

# توقعات السوق الأسبوعية

July 2015 19 - 13

3ص	اقتصاديات
4ص	اقتصاديات
5ص	اقتصاديات
6ص	اقتصاديات
7ص	أسواق الفوركس
8ص	إخلاء مسؤولية عن المخاطر

الاحتمالات برفع سعر الفائدة في سبتمبر تتضاءل - آرنود ماسيه
اليونان تقول "لا" - يان كويلين
هل هناك ضوء في نهاية النفق؟ - آرنود ماسيه
كيف تقول "بيعوا في مايو وابتعدوا" بالصينية؟ - يان كويلين
تحديد المراكز غير التجارية لسوق النقد الدولية - يان كويلين

## هل سيكون هناك رفع لسعر الفائدة في سبتمبر؟

نتيجة لذلك، سوف يبدأ المشاركون في السوق أيضاً بتقييم التوقعات الاقتصادية العالمية بدلاً من التركيز فقط على المؤشرات الاقتصادية في الولايات المتحدة. سوف يتربح المشاركون في السوق عن كُتب الخطاب ووجهة نظر أعضاء بنك الاحتياطي الفدرالي حول الاقتصاد العالمي في محاولة لتحديد فيما إذا كان رفع سعر الفائدة في سبتمبر لا يزال مطروحاً على الطاولة أم لا. من وجهة نظرنا، فإن رفعاً على سعر الفائدة في 2015 إلى حد ما طموح مبالغ فيه حيث أن بيئة الاقتصاد العالمية (البطء الاقتصادي في الصين، والأزمة اليونانية، ومعظم البنوك المركزي في وضع التيسير، وأسعار السلع المنخفضة) بالتزامن مع ضعف الديناميكية في الاقتصاد الأمريكي من شأنها أن تحول دون بدء بنك الاحتياطي الفدرالي بتضييق السياسة المالية، حتى بوتيرة متدرجة، قبل 2016.

## محضر اجتماع وسطي حذر

لم يقدم محضر اجتماع لجنة السوق الفدرالية المفتوحة (FOMC) المنعقد في 16-17 يونيو أي دعم إلى الأسواق الصاعدة في الولايات المتحدة حيث بقي المسؤولون في بنك الاحتياطي متفائلين على نحو حذر إزاء التوقعات الخاصة بأكبر اقتصاد في العالم. أقر معظم أعضاء اللجنة بأن الاقتصاد لم يحظى بزخم حيث أن بعض القطاعات في الاقتصاد لا تزال تناضل من أجل إظهار إشارات ملموسة على التحسن. على نحو أكثر تحديداً، أكدت اللجنة على أن أداء قوياً للدولار وانخفاضاً في سعر خام النفط يلقي بثقل وآثار عكسية على قطاعي التصنيع والتعدين على حد سواء. كما أشار الأعضاء بأن ضغوطات التضخم لا تزال قائمة حيث ارتفعت أجور العمال بوتيرة معتدلة، إلى جانب الهبوط في أسعار الطاقة. على الرغم من العوائق والسلبيات والتهمة الحذرة للغاية في نص محضر الاجتماع "رأى صناع السياسة الظروف الاقتصادية في اقتراب متواصل من تلك الظروف التي تستوجب البدء في عملية تطبيع مسار السياسة النقدية." كما كشف المحضر أيضاً النقاب عن اعتراف بعض أعضاء اللجنة بأن الأزمة اليونانية والبطء في الاقتصادي الصيني كان لهما تأثير سلبي على التعافي الاقتصادي في الولايات المتحدة. المشاركون في السوق في الوقت الراهن متحمسون للحصول على نظرة أعمق حول المدى الذي سوف تؤثر فيه هذه التطورات من هذه الدول على موعد تضييق سعر الفائدة. بداية، كان صناع السياسة في بنك الاحتياطي الفدرالي أكثر تركيزاً على التطورات المحلية لأنهم يريدون الحصول على مزيد من الأدلة على أن الاقتصاد الأمريكي قوي بما فيه الكفاية للقيام برفع على سعر الفائدة وعلى ما يبدو أنهم الآن أيضاً يتطلعون إلى الخارج لتعديل الموعد.



