

«یورو»

پول بیمار اروپا آینده مبهمی دارد

اشاره:

در پاسخ به پیمان «ماستریخت» (اتحادیه پولی و مالی)، یازده کشور عضو جامعه اقتصادی اروپا از اول ژانویه ۱۹۹۹ (۱۱ دی ماه ۱۳۷۷) پول واحد اروپایی «یورو» را منتشر ساخته و رواج دادند. بانک مرکزی اروپا در بدو رواج یورو ارزش آن را معادل ۱/۱۶ دلار آمریکا تعیین کرد.

کارشناسان مسلط به امور ارزی در همان ابتدا ارزش یورو را غیرواقعی و بالاتر از میزان قابل قبول توصیف کردند، زیرا مجموعه توان اقتصادی یازده کشور عضو منطقه یورو، در حدی نبود که پول واحد چنان باارزشی داشته باشند. باگذشت چند ماه از رواج یورو، سیر نزولی ارزش آن در برابر دلار آمریکا و پوند انگلیس آغاز شد و تداوم یافت.

در حال حاضر نه تنها مسئولان پولی و ارزی، بلکه صاحبان شرکتها و سرمایه‌گذاران اروپایی نسبت به بهبود وضعیت یورو مشکوک هستند و نگرانی دارند. در همین حال خروج سرمایه از اروپا و جذب آن در اقتصاد شکستهای ایالات متحده، نگرانی بیشتری را دامن زده است.

هفته‌نامه «بزنس ویک» چندی پیش با انتشار گزارشی با عنوان «پول بیمار اروپا» به انعکاس نقطه نظرات کارشناسان در خصوص این پول و آینده آن پرداخت.

این گزارش را خانم لیلی عمروانی ترجمه و تلخیص نموده و برای اطلاع خوانندگان محترم نشریه «بهره‌رسانی‌های بازرگانی» منتشر می‌شود.

خالص در سال ۱۹۹۹ میلادی از اروپا بیرون رفت. میانگین خروج سرمایه از اروپا ماهانه به ۱۳ میلیارد دلار رسید و این امر موجب شد که در بازارها روی یورو به‌طور یکسویه شرط بندی شود و این جریان با از دست رفتن میلیاردها دلار که بخش اعظم آن به آمریکا سرازیر شد، صورت گرفت و به بازارهای داغ

«هایپاوراینس بانک» مونیخ می‌گوید: «خیلی نگران هستم. بازار قادر نیست که مانع سقوط ارزش یورو شود.» پول سیل وار همچون بازرگانان و سرمایه‌گذارانی که از اقتصاد بیمار اروپا می‌گریزند، از این قاره به سرعت خارج شده است. فقط ۱۶۰ میلیارد دلار سرمایه نقدی

ارزش یورو در طول عمر کوتاهش رو به کاهش گذارده است. یورو در ۲۴ ژانویه ۲۰۰۰ به کمتر از سطح برابری با دلار افت کرده است و از مرز ۰/۹۰ یورو معادل ۱ دلار عبور کرده و به ۰/۸۸۸۷ یورو در برابر ۱ دلار کاهش یافته است. «مارتین هافنر» اقتصاددان ارشد در

سهام و اقتصاد حباب‌گونه آن جذب شد. ولی آن جریان احتمالاً تغییر می‌کند. در ماه‌های ژانویه و فوریه سال میلادی جاری، جریان پول نقد جهت خرید کالاها به نفع اروپا پرخشی یافت. به یقین مدت دو ماه نمی‌تواند روندی را ایجاد کند، یا اینکه به عبارتی «روندساز» باشد، ولی تصور می‌شود که این جریان احتمالاً ادامه یابد.

رشد اقتصادی در اروپا تسریع شده و این در حالی است که تورم به ظاهر در آمریکا رو به افزایش است. از این رو فدرال‌رزرو (بانک مرکزی آمریکا)

احتمالاً مبادرت به افزایش نرخ‌های بهره می‌کند که در نهایت موجب کند شدن رشد اقتصادی آمریکا می‌شود.

