

توقعات السوق الأسبوعية

August - 6 September 2015 31

3ص	اقتصاديات	الإجراء المحتمل من الصين يمكن أن يؤثر على سياسة بنك الاحتياطي الفدرالي — بيتر روزنستريتش
3ص	اقتصاديات	الولايات المتحدة: بنك الاحتياطي الفدرالي لا ينوي رفع أسعار الفائدة في سبتمبر — يان كويلين
5ص	اقتصاديات	البرازيل تواجه ركوداً اقتصادياً أكثر عمقاً — آرنود ماسيه
6ص	اقتصاديات	البنك المركزي الياباني يحافظ على مستوى التضخم الخاص به — يان كويلين
7ص	أسواق الفوركس	تحديد المراكز غير التجارية لسوق النقد الدولية — آرنود ماسيه
8ص	إخلاء مسؤولية عن المخاطر	

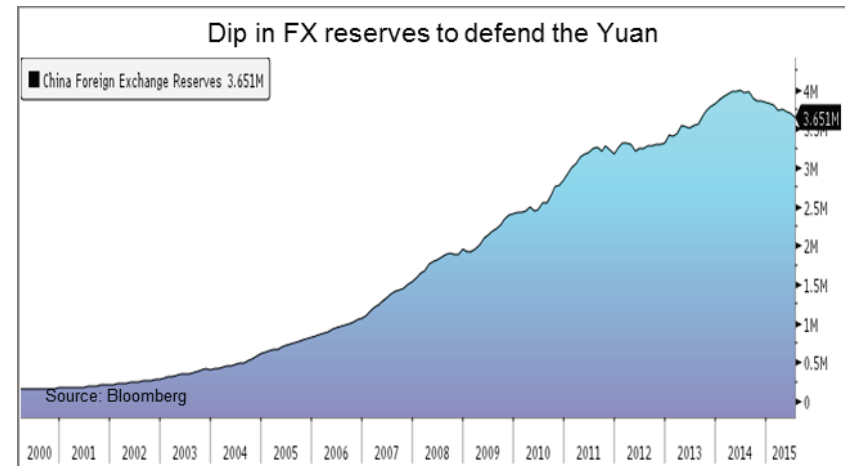
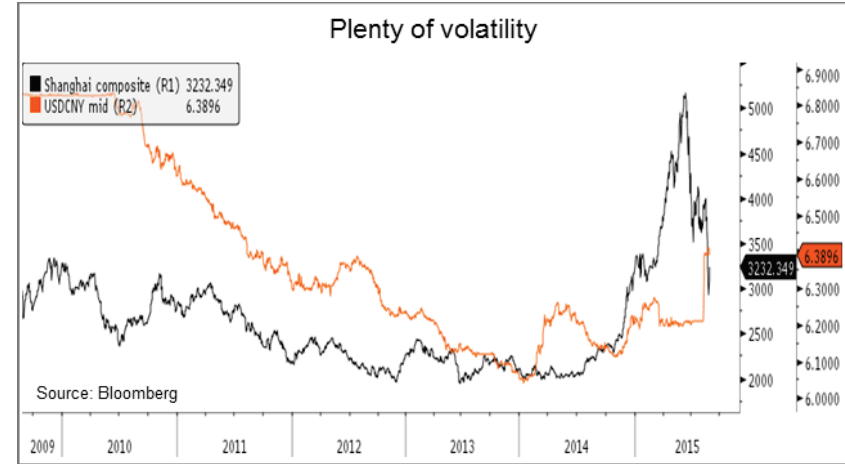
اقتصاديات