اقتصاديات

اليونان تقول لا

صوت اليونانيون الأحد الماضي بإقبال كبير بـ "لا" بنسبة 61.3% ضد بنود وشروط خطة الإنقاذ الأخيرة من الدائنين. وهذا يسجل كنصر حاسم لأليكسيس تسيبراس وحكومته.

نحن الآن نتساءل كيف سيكون التأثير الحقيقي لهذه النتيجة، أعلن يانيس فاروفاكيس، وزير المالية اليوناني الاثنين الماضي بأنه يمكن التوصل إلى اتفاق مع المقرضين. من جانب آخر، قدم وزير المالية اليوناني استقالته بالقول في ملاحظته في تقريره بأن غالبية المسؤولين في المجموعة الأوروبية كانوا مترددين في إجراء مزيد من المحادثات معه. أصبح إيوكليد تساكالوتوس وزير المالية الجديدة في الحكومة اليونانية.

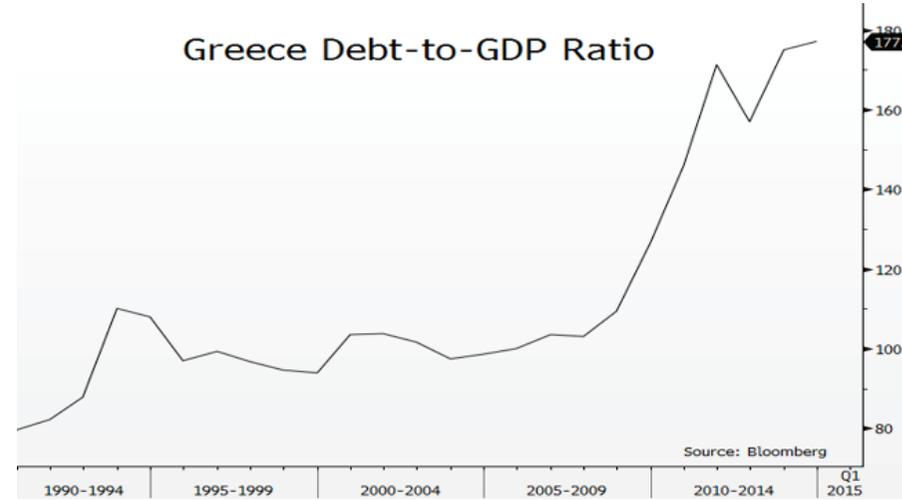
علاوة على ذلك، على الرغم من إعلان تسيبراس بأن اليونان تريد البقاء في منطقة اليورو وأن المحادثات سوف تستمر، نحن لا نزال متشككين بشأن التوصل إلى اتفاق. اليونان في طريق للخروج من باب الاتحاد الأوروبي. دعونا نتذكر بأنه في عام 2012 تم إعادة هيكلة الدين العام بأكمله. بعد ثلاث سنوات، كانت نسبة الدين اليوناني من الناتج المحلي الإجمالي (GDP) هي الأعلى مقارنة بأي وقت مضى. في مرحلة معينة نحن نرى بأن الإفلاس الرسمي في الطريق.

في الوقت الراهن، لا تزال البنوك اليونانية مغلقة والسحوبات النقدية محصورة بما قيمته 60 يورو يومياً لكل شخص والتي من المرجح أن تقلص. لا تزال البنوك اليونانية على المحك ولهذا السبب يطلب البنك المركزي اليوناني الآن رفع التمويل الطارئ. يتعرض الدائنون لليونان إلى مزيد من الضغط على كاهلهم وبالتالي فإنهم سوف يكونوا أكثر استعداداً لتقديم مزيد من التدابير للتخفيف من الدين بشكل كبير. حتى أن الولايات المتحدة واليونان يطالبان بتخفيف عبء الدين اليوناني. هذا ويأتي موعد الدفعة التالية إلى البنك المركزي الأوروبي (ECB) في يوم 20 يوليو. المحادثات اللاحقة تنذر بالتوتر حتى ذلك التاريخ.