«یوشیم فلز» اقتصاددان اروپایی شاغل در مؤسسه «مورگان استانلی دین ویتور» در لندن می‌گوید: «زمانی که فدرال‌رزرو در تشدید سیاست‌های پافشاری کند، در آن صورت سرمایه‌گذاران، داستان ورود سرمایه به آمریکا را زیر سؤال قرار خواهند داد.»

فلز همچنان برآورد می‌کند که ارزش یورو در برابر دلار آمریکا تا پایان سال جاری میلادی به ۱/۱۵ یورو (معادل یک دلار) می‌رسد که به گفته وی این خود یک «دوره» زمانی دارد.

اکثر ناظران بدبین‌تر هستند. آنها فکر می‌کنند که تصویر یورو به‌طور بسیار بدی ضربه دیده است، آن‌طور که بنیادگرایان اقتصادی نیز نمی‌توانند این جریان را تغییر دهند. اگر یورو سقوط کند و از بین برود، در آن صورت اعتماد در اروپا در هم شکسته خواهد شد و این

امر خیلی گران تمام می‌شود، گرچه ایجاد بازارهای نوپای سرمایه در منطقه، تاکنون موفقیتی بزرگ بوده است.

شرکت‌ها در سال ۱۹۹۹ کلاً یک بدهی ۸۱ میلیارد دلاری به یورو تعیین ارزش شده بالا آوردند که دو برابر حجم بدهی آنها در سال ۱۹۹۸ بود. در همین حال نشانه‌هایی وجود دارد حاکی از آن که ضعف یورو، بدتر شدن وضع بدهی این

○ شرکت‌های اروپایی در سال ۱۹۹۹ در مجموع ۸۱ میلیارد دلار بدهی به یورو بالا آوردند که برابر حجم بدهی آنها در سال ۱۹۹۸ بود. ضعف بیشتر ارزش یورو به مفهوم بدتر شدن وضع بدهی این شرکت‌ها می‌باشد.

شرکت‌ها را موجب می‌شود.

میزان بدهی به یورو که در آوریل ۲۰۰۰ منتشر شد، نصف آن رقمی بود که سال گذشته اعلام شد. «استفن پن‌ول» سرپرست بخش تحقیقات درآمد ثابت اروپا در مؤسسه مورگان استانلی می‌گوید: «چنانچه یورو همچنان کاهش ارزش یابد، در آن صورت این روند در جریان توسعه بازار شرکت‌ها اثر منفی خواهد داشت.»

دولت‌های اروپایی به ظاهر بدون دلیل در مورد خروج عظیم پول از این قاره نگران نیستند، زیرا این حرکت به معنای از دست دادن سرمایه‌گذاری‌ها است.

بسیاری از صاحب‌نظران معتقدند که یوروی ضعیف موجب رقابتی‌تر شدن صادرات اروپا می‌شود، به اضافه آنکه وقتی کشورهای اروپایی با رشد بطنی و میزان بیکاری دورقمی (بیش از ۱۰ درصد) مواجه می‌شوند، این امتیاز نیز از بین خواهد رفت.

شرکت‌های اروپایی در آینده نزدیک از افزایش فزاینده بهای کالاهای وارداتی و بالا بودن نرخ‌های بهره لطمه خواهند خورد و فشار برای بهبود بهره‌وری در اثر ضعف ارزش یورو کاهش می‌یابد.

«هافتر» متذکر می‌شود، شرکت‌های آلمانی صادرات‌گرا به‌طور سنتی در یک دوره زمانی، وقتی که مارک آلمان قوی بود، بهترین عملکرد را داشته‌اند. از این

رو ثابت می‌شود که غفلت به‌ظاهر بی‌خطر دولت‌های اروپایی، کوتاه‌نظری بوده است.

برای همین است که

تحلیل‌گران خواستار تغییرات بزرگ سیاسی شده‌اند. برخی مایل هستند که بانک مرکزی اروپا مبادرت به افزایش قابل توجه نرخ‌های بهره کند و اعتقاد دارند که «ویم دوپسن‌برگ» رییس بانک مرکزی اروپا مدت طولانی است که دست روی دست گذاشته است.

