

توقعات السوق الأسبوعية

October 2015 18 - 12

3ص	اقتصاديات	توقعات رفع سعر الفائدة من بنك إنجلترا بعيدة جداً - بيتر روزنستريتش
4ص	اقتصاديات	أمريكا اللاتينية: الضغوطات التضخمية لا تزال مرتفعة - آرنود ماسيه
5ص	اقتصاديات	سويسرا: توقعات باستمرار الانكماش الاقتصادي - يان كويلين
6ص	اقتصاديات	البيان الوسطي الحذر لبنك الاحتياطي الفدرالي يثير توقعات بتأجيل موعد رفع سعر الفائدة - آرنود ماسيه
7ص	أسواق الفوركس	تحديد المراكز غير التجارية لسوق النقد الدولية - يان كويلين
8ص	إخلاء مسؤولية عن المخاطر	

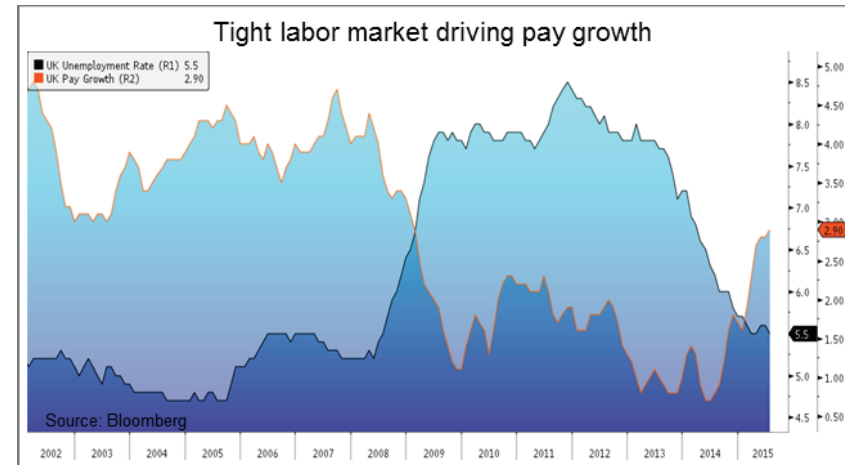
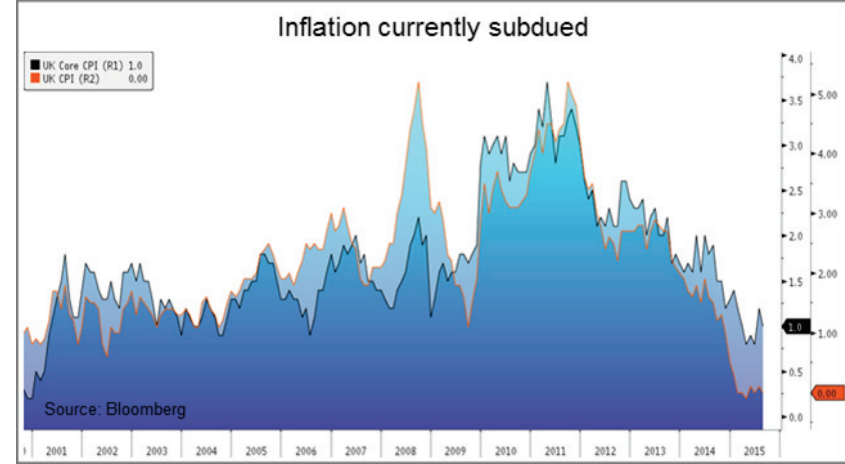
اقتصاديات

