

توقعات السوق الأسبوعية

October - 1 November 2015 26

3ص	اقتصاديات	بنك الاحتياطي الفدرالي: الأعضاء المتشددون في مواجهة الأعضاء الوسطيين الحذرين - بواسطة يان كويلين
4ص	اقتصاديات	الصين يصدد النهوض مجدداً - آرنود ماسيه
5ص	اقتصاديات	البنك المركزي الأوروبي: تمديد شبه مؤكد للتيسير الكمي - يان كويلين
6ص	اقتصاديات	البرازيل: عالقة في وضع صعب - آرنود ماسيه
7ص	إخلاء مسؤولية عن المخاطر	

اقتصاديات

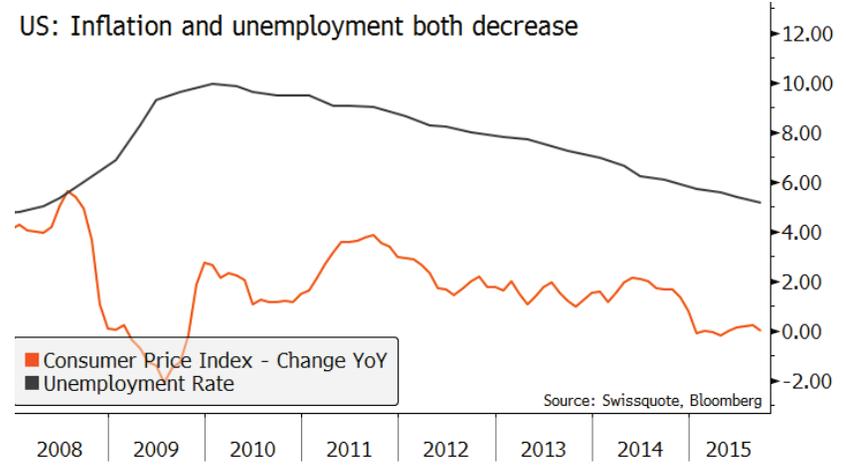
بنك الاحتياطي الفدرالي: الأعضاء المتشددون في مواجهة الأعضاء الوسطيين الحذرين

صراع القوة بين الأعضاء المتشددين والأعضاء الوسطيين الحذرين في بنك الاحتياطي الفدرالي مستمر. ألقى كل من لايل برينارد ، صاحب الموقف الوسطي الحذر، وجيفري لاکر (المتشدد) كلمة الأسبوع الماضي. وقد ذكر بأن الاختلاف الرئيسي في البداية وقبل كل شيء هو اختلاف إيديولوجي. يؤمن الأعضاء المتشددون بقوة بمنحنى فيليبس، والذي يفيد بأن هناك علاقة عكسية بين التضخم والبطالة. إن بيانات الوظائف الأفضل من شأنه أن توفر تضخماً حيث سيكون هناك تنافس أكبر على الوظائف، وهذا من شأنه أن يدفع الأجور نحو الارتفاع وبالتالي الاستهلاك نحو الارتفاع أيضاً.

