

# توقعات السوق الأسبوعية

September - 4 October 2015 28

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

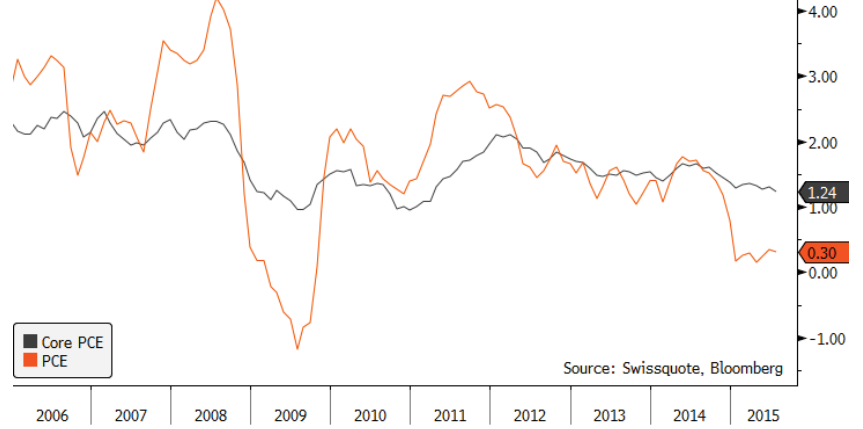
رفع سعر الفائدة في الولايات المتحدة: ها قد عدنا من جديد - آرنود ماسيه  
البنك المركزي الأوروبي على استعداد لتوسيع برنامج التيسير الكمي - يان كويلين  
احتمالات مزيد من الضعف في الصين - بيتر روزنستريتش  
البنك المركزي البرازيلي جاهز للتدخل - آرنود ماسيه  
تحديد المراكز غير التجارية لسوق النقد الدولية - يان كويلين

اقتصاديات

رفع سعر الفائدة في الولايات المتحدة؛ ها قد عدنا من جديد

واحداً تلو الآخر، يواصل أعضاء بنك الاحتياطي الفدرالي بث الحياة لفكرة رفع سعر الفائدة هذه السنة. نحن نتساءل الآن فيما إذا كان بنك الاحتياطي الفدرالي يعتقد حقاً بأن اللجنة سوف تكون قادرة على القيام برفع سعر الفائدة قبل 2016، نظراً إلى أن الأسواق تتوقع بنسبة احتمال 22% تلك الحركة في أكتوبر وبنسبة 44% في ديسمبر وأن التضخم لا يزال ما دون المستوى المستهدف عند 2% بكثير، أو فيما إذا كانوا يحاولون بث التفاؤل بالانتعاش إلى المشاركين في السوق. بعد ويليامز رئيس بنك الاحتياطي الفدرالي في سان فرانسيسكو وبولارد رئيس بنسب الاحتياطي الفدرالي في سانت لويس، صرح لوكهارت رئيس بنك الاحتياطي الفدرالي في اتلانتا أنه كان "واثقاً بأن العبارة التي تكرر استخدامها" في وقت لاحق من هذه السنة" لا تزال فاعلة"، وأضاف "بما أن الأمور تسير نحو الاستقرار، سوف أكون مستعداً للحركة الأولى في السياسة وصولاً إلى بيئة طبيعية لأسعار الفائدة." في موعد لم يتجاوز الجمعة الماضية، أضافت جانيت يلين رئيسة بنك الاحتياطي الفدرالي صوتها إلى صوت زملائها حيث أكدت على مطالبها برفع على سعر الفائدة قبل نهاية السنة. هذا وقالت في سبيل دعم وجهة نظرها بأن الضعف الأخير في مستويات التضخم في الولايات المتحدة والذي يعزى إلى أسعار الطاقة المنخفضة وضعف أسعار الواردات بسبب قوة الدولار الأمريكي، وأضافت أنها كانت واثقة بأن المقياس سوف يعود إلى 2% خلال السنوات القليلة المقبلة ولذلك الإستراتيجية الحكيمة هي البدء بزيادة أسعار الفائدة تدريجياً قبل الوصول إلى المستوى المستهدف لبنك الاحتياطي الفدرالي. مع ذلك، نوهت أيضاً إلى أن بنك الاحتياطي الفدرالي يمكن أن يغير إستراتيجيته في حال ظهور بعض من المفاجآت الاقتصادية.