يتداول زوج اليورو مقابل الدولار الأمريكي (EUR/USD) الآن ما دون المستوى 1.10، ومن شأنه أن يبقى ما دون هذا المستوى. من جانب الآخر، ربما تسير العملة نحو الارتفاع على وقع التصريحات اليونانية بشأن "ضرورة التوصل إلى اتفاق". هذا ومن المتوقع أن تواجه أسواق الأسهم الكثير من المتاعب جراء التوترات في اليونان.



Greece Debt-to-GDP Ratio



اقتصاديات

هل هناك ضوء في نهاية النفق؟

الأسبوع الماضي، أصدر البنك المركزي البرازيلي (BCB) مسحه الأسبوعي. وأظهر التقرير بأنه وعلى الرغم من رفع المحللين لتوقعات مجدداً بشأن التضخم لنهاية عام 2015 إلى 9.14% من 9% قبل أسبوع مضى، إلا أنهم أيضاً قاموا بتقليص تقديراتهم لعام 2016 للمرة الأولى في سبعة أسابيع - قريباً من 4.5% المستوى المستهدف - إلى 5.45% من 5.5% الأسبوع الماضي. إنها خطوة صغيرة ولكنها ربما تكون بداية لانعكاس في الاتجاه حيث تشير إلى أن جهود البنك المركزي لاستعادة المصدقية قد آتت ثمارها في نهاية المطاف. على الرغم من أن البنك المركزي البرازيلي (BCB) يناضل من أجل إرساء توقعات انخفاض معدل التضخم في المدى القصير. يشير تقرير التضخم الأخير إلى أن ضغوطات التضخم لا تزال قوية في البرازيل مع ارتفاع في مؤشر أسعار المستهلكين الوطني الموسع (IPCA) إلى 8.89% على أساس سنوي في يونيو من 8.47% الشهر الماضي.

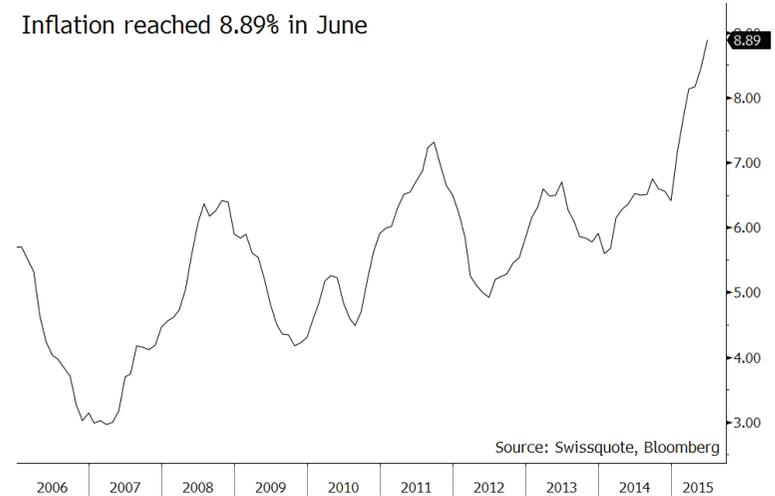
بوجه عام، لا يبدو أن المستقبل مشرق للاقتصاد البرازيلي وفقاً لمتوسط التوقعات. تظهر التقارير بأن الخبراء الاقتصاديين قاموا بتخفيض تقديراتهم للناتج المحلي الإجمالي (GDP) لعام 2015 إلى -1.50% من -1.30% قبل شهر في الوقت الذي يتوقعون فيه أنت يتقلص الإنتاج الصناعي بنسبة 4.72% خلال نفس السنة. نحن نرى بأن الاقتصاد البرازيلي سوف يعاني أكثر مما كان متوقعاً في السابق إذ لا يزال البنك المركزي البرازيلي (BCB) بحاجة إلى تثبيت مصداقيته المتجددة في حين مواصلة نضاله ضد معدل التضخم المرتفع. علاوة على ذلك، الهبوط أسعار خام الحديد يضيف ضغطاً على الريال، مع ارتفاع في قيمة الدولار الأمريكي مقابل الريال البرازيلي (USD/BRL) بنسبة أكثر من 4% حيث تكبدت الصين موجة بيع شرسة بسعر منخفض.