توقعات رفع سعر الفائدة من بنك إنجلترا بعيدة جداً

مسيرة التعافي الأسواق الناشئة يمكن أن تبدأ من الهند

صوتت لجنة السياسة النقدية (MPC) في بنك إنجلترا الأسبوع الماضي بواقع 8-1 لصالح عدم القيام بأي تغيير على أسعار الفائدة أو تعديل المستوى المستهدف لبرنامج مبيعات الأصول. في حين أن تقرير التضخم المقبل يبعد مسافة شهر عن اليوم، من غير المرجح أن نحصل على أي وضوح حقيقي من محضر الاجتماع. على نحو مغاير، سجل محضر اجتماع بنك الاحتياطي الفدرالي وبنك إنجلترا وجهة نظر متوازنة على الرغم من أنها كانت وسطية غير متشددة قليلاً. وجهة نظر الأعضاء هي الأخرى كانت مماثلة، وعلاقة بين الاقتصاد القوي في المملكة المتحدة والمخاوف بأن النشاط الاقتصادي يذهب مسار ضعف أكثر من المتوقع. أشار عضو لجنة السياسة النقدية (MPC) في بنك إنجلترا (BoE)، الصوت الوحيد المعارض، أنه من وجهة نظره كان هناك بناء للضغوط التضخمية، في حين أن " ضغوط التكلفة المحلية من المرجح أن تتجاوز التأثير المتعدد لارتفاع قيمة الجنيه الاسترليني".

يبدو أن توقعات السوق لرفع سعر الفائدة من بنك إنجلترا (BoE) تبدو هبوطية بشكل مفرط في أواخر 2016، وهي وجهة نظر قادتها بشكل ملموس مخاطرة الهبوط المبالغ فيها في معدل النمو. انتشرت وجهة النظر هذا على الرغم من مزاعم بنك إنجلترا (BoE) بأن المخاوف العالمية لن توقف الإستراتيجية الحالية للبنوك. هذا وصرح المحافظ كارني بان "الموعد الدقيق لتحرك بنك الاحتياطي الفدرالي لم يكن محسوماً بالوقت" لأي رفع على سعر الفائدة ولكننا " سوف نقوم بتحديد الوقت للبدء بعملية إعادة السياسة النقدية إلى مسارها الطبيعي بما يتماشى مع المملكة المتحدة". في ظل تقدم الاقتصاد في الولايات المتحدة بوتيرة معقولة (متوازن جراء الإنتاج الصناعي القوي وبيانات مؤشر مديري المشتريات الخدماتي الضعيف) وأسواق العمل الضيقة التي تولد فعليا نمواً في الأجور، فإننا سوى نرى تحركاً مطرداً في معدل التضخم. إضافة إلى ذلك، الضعف في أداء الجنيه الاسترليني من شأنه أن يخفف من مخاوف أعضاء بنك إنجلترا بشأن الانكماش الاقتصادي المستورد. نحن لا نزال نبنى آمالاً على الجنيه الاسترليني في البيئة الحالية، ونتوقع أن المعلومات المقبلة من شأنه أن تكون في صف التوقعات برفع على سعر الفائدة. على صعيد البيانات، سوف تكون إحصائيات مؤشر أسعار المستهلكين (CPI) والعمل كبيرة، الزخم السعودي لزواج الجنيه الاسترليني مقابل الدولار الأمريكي (GBPUSD) من شأنه أن يستمر بعد تخطي المتوسط الحسابي اليومي 200 عند المستوى 1.5330. سوف يكون تركيز المتداولين منصباً على المستوى 1.5367 (ارتفاع 23/09/2015) قبل التوسع السعودي إلى 1.5659 (ارتفاع ردة الفعل في 18/09/2015).