Personal Consumption Expenditures Price Inflation



الفكرة لأساسية تتمثل في أنه وعلى الرغم من الالتزام القوي لأعضاء بنك الاحتياطي الفدرالي برفع أسعار الفائدة، البنك المركزي اليوم تحت رحمة العوامل الخارجية. على ما يبدو أن هناك دورة أخرى من "العوامل المؤقتة" تحبط مخططات بنك الاحتياطي الفدرالي. من وجهة نظرنا، بيئة التضخم الضعيف الأخيرة من شأنه أن تحول دون رفع بنك الاحتياطي الفدرالي لأسعار الفائدة هذه السنة. مع ذلك، نحن لا نستبعد زيادة طفيفة للغاية على سعر الفائدة لأموال الفدرالي حيث ربما يقوم بنك الاحتياطي الفدرالي بإنقاذ ما تبقى من مصداقيته.



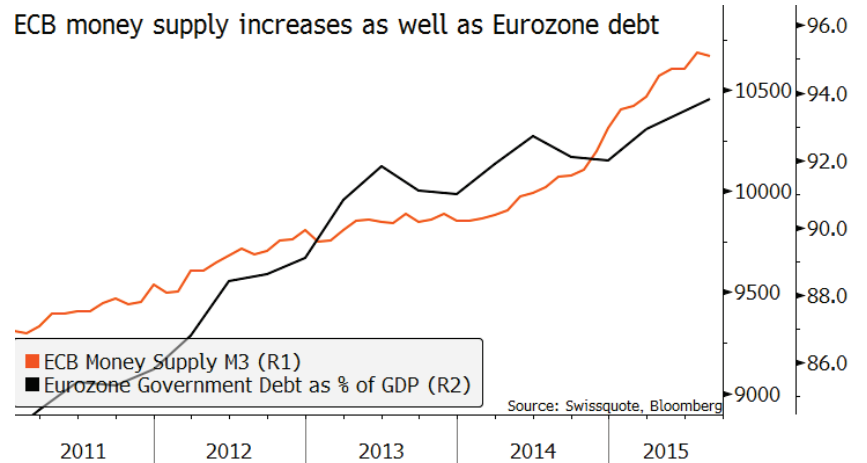
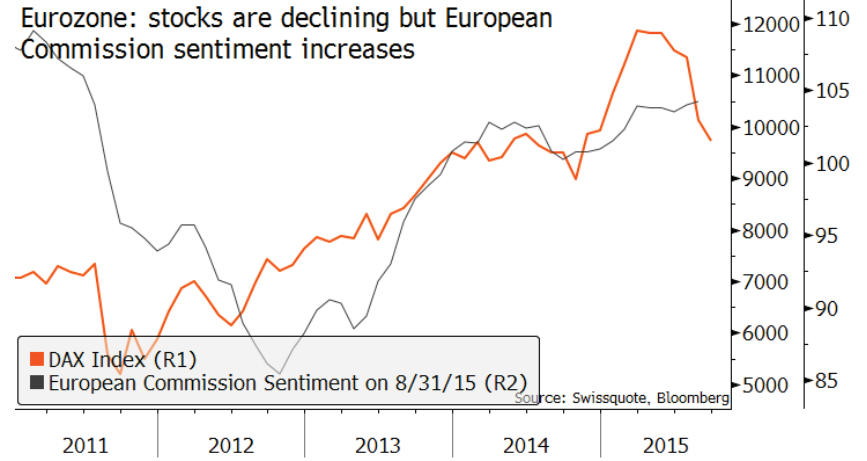
**اقتصاديات**