الإجراء المحتمل من الصين يمكن أن يؤثر على سياسة بنك الاحتياطي الفدرالي

أدت العثرات التي وقعت فيها السلطات الصينية من أجل إدارة التعاملات المالية وإعادة التركيز على الظروف الاقتصادية الضعيفة، إلى إثارة موجة بيع واسعة النطاق بسعر منخفض في الأسهم المحلية، لتشعل حالة من الاستسلام في الأسواق المالية العالمية. نتيجة لذلك، في صندوق النقد الدولي (SDR) كان المسؤولون الصينيون مجبرين على التخلي عن طموحاتهم للانضمام إلى حقوق السحب الخاصة وتخفيض قيمة اليوان (مما أثار مخاوف حول حروب عملة متجددة). في ظل تدهور الوضع، بدأت الصين باتخاذ تدابير قاسية (IMF) من أجل إيقاف حالة الطوارئ المالية. إلى جانب التدخل في العملة، والقواعد الخاصة بشراء الأسهم، قام بنك الشعب الصيني بتخفيض سعر الفائدة على الإقراض لأجل سنة واحدة بواقع 25 نقطة أساسية إلى 4.60% (في حركة هي الخامسة منذ (PBoC) بواقع 50 نقطة أساسية لجميع البنوك (RRR) نوفمبر) وخفض نسبة الاحتياطي المطلوبة.

شائعات حول بيع الصين لسندات الخزينة بكميات كبيرة

التدابير الرسمية والتغير في ثقة المستثمرين أدت من الناحية النقدية إلى إيقاف ضغوطات البيع. ولكن هناك شائعات متزايدة جديدة بالثقة بأن الصين كانت تبيع أرصدها من سندات الخزينة الأمريكي من أجل رفع الدولار اللازم من أجل دعم اليوان. وفقاً لآخر بيانات الخزينة، تسيطر الصين على ما قيمته 1.48 تريليون دولار أمريكي من دين الحكومة الأمريكية. على نحو مثير للاهتمام، وعلى الرغم من حالة السعي وراء الملاذ الآمن التي أصابت الأسواق العالمية والهبوط المصاحب في عوائد أسواق الدول المتقدمة، بقيت عوائد الولايات المتحدة قوية. بالنظر إلى أحجام التعاملات المحتملة المتضمنة، فإن بيع سندات الخزينة الأمريكية من الممكن أنه حال دون هبوط العوائد. الصين لديها العديد من الخيارات المتاحة لرفع اليوان، وبالتالي فإن اختيار بيع سندات خزينة الولايات المتحدة ربما يكون مثيراً للتساؤلات. من الواضح أن عوائد الولايات المتحدة المرتفعة سوف تعتبر من وجهة نظر بنك الاحتياطي الفدرالي مبرراً للترتيب في تضيق أسعار الفائدة، في حين أن الأسعار المرتفعة في الولايات المتحدة من شأنها أن تؤدي إلى تفاقم التدفقات الخارجة لرأس المال من الصين (مما يدفع نحو تدخلات إضافية مكلفة في العملات الأجنبية). من الممكن أن نشهد بعد سنوات من التهديدات الخفية بشكل دقيق المرة الأولى التي تقوم فيها الصين بالتأثير بشكل غير مباشر على السياسة النقدية للولايات المتحدة.



اقتصاديات

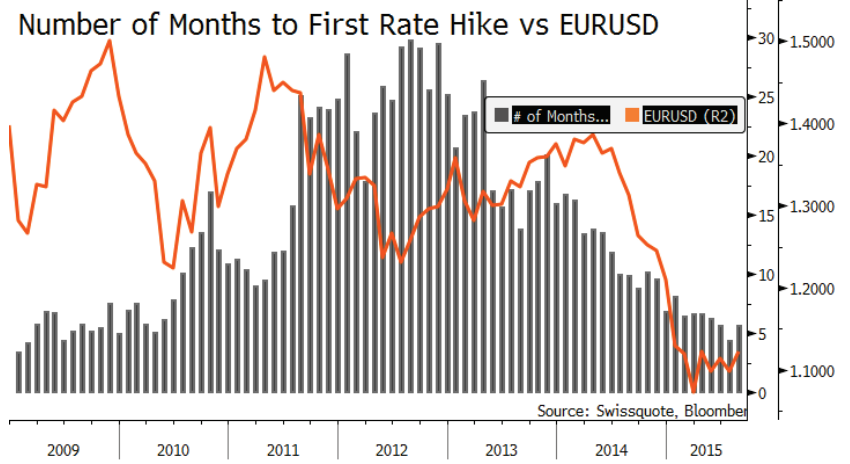
الولايات المتحدة: بنك الاحتياطي الفدرالي لا ينوي رفع أسعار الفائدة في سبتمبر