اقتصاديات

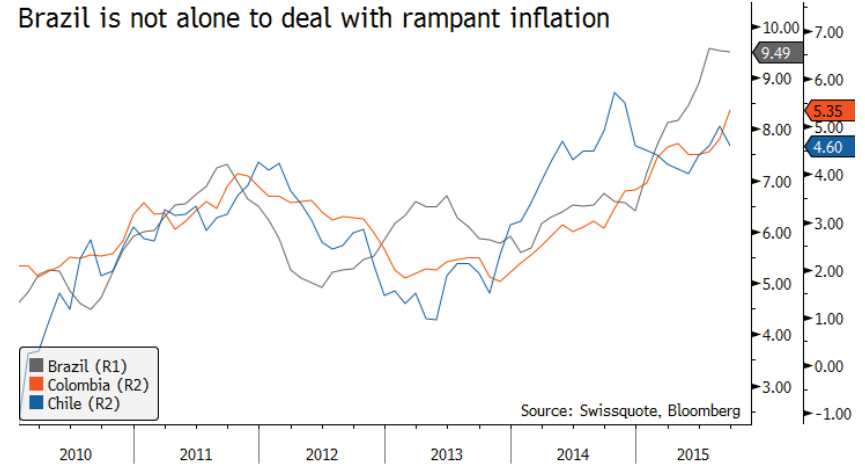
أمريكا اللاتينية: الضغوط التضخمية لا تزال مرتفعة

تواجه معظم دول أمريكا اللاتينية مستويات مرتفعة من التضخم في حين تناضل البنوك المركزية المحلية من أجل كبح جماح توقعات التضخم نحو مستويات مناسبة. البرازيل ليست البلد الوحيد الذي يشهد تسارعا في ارتفاع معدل التضخم. يواجه الاقتصاد الكولومبي أيضا مستويات تضخم مرتفعة حيث يقوم الاقتصاد بالتكيف مع الظروف الخارجية الجديدة والأداء الأكثر ضعفا بشكل ملموس لليبيسو. ارتفع معدل التضخم **4.74%** في أغسطس و **5.35%** في سبتمبر - وهي قراءة أعلى بكثير من المستوى المستهدف للبنك المركزي عند **3% +/- 1%**. في تشيلي، جاءت القراءة الأولية لمؤشر أسعار المستهلكين (CPI) عند **4.6%** على أساس سنوي في سبتمبر، وهي أيضا فوق المستوى المستهدف للبنك المركزي **3%**. زائد أو ناقص **1%**. على الرغم من التوقعات المنخفضة لشهر سبتمبر (**4.9%**) من المتوقع أن يزيد البنك المركزي التشيلي (BCC) سعر الفائدة خلال الليل في اجتماعه الشهري في **15 أكتوبر**، الأمر الذي من شأنه أن يرفع سعر الفائدة المعياري إلى **3.25%**. أي بواقع **25 نقطة** أساسية.

في البرازيل، يحارب البنك المركزي التضخم الجامح ويناضل من أجل تثبيت توقعات التضخم على خلفية التدهور في الأوضاع السياسية. صدر معدل تضخم مؤشر أسعار المستهلكين الوطني الموسع (IPCA) الأربعة الماضي وجاء أعلى من متوسط التوقعات، ليسجل قراءة عند **0.54%** على أساس شهري، أعلى من متوسط التوقعات عند **0.52%** والقراءة السابقة عند **0.22%**. على أساس سنوي، تتوقع الأسواق أن يسجل مؤشر أسعار المستهلكين الموسع (IPCA) هبوطاً إلى **9.48%** من **9.53%** في الشهر السابق، وصدرت قراءة سبتمبر وكانت أعلى بقليل عند **9.49%**.

حتى الآن البنك المركزي البرازيلي (BCB) غير قادر على إعادة توقعات التضخم إلى المستوى المستهدف عند **4.5%** لعام **2016**. وفقا لمسح أجري مؤخراً، يتوقع الخبراء الاقتصاديون أن يصل التضخم إلى **5.94%** بحلول نهاية عام **2016**. حتى وإن بدا البنك المركزي البرازيلي عازماً على الحفاظ على سعر الفائدة (Selic) عند **14.25%** لفترة أطول من الزمن، نحن نرى بأن البنك المركزي ربما يكون مجبراً على زيادة سعر الفائدة المعياري من منطلق أن المخاطر التضخمية على تزايد في صعود. في الوقت الحالي، لا تزال المخاطر التضخمية مرتفعة على خلفية أي رفع محتمل على رفع سعر الفائدة من بنك الاحتياطي الفدرالي والأخذ بعين الاعتبار المشاكل الداخلية الخاصة للبرازيل بما في ذلك الجمود السياسي الحالي وحالة الفوضى المالية.