**البنك المركزي الأوروبي على استعداد لتوسيع برنامج التيسير الكمي**

في اجتماع البنك المركزي الأوروبي (ECB) الأسبوع الماضي، بدأ الرئيس دراغي قلقاً. وصرح بالحاجة إلى مزيد من الوقت من أجل تقييم المخاطرة التي يمكن أن تثير زيادة في برنامج التيسير الكمي الحالي. هذه هي المرة الثانية في الآونة الأخيرة التي يلوح فيها دراغي إلى إمكانية تمديد التيسير النقدي. بالطبع الركود الاقتصادي الحالي وسوق العمل العالمي في منقطة اليورو ليست هي ما يقلق دراغي، بل الهبوط المستمر في أسعار النفط والاضطرابات الأخيرة في الأسواق العالمية. هذه الأوضاع الخارجية من الممكن أن تزيد من الضغوطات الهبوطية على معدل التضخم ومعدل النمو في منطقة اليورو على حد سواء. هذا من شأنه أن يعيق أي توسع في برنامج الأصول.

إضافة إلى ذلك، هناك مخاوف متزايدة بشأن كفاءة وفعالية استخدام التيسير الكمي لتعزيز ودعم الاقتصاد. اليابان والولايات المتحدة كمثال مطروح لا تزال تعاني وتناضل من أجل استقرار أنظمتها الاقتصادية على الرغم من برامج التحفيز الواسعة النطاق في السنوات الماضية. في واقع الأمر لا يوجد دليل ملموس يثبت صحة هذه الأداة النقدية. مع ذلك، على ما يبدو أنه كان الحل الأخير للبنك المركزي الأوروبي للعودة إلى مسار النمو. نحن نرى بأن الشيء الوحيد جلبه التيسير الكمي (QE) هو وهم الاقتصاد القوي من خلال المغالاة في القيمة في أسواق الأسهم.

جرى تخفيض توقعات التضخم والنمو مسبقاً هذا الشهر حيث أن الاحتمالات بإعلان رسمي على زيادة في التيسير الكمي تزداد. على الرغم من ذلك، لا يزال البنك المركزي الأوروبي (ECB) متفائلاً للغاية بشأن النجاح المستقبلي للتيسير الكمي كما كان الحال في الولايات المتحدة واليابان. العديد من الدول الأوروبية لديها نسبة دين مرتفعة إلى الناتج المحلي الإجمالي والتي ديونها في أغلب الحالات غير مستقرة. قبل القدرة على النمو، تسديد الديون يجب أن يكون الأولوية الأولى. نحن نتوقع أن يضعف اليورو مقابل الدولار الأمريكي (EURUSD) في المدى المتوسط حيث لا تزال الأسواق تتوقع رفعا على سعر الفائدة من بنك الاحتياطي الفدرالي في ظل حقيقة أن الاقتصاد الأوروبي لا يعطي إشارات مستدامة بأن النمو سوف يتسارع.



**اقتصاديات****احتمالات بمزيد من الضعف في الصين**

هناك قبول واسع بأن التباطؤ في الاقتصاد الصيني أكثر من مجرد تباطؤ في الاقتصاد. الانخفاض المستمر في الاختلالات المبنية من المرجح أن يولد هبوطاً في اتجاه النمو في المستقبل. في حين أن الانهيار الاقتصادي الأليم ليس بالسيناريو الرئيسي، الناتج المحلي الإجمالي (GDP) لعام 2015 من شأنه أن يستمر قرب 6.7% مع مزيد من مخاطر الهبوط. على نحو مثير للقلق، التراجع في الأسواق المحلية والضعف العالمي في التوقعات الاقتصادية لم يكون مدروساً بالكامل في أسعار الأصول الصينية. وجهتنا نظراً من أجل الخروج بسلام من دوامة البطء العلماني هذه تستند على افتراض أن استثمارات البنية التحتية الكبيرة للحكومة، والتحفز النقدي من بنك الشعب الصيني (PBoC) وإنفاق المستهلك المستقر غير الموسع من شأنه أن يحمي الصين من هبوط متفاقم.