ألقى السيد دينيس لوكهارت رئيس بنك الاحتياطي الفدرالي كلمة في أتلانتا الأسبوع الماضي في منتدى تمويل صندوق معاشات التقاعد الحكومية لعام 2015. توقع المتداولون بعضاً من التلميحات من عضو بنك الاحتياطي الفدرالي حول إمكانية رفع سعر الفائدة في سبتمبر. كل ما ذكره لوكهارت في كلمته هو أن توقعات السوق العالمية، وعلى نحو أكثر تحديداً قوة الدولار الأمريكي وانخفاض قيمة اليوان والهبوط في أسعار النفط، تجعل من الصعب التنبؤ بوتيرة النمو. بعبارة أخرى، كان يقول بأن رفع أسعار الفائدة كان غير ممكن في ظل ظروف السوق الحالية.

وبالتالي رفض دينيس لوكهارت التأكيد على أنه يرجح رفعاً على سعر الفائدة في سبتمبر. من جانبنا، نحن لا نزال على الجانب السلبي بشأن رفع في شهر سبتمبر إذا لا نزال نرى بأن بيانات الولايات المتحدة لا تزال داعمة للكامل لتغيير في السياسة النقدية. إضافة إلى ذلك تشهد أسواق الأسهم انخفاضاً مدوياً وبالتالي هذا يحول دون رفع سعر الفائدة في الوقت الحالي. في الواقع، هذا يهدد هدف بنك الاحتياطي الفدرالي في تحقيق الاستقرار المالي والتوظيف الكامل.

يؤكد الوضع المستمر على وجهة نظرنا بأنه سوف لن يكون هناك رفع على سعر الفائدة في سبتمبر. لا تزال الأسعار في أسواق الأسهم مبالغاً فيها. في الولايات المتحدة كانت سياسة سعر الفائدة الصفري (ZIRP) هي السبب في ضخ كميات كبيرة من الأموال في أسواق الأسهم في توقعات بحصول المستثمر على عوائد أعلى. كما أن هنالك تساؤلات تدور حول كفاءة وفعالية السياسة النقدية أيضاً. ويكمن اعتبارها تأثيراً لسياسة سعر الفائدة الصفري. والمحادثات حول التيسير الكمي الجديد تنطلق. هذا أمر عليا التفكير بها حيث أصبح واضح بشكل أكبر أنه لا يوجد تعافي واضح في الولايات المتحدة.

وصل سعر اليورو مقابل الدولار الأمريكي (1.1700) إلى 1.1700 الأسبوع الماضي ونحن نرى بأننا سوف نشهد هذا المستويات مجدداً. على الرغم من ذلك، لا تزال منطقة اليورو تناضل من أجل الدخول في تعافي مستدام والارتفاع المفاجئ في زوج اليورو مقابل الدولار الأمريكي (EURUSD) من المرجح أن يكون مؤقتاً.



اقتصاديات

أخبار سيئة تتدفق من البرازيل. تشير آخر البيانات إلى انكماش اقتصادي بوتيرة أسرع من المتوقع. خلال الربع الثاني من عام 2015، سجل الإنتاج المحلي الإجمالي انكماشاً بواقع 1.9% على أساس ربع سنوي مقابل -1.7% متوسط التوقعات أو -2.6% مقابل 2.1% على أساس سنوي. علاوة على ذلك، القراءة للربع الأول جرى تعديلها هبوطاً إلى -0.7% على أساس ربع سنوي من -0.2%. تظهر بيانات الربع الثاني إلى أن الاستثمار لم يصل إلى أدنى مستوياتها حيث تراجع بواقع 8.1% على أساس ربع سنوي. كما أن ضعف الريال البرازيلي يؤثر بشكل شديد على الواردات حيث تراجعت بواقع 8.8% على أساس ربع سنوي في حين تأثرت الصادرات بشكل إيجابي وسجلت نمواً بواقع 3.4% خلال الفترة نفسها. هبطت مستويات إنفاق المستهلك بواقع 2.1% على أساس سنوي وارتفع الإنفاق الحكومية بواقع 0.7% على أساس ربع سنوي.