في المدى الطويل، نحن لا نزال نبنّي آمالاً على الريال البرازيلي. من جانب آخر، نحن نتوقع أن تبقى العملة البرازيلية تحت الضغط في المدى المتوسط والقصير حيث أن عملية ضبط الأوضاع المالي لم تتمخض عن اتفاق بعد. مع ذلك، الانخفاض الحاد الأخير في قيمة الريال البرازيلي على الأرجح من شأنه أن يعكس الزخم مع حركة هبوطية في زوج الدولار الأمريكي مقابل الريال البرازيلي (USD/BRL) بعد ردة فعل مبالغ فيها بسبب موجة البيع بسعر منخفض المثيرة للذعر في أسواق الأسهم الصينية.

USD/BRL remains in a bullish channel



Inflation reached 8.89% in June



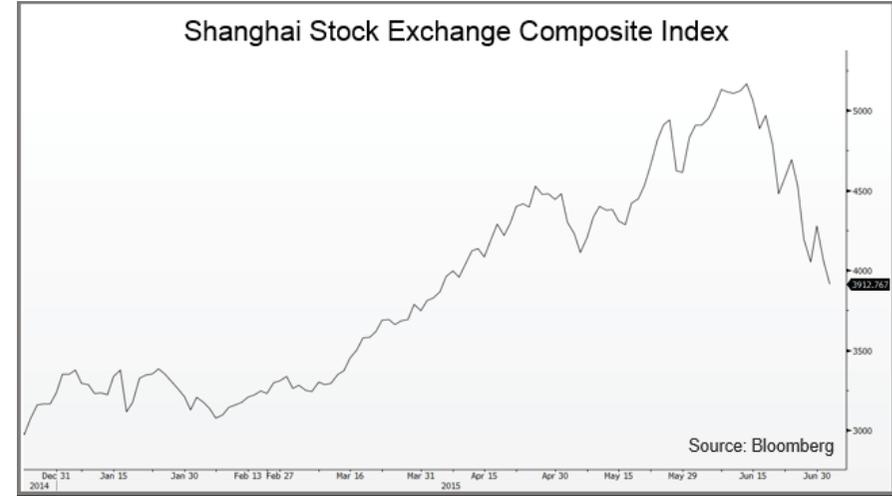
## اقتصاديات

## كيف تقول "بيعوا في مايو وابتعدوا" بالصينية؟

تمر الصين بأوقات عصيبة جداً هذه الأيام. هبط مؤشر شنغهاي المركب أكثر من 25% منذ منتصف يونيو عندما وصل إلى أعلى مستوى له في سبع سنوات عند 5166 نقطة. سجلت الأسهم السعودية صعوداً هائلاً بواقع 162% من أدنى مستوى وصلت له في عام 2014. الثلاثاء الماضي، فتحت السوق الصينية تداولاتها بهبوط أكثر من 2%، مع أكثر من 400 سهم هبطت مباشرة بواقع 10%. إضافة إلى ذلك، ما يقارب 1400 سهم توقفت عن التداول.