**عملات السلع الأساسية تعاني**

الأمر المجهول في الحقيقة هو التأثير الحقيقي لتخفيض قيمة اليوان. التفكير العام يدور حو أن تخفيض قيمة عملة اليوان الصيني بواقع 10% من شأنه أن يولد فقط فقاعة ناتج محلي إجمالي (GDP) صغيرة (أقل من 0.5%). ولكن هناك مخاطرة كبيرة بأن المنافسين التجاريين سوف يردون بنفس الطريقة، ليلغوا بذلك أي فائدة متوقعة. في واقع الأمر، لقد رأينا اتجاهاً مثيراً للقلق في انكماش التعاملات الدولية. بعد الأزمة المالية، تخلفت التجارة العالمية وراء فترات التوسع التاريخية. في الوقت نفسه العدد المتزايد من الحواجز التجارية والمعاهدات الإقليمية وتكرار الأنشطة الحمايية الجديدة (أي تخفيضات قيمة العملة التنافسية) من الواضح أنها قد أضرت بالتعاون الحر بين الشركاء التجاريين. دون الانسياب الحر للتجارة العالمية، هذا الضعف في العملة من شأنه أن يحدث تأثيراً ضعيفاً في نمو التحفيز وفي أعقاب ذلك، سوف تستمر عملة السلع الأساسية الإقليمية في أدائها ما دون المستوى. في ظل الحساسية الخطرة للنمو الصيني، اتجاه النمو الطبيعي الجديد من شأنه أن يؤثر بشكل مباشر على الدولار النيوزلندي والدولار الأسترالي. في حين أن الدولار النيوزلندي والدولار الأسترالي قد انخفضت قيمتها فعلياً، وسنوات من الارتفاع الكبير في قطاع التعدين، وضعف طلب السلع الأساسية والتدهور في قطاعات التصنيع، هذا يشير إلى توسع في الضعف الاقتصادي الحالي.



اقتصاديات

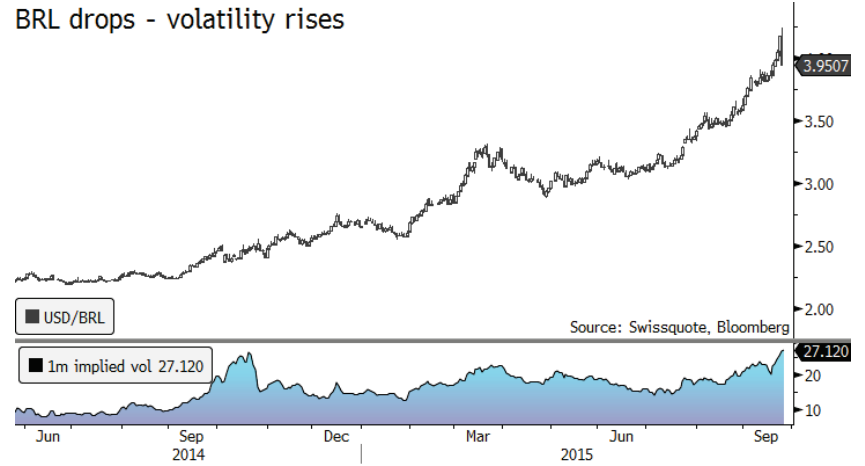
البنك المركزي البرازيلي جاهز للتدخل

خلال مؤتمر مفاجئ يوم أمس، صرح محافظ البنك المركزي البرازيلي الكسندر تومبيني بأنه كان مستعداً لاستخدام "جميع الأدوات" المتاحة لضمان عمان سوق الصرف الأجنبي بشكل فعال - على الرغم من أنه أكد بأن أسعار الفائدة لن تتغير وستبقى عند مستوياتها الحالية لفترة ممتدة من الزمن - بعد أن خسر الريال البرازيلي تقريباً نصف قيمته مقابل الدولار الأمريكي خلال 12 شهراً الماضية. إضافة إلى ذلك، أشار محافظ البنك المركزي البرازيلي (BCB) إلى إمكانية استخدام احتياطات العملات الأجنبية لدعم هبوط العملة، وهي وجهة نظر كانت مدعومة من وزير المالية يواكيم ليفي. هبط زوج الدولار الأمريكي مقابل الريال البرازيلي (USD/BRL) بواقع 5.76% في ساو باولو بالأمس، ليصل إلى 3.9507. لسوء حظ المحافظ تومبيني، هناك أزمة سياسية بحاجة إلى حل سياسي، النية الحسنة للبنك المركزي البرازيلي (BCB) من الممكن أن توفر فقط هدنة مؤقتة للريال البرازيلي.

