اونس طلا به سطح ۷۸۷/۶ دلار، یعنی به پایین ترین سطح خود از ششم دسامبر سال جاری به بعد تنزل نمود. عبارت دیگر در طی این هفته تفاوت بین بالاترین قیمت هر اونس طلا (۸۱۷/۰ دلار) و پایین ترین قیمت هر اونس طلا (۷۸۶/۷ دلار) حدود ۳۰/۳ دلار بوده است.

۶- نفت

متوسط بهای نفت خام پایه آمریکا در هفته گذشته نسبت به متوسط آن در هفته ماقبل ۲/۷۴ درصد افزایش یافت. به نرخهای پایان وقت بازار نیویورک، در هفته گذشته هر بشکه نفت خام پایه آمریکا در محدوده ۸۷/۸۶-۹۴/۳۹ دلار معامله گردید.

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



آمریکا، شرایط جوی، دورنمای اقتصاد آمریکا، مشکلات فنی پالایشگاهها، برخی ارقام منتشره اقتصادی، عوامل تکنیکی و برخی موارد دیگر قرار داشت. در اوایل روز دوشنبه به وقت بازار نیویورک، ناظران بازارهای ارزی متفق القول پیش بینی می کردند که فدرال رزرو در نشست خود در این هفته نرخ بهره کلیدی آمریکا را کاهش دهد. لذا دلار در برابر بیشتر ارزها تضعیف شد و همین موجب روی آوردن سرمایه ها به بازار نفت گردید. همچنین وجود مه و مشکلات جوی مانع تردد نفتکش ها در مسیر اصلی کشتیرانی در خلیج Houston گردید. عوامل فوق بر بهای نفت فشار صعودی وارد کرد. اما در ادامه معاملات این روز، مراکز هواشناسی هوای گرمی را برای بیشتر مناطق آمریکا پیش بینی می کردند. بنابراین برآورد می شد که متوسط تقاضا برای سوخت در طول هفته ۱۳ درصد پایین تر از حد معمول باشد. همچنین با انتشار گزارش اقتصاددانان مؤسسه Morgan Stanley، نگرانی نسبت به کندی رشد اقتصادی آمریکا قوت گرفت. در این گزارش، از احتمال ورود اقتصاد آمریکا به یک دوره رکود سخن به میان آمده بود. بنابراین روند صعودی قیمت نفت برگشت نمود و نسبت به روز کاری قبل تنزل نشان داد. در روز سه شنبه، وقوع توفان در منطقه Midwest موجب قطع جریان برق و کاهش تولید پالایشگاههای واقع در این منطقه گردید. در اواخر وقت بازار نیویورک نیز خبر مربوط به تصمیم فدرال رزرو به کاهش نرخهای بهره منتشر گردید. 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 زیر منتشر نمود:

جدول ۱- موجودی انبار نفت آمریکا

تولیدات	موجودی انبار در هفته منتهی به ۲۰۰۷/۱۲/۰۷ (میلیون بشکه)	درصد تغییر نسبت به هفته ماقبل	درصد تغییر نسبت به مدت مشابه سال قبل
نفت خام	۳۰۴/۵	-۰/۲۳	-۷/۷۸
نفت حرارتی و دیزل	۱۳۱/۵	-۰/۶۰	-۶/۸۷
بنزین	۲۰۲/۲	۰/۸۰	-۱/۶۱

براساس این گزارش، موجودی انبار نفت خام در هفته منتهی به ۷ دسامبر نسبت به هفته ماقبل آن ۷۰۰ هزار بشکه کاهش پیدا کرد؛ درحالیکه پیش بینی می شد میزان کاهش تنها ۲۰۰ هزار بشکه باشد. این چهارمین هفته متوالی است که ذخایر نفت خام کاهش نشان می دهد. همچنین ذخایر نفت حرارتی و دیزل نیز علیرغم انتظار ۵۰۰ هزار بشکه افزایش، ۸۰۰ هزار بشکه کاهش داشت. ضمن آنکه هوای مه آلود و مشکلات تخلیه محموله های نفتی ادامه یافت. یک خبر منتشره نیز حاکی از آن بود که در قلمرو آبهای نروژ در دریای شمال یکی از خطوط انتقال نفت دچار نشتی شده است. باتوجه به عوامل یادشده، بهای نفت در روزهای سه شنبه و چهارشنبه ترقی پیدا کرد. در روز پنجشنبه به دلیل انتشار ارقام مطلوب خرده فروشی و شاخص قیمت تولیدکننده در آمریکا دلار تقویت گردید. از سویی دیگر، تحلیل گران بازار به شدت نگران این موضوع بودند که بحران بازارهای مالی که بطور وسیعی بر اقتصاد آمریکا تأثیر گذاشته در نهایت موجب کاهش تقاضا در اقتصاد شود. در روز جمعه شاخص قیمت مصرف کننده منتشر گردید. بنابر ارقام منتشره، شاخص مذکور در ماه نوامبر رشد زیادی نشان داد. همچنین سازمان اوپک طی گزارشی برآورد کرد که کاهش رشد اقتصاد جهانی و کاسته شدن از تنشهای سیاسی موجب کاهش قیمتهای نفت خواهد شد. باتوجه به عوامل ذکرشده، قیمت نفت در دو روز آخر هفته از سیرنزولی برخوردار بود.

جدول ۲- قیمت نفت خام در هفته منتهی به ۱۴ دسامبر ۲۰۰۷

متوسط هفته	جمعه ۱۴ دسامبر	پنجشنبه ۱۳ دسامبر	چهارشنبه ۱۲ دسامبر	سه شنبه ۱۱ دسامبر	دوشنبه ۱۰ دسامبر	روزهای هفته عنوان
۹۱/۳۰	۹۲/۶۷	۹۲/۱۲	۹۳/۶۹	۸۹/۹۹	۸۸/۰۴	نفت برنت
۹۱/۱۶	۹۱/۲۷	۹۲/۲۵	۹۴/۳۹	۹۰/۰۲	۸۷/۸۶	نفت پایه آمریکا
۸۵/۹۸	-	۸۸/۳۵	۸۶/۷۱	۸۴/۶۴	۸۴/۲۰	نفت اوپک