تلعب الأسهم الصينية اليوم دوراً كبيراً في المجتمع الصيني حيث قرر الكثير من الأشخاص الاستثمار في مدخراتهم. مع ذلك، من الجدير بالذكر إضافة أن أسواق الأسهم الصينية تمثل مالا يقل عن 15% من الأصول المالية للأسر المعيشية.

هرع بنك الشعب الصيني بغية إيقاف الهبوط إلى التدخل بتيسير العرض النقدي من أجل دعم وتغذية أسواق الأسهم. إضافة إلى ذلك، يمكننا أن نرى بأن البنك المركزي يقوم بتغيير قوانين بموجبها يمنع المستثمرين الكبار الذي يملكون أكثر من 5% من الحصص من بيع أسهمهم خلال الأشهر الستة المقبلة.



على الرغم من حقيقة أن الصين وبنك الشعب الصيني (PBoC) لا يزالان يحاولان السيطرة على الأسواق، من الواضح أن أسعار الأسهم تتجه نحو وضع أكثر سوءاً. خلال الشهر الماضي، تم تخفيف اللوائح التنظيمية والقوانين الخاصة بالتمويل على الهامش وتعاملات الأسهم، حتى أن الانخفاض في الاكتتابات العامة الأولية (IPO) لدعم الأسهم الحالية كان له تأثير كئيب الدواء. لكن، المرض لا يزال موجوداً.

القضية الرئيسية الآن هي بقاء مستوى الثقة بالاستثمار في الصين في ظل أن القوانين ربما تتغير مع الوقت. علاوة على ذلك، تولى الصين اليوم اهتماماً إلى حقيقة السيولة المتدفقة في أسواق الأسهم وبالتالي رفع قيمة الأسهم بشكل مبالغ فيه للغاية. بلغت مستحقات الديون على أسواق الائتمان الصينية ما يقارب 1 تريليون دولار أمريكي. من الواضح أن اقتصادها على المحك إذا يمكن أن تكون هذه الأزمة بداية لانفجار فقاعة الائتمان.



## أسواق الفوركس

## تحديد المراكز غير التجارية لسوق النقد الدولية

يستخدم المركز غير التجاري لسوق النقد الدولي (IMM) من أجل تصور تدفقات النقد من عملة إلى أخرى. وهي عادة ما تعتبر مؤشراً متضارباً عندما تصل إلى حدها الأقصى في تحديد المراكز.

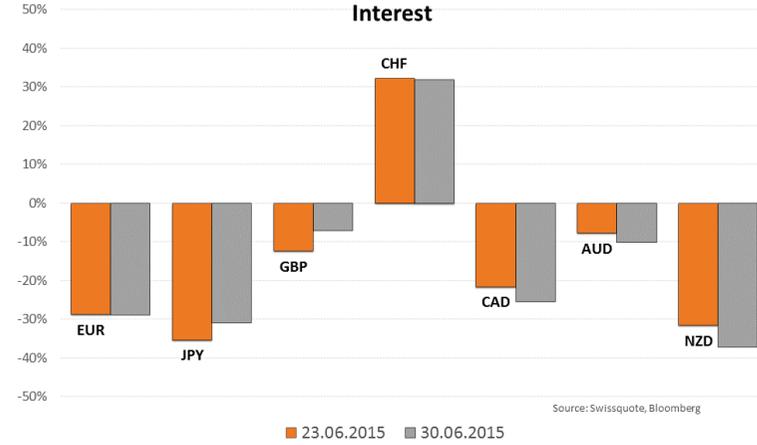
تغطي بيانات السوق النقدية الدولية (IMM) مراكز المستثمرين للأسبوع المنتهي في 30 يونيو 2015.

سجلت المراكز الطويلة الصافية للدولار الأمريكي انخفاضاً خلال الأشهر القليلة الماضية في ظل تبدد التوقعات برفع على سعر الفائدة في سبتمبر. حتى أن رفعاً على سعر الفائدة في سبتمبر يبدو أمراً غير مؤكد أكثر فأكثر. وعليه، فإن المراكز الطويلة في انخفاض.