«جیم اونیل» کارشناس ارشد ارز در «گلدمن ساکس اینترنشنال» در لندن می‌گوید: «در سه‌ماه گذشته یک سیاست مهم به اجرا درآمد.» یک مقام ارشد از بانک مرکزی تأیید می‌کند که این بانک وارد یک مخمصه کشیف و زنده شده است. اگر بانک مورد بحث اینک نرخ‌های بهره را بالا ببرد، در آینده به خاطر آنکه مانع بهبود اوضاع اقتصادی اروپا شده، مورد انتقاد و ملامت قرار خواهد گرفت. اگر بانک مذکور نرخ‌ها را به حال خود رها کند، در آن صورت ارزش یورو احتمالاً در سطح فعلی باقی می‌ماند یا حتی بیش از این کاهش می‌یابد.

در واقع بانکداران مرکزی در آسیا که حدود ۶۰۰ میلیارد دلار ذخیره در اختیار دارند، خود را برای سروکار پیدا کردن با یورو محدود کرده‌اند و دلیل این امر، عملکرد ضعیف آن است.

مایکل دی، مدیرعامل بازارهای سرمایه در «مورگان استانیلی» آسیا در هنگ‌کنگ می‌گوید: «هیچکس در خارج از اروپا دست به خرید یورو نمی‌زند، زیرا این ارز موفق نبوده است.»

پوند قوی

چنین احساس منفی نسبت به یورو احتمالاً به مراتب، توانایی این پول را برای احیا شدن عنقریب آن محدود می‌سازد. سرمایه‌گذارانی که دارای موضعی در زمینه این ارز هستند، شاید از افزایش فروش آن نفع می‌برند.

به گفته یک دلال ارز در لندن «فکر می‌کنم این روند برای یورو همچنان رو به کاهش است.»

کاهش ارزش یورو کار را برای پیوستن دولت تونی بلر، نخست‌وزیر انگلیس به ارز واحد مشکل‌تر می‌کند، در حالی که سیاست‌گذاران اروپایی به شدت خواستار آن هستند که انگلیس به منطقه یورو بپیوندد. ضعف یورو موجب خراب شدن تصویر آن در نزد عامه مردم انگلیس و سختی‌های واقعی برای صنایع به‌ویژه سازندگان خودرو که محصولات خود را در حجم زیاد به اروپا صادر می‌کنند، به ارمغان آورده است. با همه اینها، ارزش پوند استرلینگ در برابر یورو از آغاز رواج یورو (ژانویه ۱۹۹۹) تا آوریل ۲۰۰۰ به میزان ۲۴ درصد افزایش یافته است.

چرا ارزش یورو احتمالاً بالا می‌رود
برای برخی این سؤال مطرح می‌شود

معرکه شود. البته در این مرحله، احتمال آن وجود ندارد.

ناتوانی بانک مرکزی اروپا در اعمال هر گونه راهکاری برای اجرای برنامه‌هایش، به اعتبار آن لطمه می‌زند. در واقع غیرمحتمل به نظر می‌رسد که خوشنمایی دویسن‌برگ و همکارانش در هیأت‌مدیره بانک بتواند موجب نجات آنها شود.

به گفته یک سرمایه‌گذار آلمانی «بانک مرکزی اروپا مانند خرگوشی است که به عنوان یک شکار در مقابل نور چراغ جلوی یک ماشین قرار گرفته است و نمی‌داند چه باید بکند.»

درس‌های بی‌رحم

به یقین کاهش مستمر ارزش یورو، برخی طرفداران اولیه این ارز را ترسانده است. بسیاری از سرمایه‌گذاران ژاپنی و آسیایی مبادرت به خرید یورو کردند و معتقد بودند که یورو به سرعت رقیب دلار خواهد شد و آنها در بالا بردن ارزش آن از زمان ورود یورو به بازار در اول ژانویه ۱۹۹۹، کمک زیادی کردند.

امسا کنون «یوکیکو هاشی موتو» نایب‌رئیس بخش فروش ارز شرکت «جی.پی.مورگان و همکاران» در لندن می‌گوید که با تحمل زیان سنگین و کسب درس‌های بی‌رحم از تجربه خرید یورو، از مسیر خود منحرف شده‌اند و فعالیتشان از رونق افتاده است.