Brazil is not alone to deal with rampant inflation



Time to reverse the trend ?



اقتصاديات

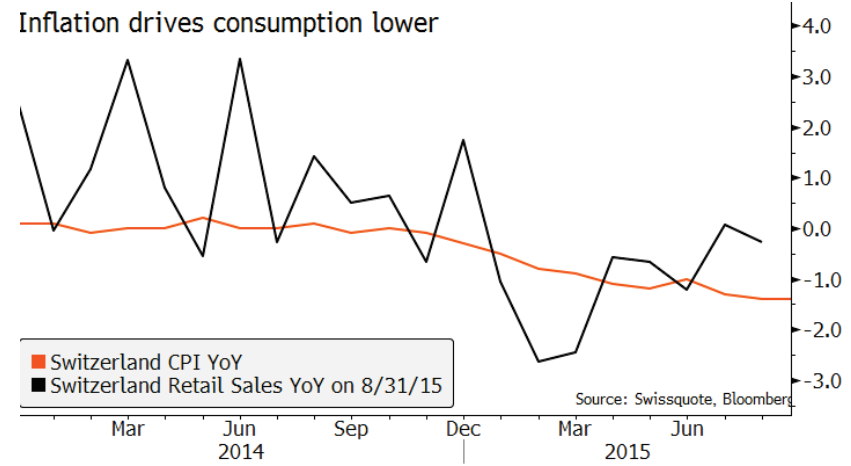
سويسرا: توقعات باستمرار الانكماش الاقتصادي

العالم يمر بأوقات عصيبة، حتى في سويسرا. مضى ما يقارب تسعة أشهر تقريبا ومن الواضح أن الاقتصاد السويسري لا يزال يحاول استيعاب قرار البنك الوطني السويسري (SNB) بالتخلي عن الحد الأدنى لسعر صرف اليورو. كانت البيانات الأخيرة تأتي متضاربة، على سبيل المثال، سجلت مبيعات التجزئة لشهر أكتوبر تراجعا وجاءت قراءة مؤشر مديري المشتريات صادمة على الجانب الهبوطي في سبتمبر. علاوة على ذلك، لا يزال الفرنك السويسري يعتبر مبالغاً في قيمته. بعيد صدور بيانات التضخم المخيبة للآمال في وقت مبكر الأسبوع الماضي، سجل التعديل الموسمي على سعر الفائدة قراءة عند 3.4% في سبتمبر من 3.3% الشهر السابق. في حين أننا غير قادرين على اعتبار أن سوق العمل سيكون في خطر، لم يخلق التخلي عن سعر الصرف الأدنى، إلى جانب الاضطرابات العلمية بعضاً من الضغوطات الهبوطية لسوق العمل. من الواضح أن الاقتصاد السويسري في هبوط مستمر وأن مخاوف الناتج المحلي الإجمالي (GDP) في تزايد، ولا سيما عندما ندرك بأن الاتحاد الأوروبي يستأثر وحدة بما يقارب ثلثي الصادرات السويسرية. في واقع الأمر، لا يزال النمو الأوروبي على المحك. على الرغم من ذلك، الارتفاع الأخير في اليورو من شأنه أن يوفر دعماً للاقتصاد لسويسري في الأشهر المقبلة، حيث هناك بعض من الفترات الزمنية الفاصلة لكي ينعكس أي تغيير اقتصادي بشكل صحيح في الاقتصاد.