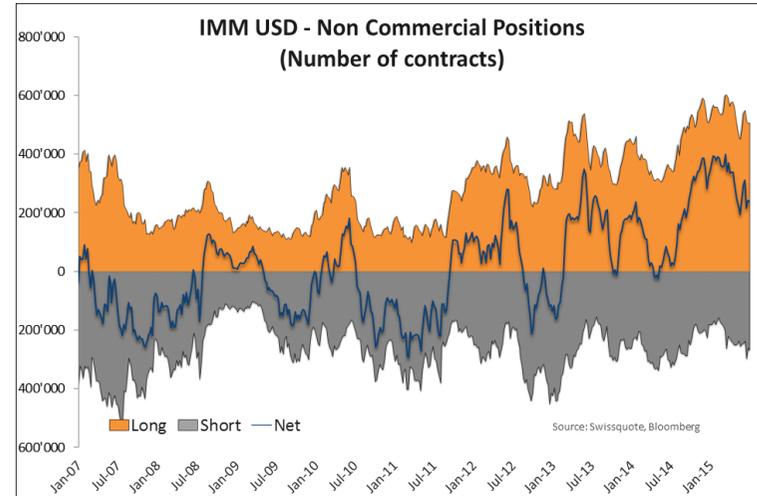
إضافة إلى ذلك، شهدت معظم العملات انخفاضاً في المراكز الصافية القصيرة الخاصة بها. الفرنك السويسري لا يزال مستقراً.

المراكز الصافية القصيرة لليورو والين الياباني فعلياً مرتفعة. نتيجة لذلك، نحن نتوقع احتمال هبوط محدود في الأسابيع القليلة المقبلة

IMM Net Non-commercial Positions as % of Total Open



IMM USD - Non Commercial Positions (Number of contracts)



+

## إخلاء مسؤولية عن المخاطر

سوف يقدم البحث أو يطور أو يوقف التغطية بقرار فردي ومطلق من مكتب الإستراتيجية في بنك سويسكوت. التحليلات الواردة في هذه الوثيقة قائمة على عدد هائل من الافتراضات. الافتراضات المختلفة من الممكن أن تؤدي إلى نتائج مختلفة بشكل ملموس. يمكن أن يتفاعل المحلل (المحللون) المسؤولون عن تحضير هذا التقرير مع الموظفين في مكتب التداول، وموظفي قسم المبيعات وأي دوائر أخرى وذلك بغرض جمع ومزامنة وتفسير معلومات السوق. لن يكون بنك سويسكوت ملزماً بتحديث أو مواكبة المعلومات الواردة في هذه الوثيقة ولن يكون مسؤولاً عن أي نتيجة أو ربح أو خسارة بناء على هذه المعلومات، كلياً أو جزئياً.

يحظر بنك سويسكوت على وجه الخصوص إعادة توزيع هذه المادة كلياً أو جزئياً دون الحصول على إذن خطي مسبق من بنك سويسكوت، ولا يقبل بنك سويسكوت تحمل أي مسؤولية أياً كان نوعها حول أفعال وتصرفات الأطراف الثالثة في هذا الشأن. © بنك سويسكوت 2014. جميع الحقوق محفوظة.

في حين أنه تم بذل كل جهد ممكن لضمان أن البيانات المتداولة والمستخدمة في البحث وراء هذه الوثيقة موثوقة، ليس هناك ما يضمن صحتها ولن يقبل بنك سويسكوت والشركات التابعة له تحمل أي مسؤولية من أي نوع فيما يتعلق بأي أخطاء أو سهو، أو فيما يتعلق بدقة أو اكتمال أو موثوقية المعلومات الواردة في هذه الوثيقة. لا تمثل هذه الوثيقة أي توصية لبيع و/ أو شراء أي منتجات مالية ولا تعتبر التماساً و/ أو عرضاً للدخول في أي تعاملات. تعتبر هذه الوثيقة جزءاً من بحث اقتصادي وليس الغرض منها أن تشكل أي نصيحة استثمارية، أو التماس للتعامل بالأوراق المالية أو أي نوع آخر من الاستثمارات.