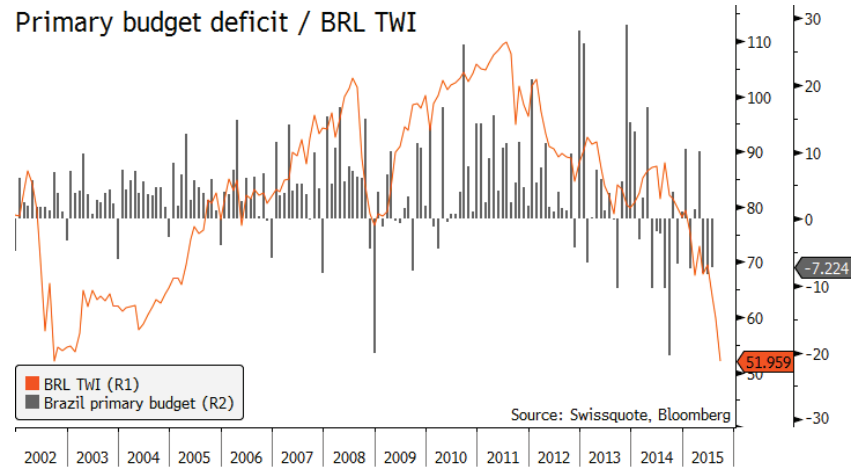
السبيل الوحيد لإضفاء بعض من الوضوح المستدام بشأن الريال البرازيلي وفي نهاية المطاف رؤية ريال برازيلي أكثر قوة هو استعادة ثقة المستثمر في قدرة الحكومة على حشد الدعم لتدابير التقشف. لعدة شهور كانت حكومة ديالما روسيف تواجه معارضة قوية في مجلس الشيوخ ضد إجراءات التقشف، والتي من شأنها أن تشهد تخفيضاً في الإنفاق وزيادة في الضرائب. يقول نواب المعارضة بأن حزمة التدابير المالية لديالما روسيف سوف تضر كثيراً بالطبقة الوسطى في البرازيل، ولكن وبعد أخذهم بعين الاعتبار حقيقة أن بيئة الغموض وعدم الاستقرار المرتفعة النابعة من الوضع الراهن يمكن أيضاً أن تكون ضارة بالشعب البرازيلي. وصل معدل البطالة إلى 7.6% في أغسطس من الشهر السابق في حين رفع البنك المركزي توقعات التضخم لعام 2016 إلى 5.3% من 4.8% في يونيو، وذلك وفقاً لتقرير التضخم الربع سنوي الصادر يوم أمس. على الرغم من أن البنك المركزي البرازيلي (BCB) متردد في مزيد من الرفع على سعر الفائدة (Selic)، نحن نرى بأن السوق سوف يدفعهم إلى التصرف حيث أن البنك المركزي البرازيلي (BCB) متردد في تثبيت توقعات التضخم بشكل حاسم.

ربما نرى ريالاً برازيليلاً أكثر قوة في المدى القصير ولكننا ملتزمون بوجهة نظرنا بأن الريال البرازيلي سوف يواصل المعاناة من بيئة الغموض السياسي المرتفع.