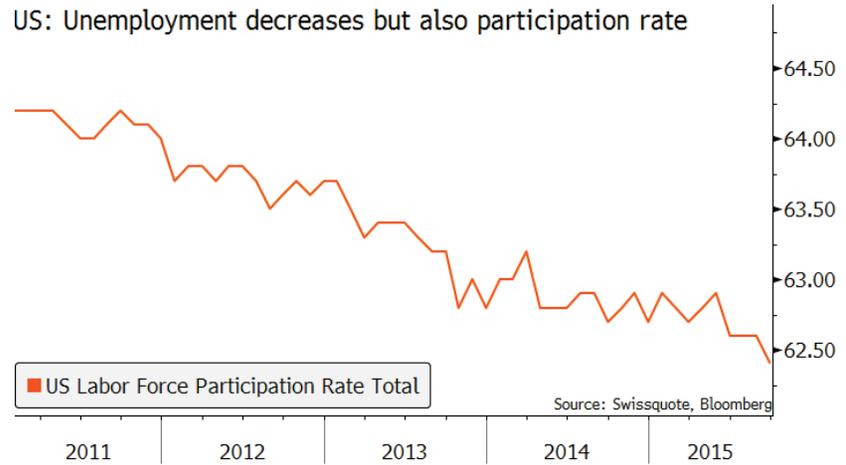
على الجانب الوسطي الحذر، هناك اعتقاد بأن منحنى فيليبس لا يعكس بشكل صحيح الواقع وأنه سوف يكون هنا "جيش احتياطي" إضافي من العاملين غير المحسوبين في البيانات الرسمية. في واقع الأمر، تخلى هؤلاء العمل عن السعي وراء الوظائف بعد أن خسروا عملهم. لذلك أصحاب المواقف الوسطية الحذرة يحافظون على فكرة بأن أوضاع العمل ليست كافية للحكم على توقعات التضخم. على الرغم من ذلك، هؤلاء العاملون سوف يتدفقون مجدداً إلى سوق العمل فور تحسن أوضاع الاقتصاد وفي الوقت الحالي لن يعود جيش الاحتياط للدخول مجدداً إلى السوق، وقد أكدت بيانات قوائم رواتب القطاعات غير الزراعية (NFPS) هذه الحقيقة. خلال الشهرين الماضيين سجلت بيانات قوائم رواتب القطاعات غير الزراعية قراءات ما دون التوقعات حيث سجلت قراءة ضعيفة في سبتمبر بواقع 142 ألف وظيفة جديدة، في حين أن الإجماع كان يتحدث عن توقعات بزيادة بواقع 50 ألفاً على الأقل.

من وجهة نظرنا، نحن نرى بأن بيانات الوظائف تقلل بشكل فعال من الحقيقة الفعلية لسوق العمل ولكننا نعتقد بأن رفع سعر الفائدة في الولايات المتحدة لا يعتمد فقط على بعض الجوانب الاقتصادية فحسب بل أيضاً على مصداقية يلين. رئيسة مجلس الاحتياطي الفدرالي عضو متشدد وفي حين أنها لا تزال لا ترى أي تحسن في معدل التضخم في الولايات المتحدة، فإن مصداقيتها على المحك وإن رفعاً طفيفاً على سعر الفائدة قد يحدث في وقت لا تكون فيها الأوضاع مواتية لذلك، ونحن نعتقد بأن ذلك سوف يكون خطأ كبيراً. هذا من شأنه أن يظهر بأن أيديولوجية الاقتصاد الخاص بها فعلياً تهيمن على الأعضاء وأن المعارضين يبقون أقلية صغيرة.

US: Inflation and unemployment both decrease



US: Unemployment decreases but also participation rate



اقتصاديات

الصين بصدد النهوض مجدداً

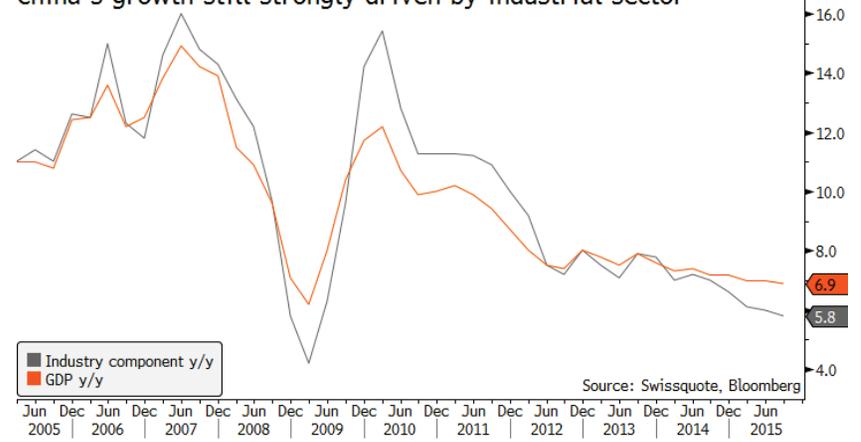
الناتج المحلي الإجمالي (GDP) أعلى من التوقعات

تباطأت الصين أقل من المتوقع في الربع الثالث حيث يمكن للاقتصاد الاعتماد على قطاع خدمات مرن لتعويض البطء في الصناعة التحويلية. تسارع النمو في الخدمات ليصل إلى 8.6% في ربع السنة الثالث من 8.5% في حين من جانب آخر تراجع قطاع التصنيع إلى 5.8% من 6% في الربع الثاني من السنة. بوجه عام، أظهر الناتج المحلي الإجمالي الصيني (GDP)، والذي سجل قراءة عند 6.9% على أساس سنوي مقابل المتوقعة عند 6.8%، بأن الاقتصاد أكثر مرونة مما توقعته السوق؛ على الرغم من التغير في طريقة الحساب، والتي هدفت إلى تحسين الدقة بالسماح بتحسين موسمية الحساب والتقلبات في المدى القصير.