على الرغم من أن كل استثمار يتضمن درجة من المخاطرة إلى حد ما، إلا أن خطورة خسارة التداول في عقود صرف العملات الأجنبية يمكن أن تكون كبيرة. وبناء عليه إذا كنت مهتماً بالتداول في هذا السوق، يجب أن تكون واعياً ومدركاً للمخاطرة المتعلقة بهذا المنتج لكي تتمكن من اتخاذ القرار المستنير والصائب قبل الاستثمار. ينبغي عدم تفسير المادة المعروضة في هذه الوثيقة على أنها نصيحة أو إستراتيجية تداول. يبذل بنك سويسكوت جهوداً كبيرة لاستخدام معلومات موثوقة وواسعة، ولكننا لا نقدم أي تعهد على دقتها أو اكتمالها. إضافة إلى ذلك، لن يكون علينا أي التزام للإبلاغكم عندما تتغير الآراء أو البيانات في هذه المادة. أي أسعار واردة في هذا التقرير مدرجة لأغراض المعلومات فقط ولا تمثل أي عمليات تقييم أو ضمانات فردية أو أي أدوات مالية.

هذا التقرير خاضع للتوزيع فقط تحت ظروف معينة وفقاً لما يسمح به القانون المعمول به. لا شيء في هذا التقرير يمثل أو يشكل تعهداً بأن أي إستراتيجية استثمار أو توصية واردة في هذه الوثيقة مناسبة أو ملائمة للظروف الفردية الخاصة بالمتلقي أو تشكل خلاف ذلك توصية شخصية. هذه الوثيقة منشورة فقط وحصراً لأغراض المعلومات، ولا تشكل أي إعلان ولا ينبغي تفسيرها على أنها التماس أو عرض للشراء أو البيع لأي أوراق مالية أو أدوات مالية ذات صلة في أي ولاية قضائية. ليس هناك أي تعهد أو كفالة سواء صراحة أو ضمناً، واردة فيما يتعلق بدقة وكثافة وموثوقية المعلومات الواردة في هذه الوثيقة، باستثناء المعلومات المتعلقة ببنك سويسكوت، والشركات التابعة له والشركات الفرعية، كما أنها ليست بغرض أو يقصد أن تكون بياناً أو ملخصاً كاملاً للأوراق المالية أو الأسواق أو التطورات المشار إليها في هذه التقرير. لا يضمن بنك سويسكوت حصول المستثمرين على أرباح، كما أنه لا يضمن مشاركة المستثمرين أي أرباح استثمارية ولا يقبل بنك سويسكوت تحمل أي مسؤولية عن أي خسائر استثمارية. تنطوي الاستثمارات على مخاطر ويتعين على المستثمرين توخي الحذر في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية. لا ينبغي النظر إلى هذا التقرير من قبل المتلقين كبديل عن ممارسة القرارات الخاصة بهم. أي آراء واردة في هذا التقرير هي لأغراض المعلومات فقط وهي خاضعة للتغير والتعديل دون إشعار ويمكن أن تختلف أو تكون مخالفة للآراء المعرب عنها بواسطة أي مجالات أو مجموعات اقتصادية أخرى لبنك سويسكوت وذلك نظراً إلى استخدام معايير وافتراضات مختلفة. لن يكون بنك سويسكوت ملزماً أو مسؤولاً عن أي صفقة أو نتيجة أو مريح أو خسارة بناء على هذا التقرير، كلياً أو جزئياً.