BRL drops - volatility rises



Primary budget deficit / BRL TWI



**أسواق الفوركس**

**تحديد المراكز غير التجارية لسوق النقد الدولية**

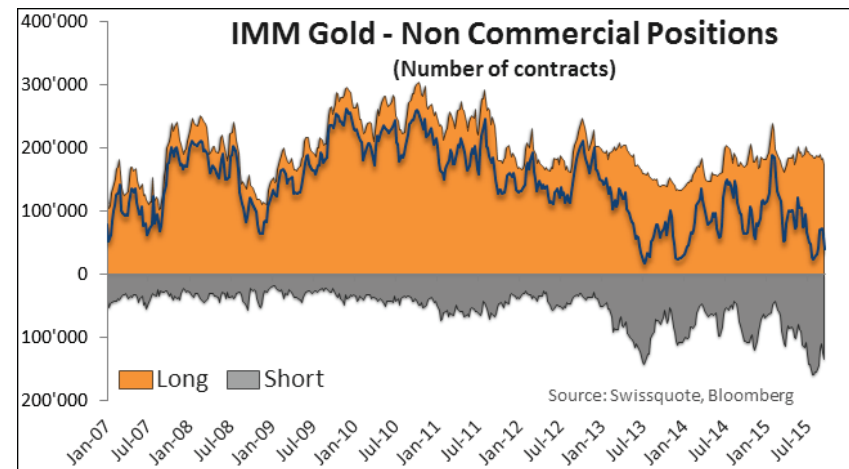
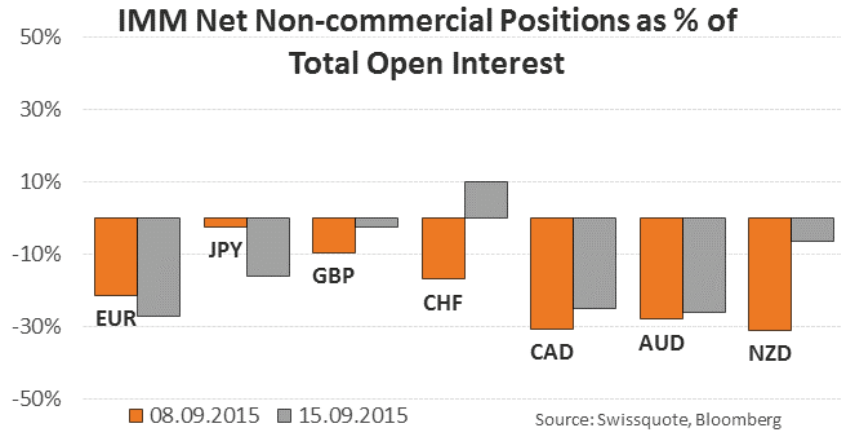
يستخدم المركز غير التجاري لسوق النقد الدولي (IMM) من أجل تصور تدفقات النقد من عملة إلى أخرى. وهي عادة ما تعتبر مؤشراً متضارباً عندما تصل إلى حدها الأقصى في تحديد المراكز.

تغطي بيانات السوق النقدية الدولية (IMM) مراكز المستثمرين للأسبوع المنتهي في 15 سبتمبر 2015.

انعكس المركز الصافي للفرنك السويسري إلى طويل الأسبوع الماضية. لقد أنهى فترت دامت 6 أسابيع حيث كان المركز الصافي للفرنك السويسري قصيراً. من المؤكد أن الفرنك السويسري يستفيد من تأثير الملاذ الآمن حيث أن رفع سعر الفائدة لبنك الاحتياطي الفدرالي في الولايات المتحدة لم يحدث والتوترات بشأن الأسواق العالمية في زالت مستمرة. إضافة إلى ذلك هناك انخفاض في المراكز الطويلة للدولار الأمريكي. تتوقع الأسواق رفعا على سعر الفائدة لبنك الاحتياطي الفدرالي في 2016.

لقد مضى ثلاث سنوات اليوم على المركز الصافي القصير للين الياباني. يناضل البنك المركزي الياباني من أجل الدخول في مسار تعافي ولكن الانكماش الاقتصادي لا يزال هناك. لا يوجد بوادر على أن الاتجاه سوف يتوقف في أس وقت قريب. في الواقع، من المرجح أن يقوم البنك المركزي الياباني (BOJ) في أكتوبر المقبل بزيادة تحفيز برنامج التيسير الكمي الخاص به.

لا يزال المركز الصافي الطويل للذهب طويلاً. من المرجح أم هذه القراءة لا تعطي القيمة الحقيقية حيث الفرق بين أصول الاحتياطي والأصول الفعلية وصل إلى قيمة مذهلة عند 200 أونصة من احتياطي الذهب لكل أونصة واحدة من الذهب المادي. إضافة على ذلك الطلب على الذهب المادي مرتفع للغاية.



## 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 أيًا 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 لإبلاغكم 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 كفاية سواء صراحة أو ضمناً، واردة 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 توشي 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 الافتراضات المختلفة. لن يكون بنك سويسكوت ملزماً أو مسؤولاً عن أي صفة أو نتيجة أو مريح أو خسارة بناء على هذا التقرير، كلياً أو جزئياً.