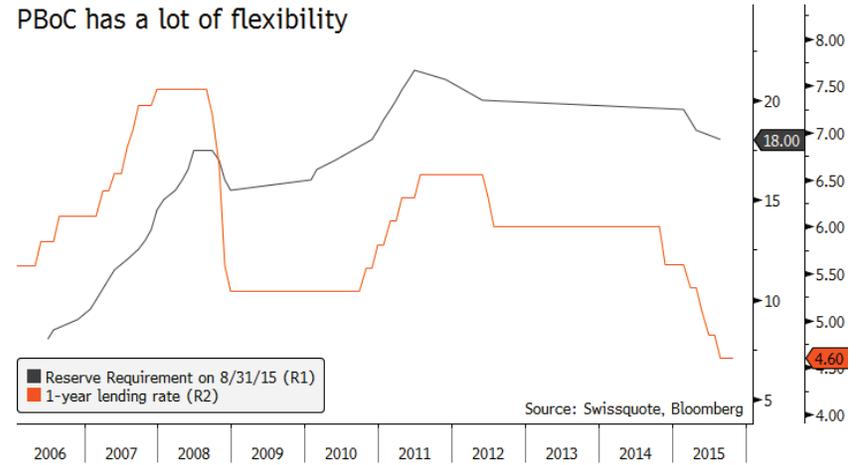
تفاؤل بشأن التوقعات

كما ذكر أعلاه، بقي القطاع الصناعي تحت الكثير من الضغط حيث يواصل الاقتصاد التكيف مع الوتيرة الجديدة للنمو الأكثر بطئاً، ليتحول نحو نمو متولد محلياً من نمو تحركه الصادرات. في سبتمبر، سجل الإنتاج الصناعي نمواً بواقع 5.7% على أساس سنوي، في قراءة ما دون توقعات السوق عند 6% على أساس سنوي. على الرغم من ذلك، وعلى الرغم من البيانات المتضاربة، نحن نرى بأن الأسوأ قد انتهى وأن هناك بصيص أمل أمام الصين حيث يواصل بنك الشعب الصيني (PBoC) العمل لضمان إقراض ميسر. مع ذلك، نحن نرى بأن الأخبار السيئة من قطاع التصنيعي وأسواق الإسكان لم تأتي بعد حيث هناك حاجة إلى مزيد من التعديلات على الجانب الصعدي للوصول إلى مستويات متوازنة. نحن نتوقع أن يقوم بنك الشعب الصيني (PBoC) بمزيد من التيسير من خلال تخفيض آخر على سعر الفائدة المعياري وتعديلات هبوطية إضافية على نسبة متطلبات الاحتياطي (RRR). ولا سيما على عكس معظم البنود المركزي، أن بنك الشعب الصيني (PBoC) لديه متسع أكثر لتنفيذ مزيد من تدابير التحفيز.

China's growth still strongly driven by industrial sector



PBoC has a lot of flexibility



اقتصاديات

البنك المركزي الأوروبي: تمديد شبه مؤكد للتيسير الكمي

البنك المركزي الأوروبي (ECB) قيد الانتظار

في حركة غير مفاجئة، حافظ البنك المركزي الأوروبي على سعر فائدة إعادة التمويل الرئيسي دون تغيير عند 0.05%. مع ذلك، صرح السيد ماريو دراغي رئيس البنك المركزي الأوروبي (ECB) في مؤتمر الأسبوع الماضي بأنه مستعد لتخفيض على أسعار الفائدة في منطقة اليورو يعيد زوج اليورو مقابل الدولار الأمريكي (EURUSD) إلى المستوى 1.1100. إضافة إلى ذلك وكما توقعنا، دراغي مستعد لتصعيد وتيرة منطقة اليورو فضلاً عن زيادة مدة برنامج التيسير والذي كان من المقرر أن تكون نهايته الأولية في سبتمبر 2016.