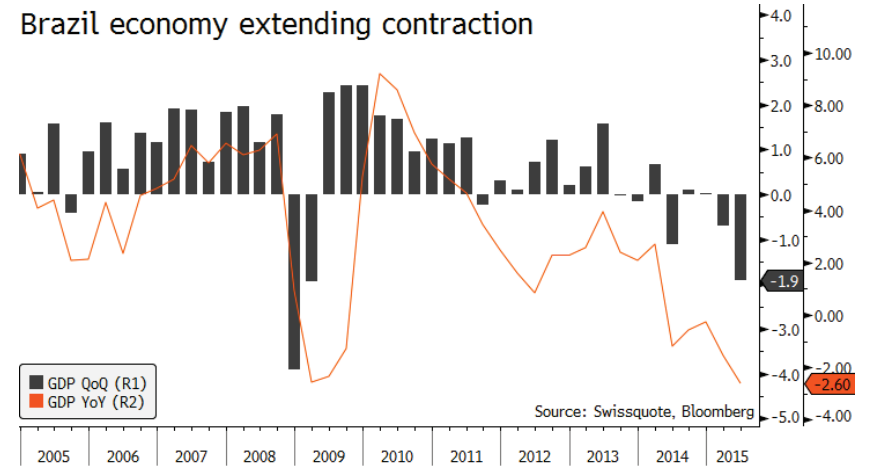
يتوجه الاقتصاد نحو مزيد من الانكماش المدوي والجمود السياسي الحالي إلى جانب أسعار الفائدة المرتفعة من شأنها أن تحافظ على بقاء الضغط على الاستثمار، لتؤجل في نهاية المطاف حدوث أي تعافي محتمل.

الميزانية العمومية المركزية للحكومة ضعيفة

جاءت النتائج المالية الأساسية للحكومة المركزية لشهر يوليو على الجانب الضعيف الخسيس الماضي بعجز قدره 7.2 مليار ريال برازيلي مقابل متوسط التوقعات عند 6.8 مليار و 8.2 مليار في يونيو حيث تنازل حكومة الرئيسة روسيف من أجل تمرير إجراءات التقشف الهادفة إلى التقليل من مصاريف الحكومة.

لذلك، وعلى الرغم من الارتفاع في الريال البرازيلي والتعافي في أسواق الأسهم على وقع الاهتمام المتجدد بالأصول الخطرة، لا تزال العوامل الأساسية تقريبا دون تغيير في البرازيل. الأسوأ من ذلك، الأدلة المتزايدة على تعثر الاقتصاد الصيني - الصين هي أكبر شريك تجاري للصين إذ تبلغ النسبة المئوية من صادراتها التي تذهب للصين 20% - لتعكر صفو التوقعات الاقتصادية للبلاد. على الرغم من أننا نتوقع أن يشهد زوج الدولار الأمريكي مقابل الريال البرازيلي (USD/BRL) هبوطاً بحلول نهاية السنة، الريال من شأنه في المدى القصير أن يبقى ضعيفاً طالما أن تهديد تخفيض التصنيف الائتماني لا يزال يلوح في الأفق.

Brazil economy extending contraction



USD/BRL on the rise



اقتصاديات

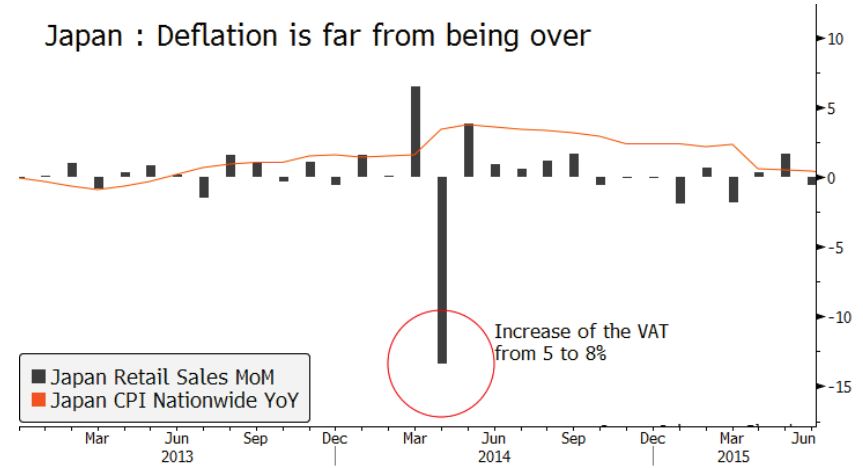
البنك المركزي الياباني يحافظ على مستوى التضخم الخاص به