وی می‌گوید: «فکر می‌کنم سرمایه‌گذاران ژاپنی در این لحظه برای سروکار پیدا کردن با یورو، دچار توهم شده‌اند و بسیار ترسیده‌اند.»

آنها می‌گویند: «اگر ارزش یورو واقعاً در حال بالا رفتن است، صبر کنیم تا ارزش آن به ۰/۹۵ یورو در برابر یک دلار برسد.»

همین مقام بانکی اذعان می‌کند که بانک مرکزی اروپا احتمالاً با دو مورد افزایش نرخ‌های بهره خود به میزان ۰/۵۰ درصد به جای ۰/۲۵ درصدی که ایجاد شده، تا به نرخ اصلی خود یعنی ۳/۷۵ درصد برسد، موجب شوک در بازارها شده است.

وی می‌گوید: «بازارها توجه بیشتری را می‌طلبند.»

برخی تحلیلگران عقیده دارند اقدام دیگر جالب توجه برای بانک مرکزی اروپا آن است که برای خرج کردن ذخایر ارزی غیربوری خود، چاله بکند. این کار دست‌کم نشان می‌دهد که این بانک به واحد ارزی اروپا (یورو) ایمان دارد.

بانک‌های مرکزی ۱۱ کشور منطقه یورو و بانک مرکزی اروپا ذخایری به ارزش ۲۲۸ میلیارد دلار دارند که بخش عمده آن به دلار آمریکا می‌باشد.

بانک مرکزی اروپا برای تأمین مالی پرداخت‌های موردنظر خود، حداکثر به ۷۲ میلیارد دلار پول نیاز دارد.

اوایل خواستار آن است که بانک مرکزی اروپا و بانک‌های مرکزی منطقه یورو ظرف شش ماه آینده ۶۰ تا ۹۰ میلیارد دلار را ارزان عرضه کنند.

وی می‌پرسد: «با توجه به این که بانک مرکزی اروپا پول خود را از حالت دلاری خارج نمی‌کند، پس چرا بقیه کشورهای دنیا دست به خرید یورو می‌زنند؟»

ولی بانک مرکزی اروپا ضمن داشتن دلیلی معقول و خوب، ابراز نگرانی می‌کند که مداخله در بازارهای ارز در چنین حد گسترده‌ای، اتلاف پول مالیات‌پردازان را موجب خواهد شد.

مقام‌های ذیربط اعتقاد دارند که خرید یورو، تنها زمانی می‌تواند تقویت ارزش این ارز را موجب شود که آمریکا وارد

که ارزش آن چقدر بالا می‌رود و با چه سرعتی.

یورو به طور مستمر پیش‌بینی‌های دلان ارز را به چالش گرفته و فرضیات بانکداران مرکزی را به تمسخر گرفته است و آنگاه بد عمل کرده که معدودی از سرمایه‌گذاران به‌طور کلی هیچ اعتقادی به آن ندارند.

«کارن پارکر» مدیر بخش تحقیقات ارز در شرکت اوراق بهادار چیس (Chase) در نیویورک می‌گوید: «اینک همه به آن مبتلا شده‌اند.»

«یورو حتی کمترین انتظارات ما را هم با یأس روبه‌رو ساخته است.»

یک مسأله مضحک دربارهٔ این ارز آن است که یورو مایل است قوت یابد، آن هم در این برهه از زمان که هیچ چیز به جز تمسخر عایدش نشده است.

ریموند دالیو از «بریج واتر اسوشیتز» که یک شرکت سرمایه‌گذاری در کانگنیمات است می‌گوید: «هیچ زمانی مانند حالا، چنین دید منفی جهانی نسبت به یورو وجود نداشته است. این شرکت سرمایه‌گذاری با ۲۲۰ میلیارد ارز و اوراق قرضه سروکار دارد و یک دید یا نظر جهانی در هر بازاری منجر به واکنشی افراطی می‌شود.»

آنچه در سال ۱۹۹۵ بر سر «ین» زاپن آمد، به خاطر بیاورید؟ در آوریل همان سال هر ۸۰ ین در برابر یک دلار و تا سپتامبر هر ۱۰۵ ین در برابر یک دلار دادوستد شد.