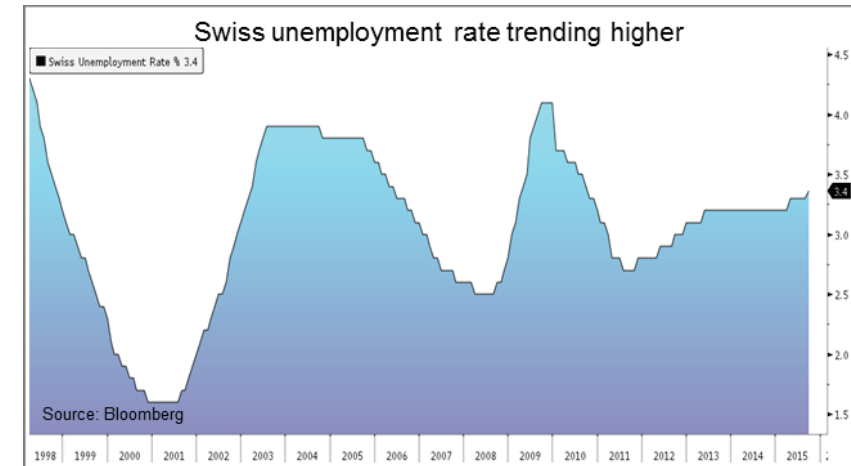
مع ذلك، نحن نرى بأنه من المرجح أن يكسر زوج اليورو مقابل الفرنك السويسري (EURCHF) المستوى 1.1000 مجدداً. التقلبات هي المحرك للسوق، حيث أن الغموض والتوترات العالمية لا تزال قوية والتوقعات بالنفور من المخاطرة هي الوحيدة التي من المتوقع أن تزداد. من وجهة نظرنا، بنك الاحتياطي الفدرالي يرسل إشارة سلبية قوية بتأجيل رفعه لسعر الفائدة، وعلى ما يبدو أن التعافي في الولايات المتحدة يبدو غير مستدام وبدأ المتداولون بدراسة نهاية سياسة سعر الفائدة الصفري بحلول عام 2017. ربما يكون هناك استهداف لبلدان السلع الأساسية والملاذ الآمن في المستقبل القريب.

حتى عند النظر إلى التباطؤ في الاقتصاد السويسري، فإنه لا يزال مشكلة تقبل أي حل وإن كان صعباً. كما توقعنا، الضعف في الفرنك السويسري الذي شهدنا طوال 3 أشهر ماضية، لم يكن له تأثير كبير على بيانات التضخم الصادرة الأسبوع الماضي. سجل مؤشر أسعار المستهلكين (CPI) قراءة عند -1.4% على أساس سنوي. من الواضح أن الاقتصاد السويسري لا يزال قويا والضغوطات الهبوطية على سعر السلع المستوردة لن تتبدد في الوقت الحالي.

Inflation drives consumption lower



Swiss unemployment rate trending higher



البيان الواسطي الحذر لبنك الاحتياطي الفدرالي يثير توقعات بتأجيل موعد رفع سعر الفائدة اقتصاديات

قوائم رواتب القطاعات غير الزراعية (NFP) مخيبة للآمال

في أعقاب تقرير الوظائف المخيب للآمال لشهر سبتمبر في الولايات المتحدة، بدأ المشاركون في السوق أخيراً بالتساؤل حول التفاؤل الأبدى لبنك الاحتياطي الفدرالي. يظهر تقرير قوائم رواتب القطاعات غير الزراعية الأخير بأن الاقتصاد الأمريكي قد خلق 142 ألف فرصة عمل في سبتمبر في الوقت الذي كان يتطلع فيه الخبراء لاقتصاديون إلى قراءة عند 201 ألف فرصة عمل. الأسوأ من ذلك، جرى تعديل قراءة الشهر السابق هبوطاً إلى 136 ألفاً من 173 ألفاً. عل ما يبدو أن بنك الاحتياطي الفدرالي لا يواجه مشكلة تضخم فحسب بل مشكلة في سوق العمل أيضاً - يظهر متوسط الأجور الساعية بأن ضغط الأجور كان هزلياً خلال شهر سبتمبر - في ظل فقدانها لحجتها المتشددة. يفقد الاقتصاد الأمريكي الزخم وعلى ما يبدو أن أكبر اقتصاد في العالم أكثر عرضة لمخاطرة الأجواء العالمية أكثر من المتوقع. يواجه بنك الاحتياطي الفدرالي في الوقت الحالي معضلة؛ إما أن يقرر الحفاظ على ما تبقى من مصداقيته ويرفع أسعار الفائدة بحلول نهاية السنة، وتحمل مخاطرة تدهور الوضع بتعزيز قوة الدولار، أو أن يقرر أعضاء لجنة السوق الفدرالية المفتوحة تعديل وجهات نظرهم وتصريحاتها بشأن الحالة الراهنة للاقتصاد العالمي والمحلي والحفاظ على أسعار فائدة الاحتياطي قريبة من الصفر.