خلافًا لكل التوقعات، جاءت قراءة مؤشر أسعار المنتجين (PPI) الخدماتي الياباني أعلى من التوقعات بواقع 0.6% على أساس سنوي لشهر يوليو. الحركة طفيفة للغاية وهذا المؤشر لا يحظى بمراقبة عن كثب من المشاركين في الأسواق. من جانب آخر، بما أن غالبية المؤشرات تأتي من اليابان، ذلك المؤشر كان رسالة متضاربة. لا تزال الياباني تناضل من أجل الدخول في مسار نمو مستدام، على الرغم من برنامج التيسير الكمي والنوعي الواسع النطاق من البنك المركزي الياباني (BoJ).

الخميس الماضي ألقى محافظ البنك المركزي الياباني السيد كورودا كلمة في نيويورك بشأن المستوى المستهدف لمعدل التضخم الياباني. وتبين أن كورودا لا يزال على ثقة بإمكانية الوصول إلى المستوى المستهدف للتضخم 2% بحلول نهاية عام 2016 في ظل المستوى الحالي للتحفيز النقدي. لا يزال يبدو بالنسبة لنا أن هذا المستوى المستهدف تفاؤلي للغاية بسبب استمرار هبوط أسعار النفط. من جانب آخر، ذكر كورودا بأن البنك المركزي الياباني يقف على أهبة الاستعداد لتغيير المستوى المستهدف للتضخم إذا لزم الأمر. ينظر البنك المركزي الياباني (BoJ) في زيادة التيسير الكمي حيث أنه من الواضح أن السياسات المستمرة لا تثمر عن النتائج التي يمكن أن يتوخاها الشخص. في واقع الأمر، التحفيز ضخم إلى حد كبير ولا يوجد أي نتائج إيجابية حتى اللحظة. بالمناسبة، جاءت قراءة الناتج المحلي الإجمالي (GDP) لربع السنة الثاني منخفضة للغاية عند -1.6% على أساس سنوي. البلاد تكاد تكون بعيدة عن فترة الانكماش وفي الوقت الراهن لا يوجد أي إشارة مستدامة على التعافي.

إضافة إلى ذلك، يناضل البنك المركزي الياباني (BoJ) ضد زيادة قوة الين في ظل تبدد احتمالات رفع بنك الاحتياطي الفيدرالي لأسعار الفائدة. زيادة قوة العملة من شأنه أن يفتح مناقشات جديدة لمزيد من التيسير النقدي وحتى أسوأ، وهذا من شأنه أن يهدد خطة نمو الأيتنومكس. على الرغم من ذلك نحن نرى بأن سياسات "الأيتنومكس" أدت إلى تدمير إنفاق المستهلك. وبدون إنفاق المستهلك، لن يكون هناك نمو. نحن لا نزال نرى في المستقبل القريب أن المعدل المستهدف للتضخم سوف ينخفض أو أن البنك المركزي سوف يكون ملزماً بخلق مزيد من التحفيز من خلال التيسير الكمي المعتاد.