هیچکس نمی‌تواند بگوید که یورو احیا خواهد شد. ولی تعداد فزاینده‌ای از مخالفان، تصور این امر را ساده انگاشته‌اند که تمام آن سرمایه‌گذارانی که روزی بدون یورو معامله می‌کرده‌اند، برای خرید یورو از یکدیگر سبقت بگیرند و یورو به صورت یک ارز

کلاسیک درآید، یعنی برای امور تجاری مناسب شود و این همان چالشی است که باید برایش مدیرانی را یافت.

احتمال کم این قضیه موجب نگرانی بانک مرکزی اروپا شده است.

به گفتهٔ یک مقام ارشد در این بانک «ما فکر می‌کنیم یورو باید قوی‌تر شود، ولی ما مایل نیستیم یورو به‌طور ناگهانی تقویت شود و این همان چیزی است که ما بیم داریم به هنگام تغییر جریان رخ دهد.»

مخالفان این قضیه به سادگی دربارهٔ روانشناسی صحبت نمی‌کنند. احتمالاً این امر به خطا می‌رود، ولی با فرسایش اعتماد نسبت به یورو، شرایط اقتصادی که به تعیین ارزش واقعی آن کمک می‌کند، بهتر به نظر می‌رسند.

بحث به این شکل است که: یورو در ابتدا ضعیف بود، زیرا بهبود اوضاع قاره کندتر از میزان موردنظر ما بود و رشد اقتصادی آمریکا بیشتر از حد انتظار. سرمایه‌گذاران به‌طور طبیعی یوروهای خود را فروختند و پول خود را در آمریکا سپردند.

«تیم استوارت»، استراتژیست ارز در «مورگان استنلی دین ویتز» در نیویورک می‌گوید: «حیرت بزرگ، آمریکاست نه اروپا». به‌طور مختصر، یورو خیلی ضعیف بود، برای اینکه دلار خیلی قوی بود.

این به آن بدی هم نیست، زیرا این روند بذریک بهبود نهایی را می‌پاشد. زمانی که ارز یک کشور ارزش خود را از دست می‌دهد، صادرات آن کشور خریداران بهتری را جذب می‌کند. از این رو کاهش ارزش یورو به واقع اقتصاد قاره را تحریک کرده که می‌تواند رشد اقتصادی قاره را به ۳/۵ درصد در سال جاری افزایش دهد.

همین امر موجب می‌شود که این وضعیت بیشتر مشابه وضع آمریکا در یک دورهٔ زمانی در قبال شود و برگشتی‌های مربوط به سرمایه‌گذاری با توجه به تورمی به میزان ۱/۵ درصد احتمالاً بالا می‌روند و میزان تقاضای اروپا برای سرمایه را افزایش می‌دهد.

با توجه به همه این شرایط ثابت، سیل پول باید به داخل اروپا سرازیر شود. به ویژه اگر بانک مرکزی اروپا به افزایش نرخ‌های بهره ادامه دهد، و بالاخره، باید به افزایش ارزش یورو و رسیدن به موقعیتی محترم‌تر کمک کند.

تغییر نظریه

با این حال، جذابیت این بحث احتمالاً اگر چیزی اساسی در آمریکا رخ ندهد، کم می‌شود.

نقطهٔ عطف برای یورو تنها زمانی حادث می‌شود که سرمایه‌گذاران این اعتقاد را کنار بگذارند که اقتصاد آمریکا (بدون تفکر در مورد بازار سهام آن) شکست‌ناپذیر است. «باید تغییری در نظریه و گرایش‌ها پدید آید.» این مطلب را «آن پارکر میلیز» اقتصاددان ارزی در «براون برادرز هاریمان و همکاران» در نیویورک بیان کرد.

اقتصاد معامله ارز می‌تواند قبل از آنکه خیلی دیر شود، به نفع اروپا تمام شود. لیکن حتی مخالف‌ترین مخالفان می‌دانند که سرمایه‌گذاران احتمالاً همچنان خود را گرفتار خرید یورو می‌کنند.