هل سيكون هناك رفع على سعر الفائدة في ديسمبر في نهاية المطاف؟

تدرس الأسواق في الوقت الراهن رفعاً على سعر الفائدة في مارس 2016. هبطت احتمالية رفع الفائدة في أكتوبر إلى 13% في حين أن الاحتمالات برفع على سعر الفائدة في ديسمبر قد هبطت إلى 30%. مع ذلك، حتى وإن ادعى بنك الاحتياطي الفدرالي بأن سياسة النقدية لا تزال قائمة على البيانات، الجدل بشأن "المصداقية" يمنعنا من استبعاد رفع على سعر الفائدة ولدى الجمع رفع على سعر الفائدة في ديسمبر. نحن نتوقع أن يتحرك بنك الاحتياطي الفدرالي في مارس. في المدى القصير، سوف تبقى العملة الخضراء حساسة بشكل كبير لتصريحات أعضاء بنك الاحتياطي الفدرالي والبيانات الاقتصادية من الولايات المتحدة.

محضر اجتماع واسطي حذر للجنة السوق الفدرالية المفتوحة (FOMC)

كان المشاركون في السوق يتوقعون بأن الخطابات المتشددة التي ألقاها أعضاء لجنة السوق الفدرالية المفتوحة (FOMC) في أعقاب اجتماع ديسمبر سوف تكون منعكسة في محضر الاجتماع. ولكن لم يكن هناك شيء من هذا القبيل! يظهر محضر لاجتماع بأن اللجنة لم تكن حتى قريبة من البدء بتضييق سياستها النقدية في سبتمبر وكانت لا تزال تحاول البحث عن أرضية مشتركة إلى حد ما بشأن الموعد الأكثر ملاءمة للبدء برفع أسعار الفائدة يركز محضر الاجتماع على معدل التضخم المنخفض والقلق الشديد بشأن التقلبات العالمية ناهيك عن التأكيد على أسواق العمل القوية (المضمون والجوهر الرئيسي لحجة الأعضاء المتشددين). بعبارة واضحة المخاطرة العالمية تنصدر العوامل المحلية. تشير المهمة "الثالثة" إلى أن رفعاً على سعر الفائدة من شأنه أن يحدث فقط عندما يكون هناك استقرار في الأسواق العالمية. إلا أن المحضر الرئيسي للتقلبات يرتبط بشكل مباشر بتوقعات رفع بنك الاحتياطي الفدرالي لأسعار الفائدة (وليس احتمالات النمو الآسيوية كما أشار البعض). في ظل البيئة الحالية، ارتفاع الدولار الأمريكي من شأنه أن يكون محدوداً مقابل عملات مجموعة العشرة (G10)، مع ذلك ربما نرى بعضاً من التعافي الملموس لعملات الأسواق الناشئة التي كثيراً ما تتضرر.