توقعات هبوطية بشأن مجموعة عملة اليورو

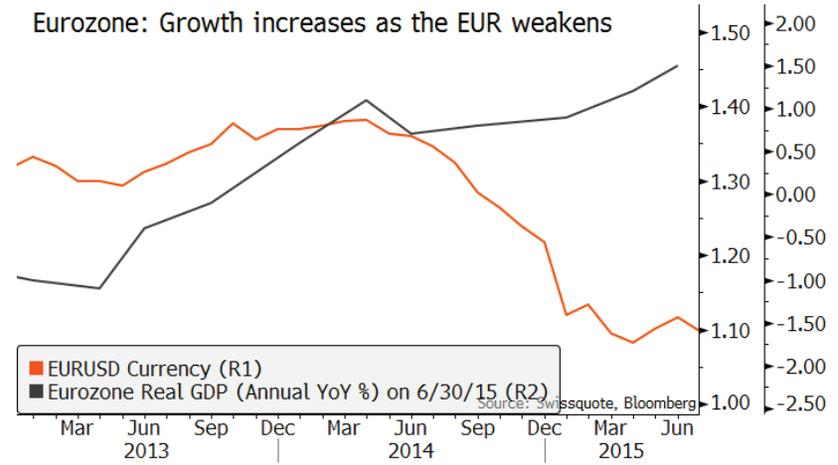
نحن باقون على التوقعات الهبوطية بشأن اليورو مقابل الدولار الأمريكي (EURUSD). برنامج التيسير الكمي فعال للغاية بحيث يحتاج إلى زيادة وتمديد. هناك عملة أخرى وهي زوج اليورو مقابل الفرنك السويسري (EURCHF) والتي دفعت نحو الهبوط ونحن نرى بأن البنك الوطني السويسري (SNB) سوف يكون مجبراً على إظهار ردة فعل. تعود سويسراً إلى حالة الملاذ الآمن الخاص بها بسبب تصاعد التوترات وحالة عدم الاستقرار في منطقة اليورو. أسواق الأسهم في هي التي تشهد ارتفاعاً. حقبة المال الرخيص لا تزال في بدايتها وسوف تواصل الأموال تدفقها في أسواق الأسهم.

ردة فعل البنك الوطني السويسري (SNB)

نحن نرى بأن البنك الوطني السويسري (SNB) على أهبة الاستعداد للرد في حال انخفاض قوة الفرنك السويسري إلى أقل من 1.0700 فرنك سويسري مقابل يورو واحد. في ظل اندفاع زوج اليورو مقابل الفرنك السويسري (EURCHF) نحو الهبوط، يجد البنك المركزي السويسري الآن نفسه في وضع صعب. في الوقت الحالي، لا زال أمام البنك الوطني السويسري متسع من الوقت لإبداء ردة فعل حيث من المقرر أن يعلن البنك المركزي الأوروبي (ECB) رسمياً عن التعديلات على برنامج التيسير الكمي الخاص به في اجتماعه في ديسمبر. ربط جديد للعملة بات احتمالاً واضحاً البنك الوطني السويسري (SNB) على مشارف معركة كبيرة على خلفية برنامج تيسير كمي هائل من البنك المركزي الأوروبي (ECB) وتساعد التوترات وحالة عدم الاستقرار الأوروبية والتي تعيد رأس المال مجدداً إلى الملاذ الآمن السويسري. ربط العملة ربما يكون تسوية جيدة بما أن أسعار الفائدة في مستوى منخفض للغاية.

دراغي قلق بشأن البطء في الأسواق الناشئة، ولا سيما الصين، وأضاف بأن مخاطر الهبوط في معدل التضخم والنمو في منطقة اليورو في تزايد. سوف يتم النظر في البيانات الاقتصادية المقبلة عن كثب وسوف يتم إصدار تصريح رسمي في الاجتماع المقبل في ديسمبر. في هذه المرحلة سوف يتم إعادة تقييم برنامج التيسير الكمي (QE) وهناك احتمال كبير بتوسيعه، حتى الوقت لحالي، تم ضخ 60 مليار يورو في السوق. ويمكن أن يرتفع إلى 80 مليار يورو.