Japan : Deflation is far from being over



أسواق الفوركس

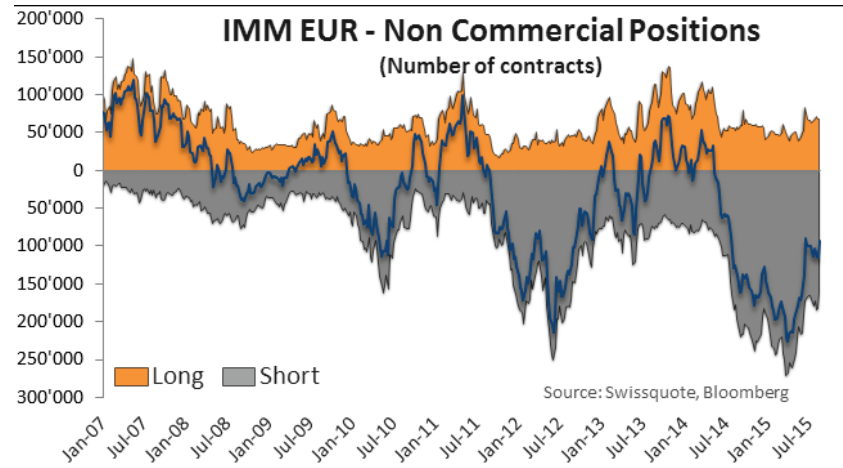
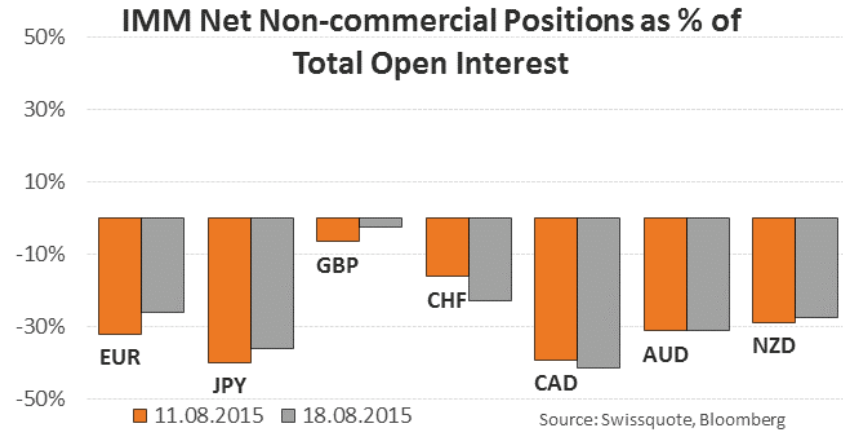
تحديد المراكز غير التجارية لسوق النقد الدولية

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 18 أغسطس 2015.

سجلت المراكز القصيرة لليورو انخفاضاً كبيراً وتواصل ذلك حيث يتوقع المتداولون تأخيراً في رفع سعر الفائدة منذ 2006 من بنك الاحتياطي الفدرالي. هبطت احتمالات رفع سعر الفائدة في سبتمبر ما دون 30% مقارنة بالأسبوع الماضي عند 36%. المراكز القصيرة أيضاً تظهر هبوطاً كبيراً في الين الياباني والجنيه الإسترليني للأسباب نفسها.

على صعيد آخر، بقيت المراكز القصيرة للدولار الأسترالي والدولار النيوزلندي مستقرة حيث تؤثر الصين على أسعار السلع الأساسية. تواصل المراكز القصيرة للدولار الكندي البناء حيث كانت أسعار خام النفط تتجه ما دون 40 دولار أمريكي للبرميل.



إخلاء مسؤولية عن المخاطر

في حين أنه تم بذل كل جهد ممكن لضمان أن البيانات المتداولة والمستخدمّة 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 التماساً 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 لإبلاغكم عندما تتغير الآراء أو البيانات في هذه المادة. أي أسعار وإردة 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 وإردة 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، وإردة فيما يتعلق بدقة وكمالية وموثوقية المعلومات الواردة في هذه الوثيقة، باستثناء المعلومات المتعلقة ببنك سويسكوت، والشركات التابعة له والشركات الفرعية، كما أنها ليست بغرض أو قصد 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 المتلقيين كبديل عن ممارسة القرارات الخاصة بهم. أي آراء وإردة في هذا التقرير هي لأغراض المعلومات فقط وهي خاضعة للتغير والتعديل دون إشعار ويمكن أن تختلف أو تكون مغالطة للآراء المعرب عنها بواسطة أي مجالات أو مجموعات اقتصادية أخرى لبنك سويسكوت وذلك نظراً إلى استخدام معايير الافتراضات مختلفة. لن يكون بنك سويسكوت ملزماً أو مسؤولاً عن أي صفقة أو نتيجة أو مريح أو خسارة بناء على هذا التقرير، كلياً أو جزئياً.

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 أيّاً كان نوعها حول أفعال وتصرفات الأطراف الثالثة في هذا الشأن. ©بنك سويسكوت 2014. جميع الحقوق محفوظة.