أسواق الفوركس

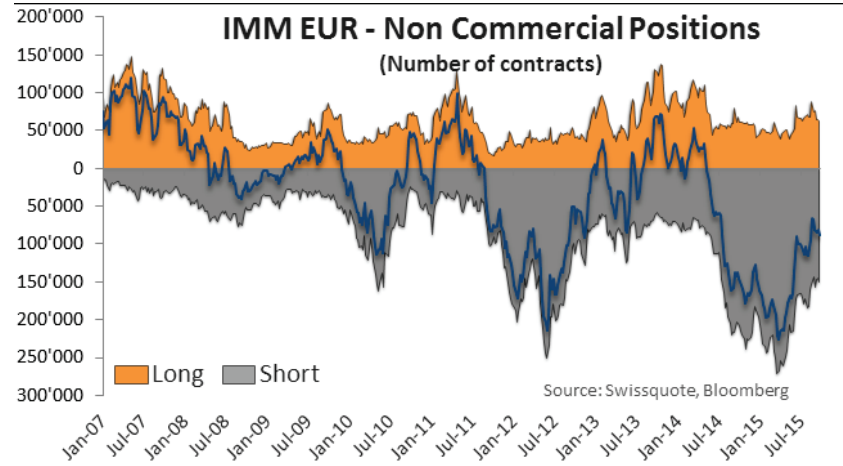
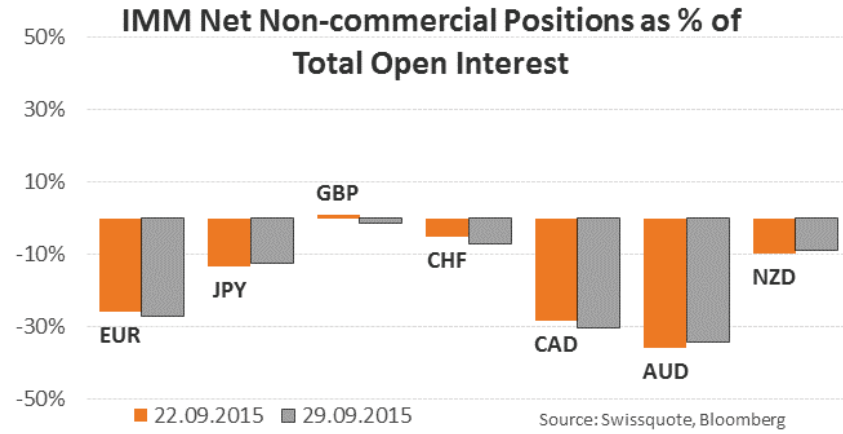
تحديد المراكز غير التجارية لسوق النقد الدولية

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 29 سبتمبر 2015.

سجل المركز الصافي القصير للفرنك السويسري ارتفاعاً الأسبوع الماضي. على ما يبدو أن السوق لا تزال قيد الانتظار، وتنتقل من الملاذ الآمن إلى التقلبات العالمية التي أيضاً تلقي بعبء على الاقتصاد السويسري. المركز القصير لليورو هو الآخر سجل ارتفاعاً فضلاً عن بقاء حالة عند الاستقرار الأوروبية والعالمية قوية. هناك مخاوف متزايدة بأن السياسة النقدية للبنك المركزي الأوروبي (ECB) ربما لا تكون فاعلة فيظل التأجيل المستمر من بنك الاحتياطي الفدرالي للرفع الأول على سعر الفائدة الخاصة به بعد ما يقارب عقدا من الزمان على سياسة سعر الفائدة الصفري.

المركز الصافي للجنية الإسترليني شبه محايد. تتوقع الأسواق رفعاً على سعر الفائدة في وقت لاحق من عام 2016 أو 2017. لا تزال مركز الدولار الأسترالي قصيرة بقوة حيث حافظ بنك الاحتياطي الأسترالي على أسعار الفائدة دون تغيير عند 2%. لا تزال التوقعات بشأن أستراليا سلبية حيث أن استمرار الضعف في أسعار السلع يلقي بعبء على الاقتصاد الأسترالي.



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 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 بقصد 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 وافتراضات مختلفة. لن يكون بنك سويسكوت ملزماً أو مسؤولاً عن أي صفة أو نتيجة أو مريح أو خسارة بناء على هذا التقرير، كلياً أو جزئياً.