Eurozone: Growth increases as the EUR weakens



اقتصاديات

البرازيل: عاقلة في وضع صعب

لم تخرج من المصاعب بعد

على المستثمرين العالمين عدم التهاون والراحة حيث أن التصحيح الأخير يبدو سحبا للأرباح بدلا من انعكاس هيكلي. في ظل الجمود السياسي والتوقعات بمزيد من التخفيضات الإضافية على التصنيف الائتماني من وكالات التصنيف يبدو الريال البرازيلي جذاباً. الوضع في البرازيل يواصل التدهور: لا تزال توقعات التضخم لعام 2015 و 2016 غير راسخة وتواصل الارتفاع بشكل مستمر. وفقاً لآخر مسح للبنك المركزي البرازيلي (BCB)، سوف يصل التضخم إلى 9.46% بحلول نهاية السنة و 5.87% بحلول نهاية 2016. أظهر تقرير التضخم النصف الشهري الصادر الأسبوع الماضي ارتفاعاً في أسعار المستهلكين بواقع 9.77% على أساس سنوي منذ منتصف سبتمبر، مقارنة بالزيادة بواقع 9.57% في فترة التقرير السابقة. نحن نتوقع بأن التضخم سوف يبقى غير مستقر طالما أن البلاد لا تعالج أزمته السياسية.

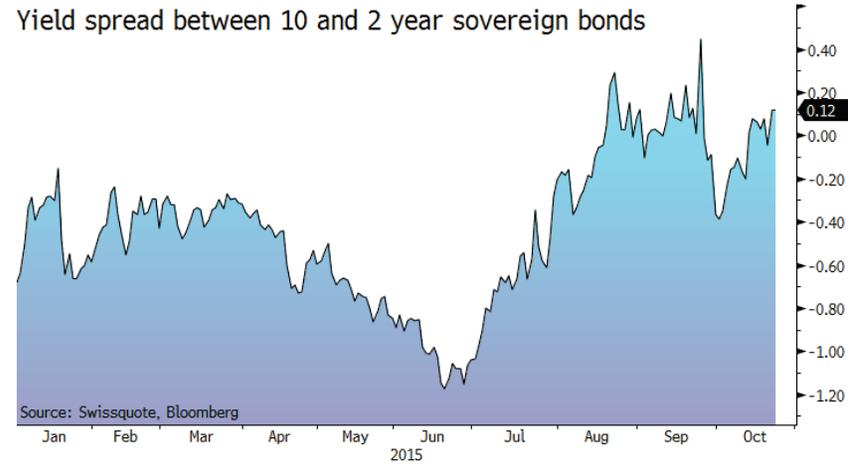
تركيز على المشهد السياسي

مع ذلك، وفيما يتعلق بقرارات لجنة السياسة النقدية بشأن سعر الفائدة الخميس الماضي، تستبعد الأسواق بأن تركز بيانات التضخم على الجمود السياسي. لسوء الحظ، يبدو أن الأزمة السياسية ليست في مسار للتحسن في أي وقت قريب. بعيداً عن حقيقة أن مجلس الشيوخ يتجنب أي تخفيضات على المصروفات، تهديدات الاتهام والمسائلة تجسدت. تم تقديم طلب اتهام ومسائلة إلى رئيس مجلس النواب إدواردو كونها يوم الأربعاء. الأسواق اليوم تتساءل فيما إذا كان السيد كونها على استعداد لقبول الطلب، والذي من شأنه أن يحبس البلاد في فترة ممتدة من الجمود السياسي، ودفع الريال البرازيلي للغوص في أزمة كساد عميقة. لذلك سيحكم على الريال البرازيلي بالبقاء تحت ضغوطات البيع حيث أن احتمالية نتيجة إيجابية تختفي من جديد. علاوة على ذلك، نحن نرى بان القليل من المساعدة النابعة من التصريحات الوسطية الحذرة من البنك المركزي الأوروبي (ECB) على الأرجح لن تدوم طويلاً.

USD/BRL: temporary respite



Yield spread between 10 and 2 year sovereign bonds



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 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 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.