

# توقعات السوق الأسبوعية

November 2015 15 - 9

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

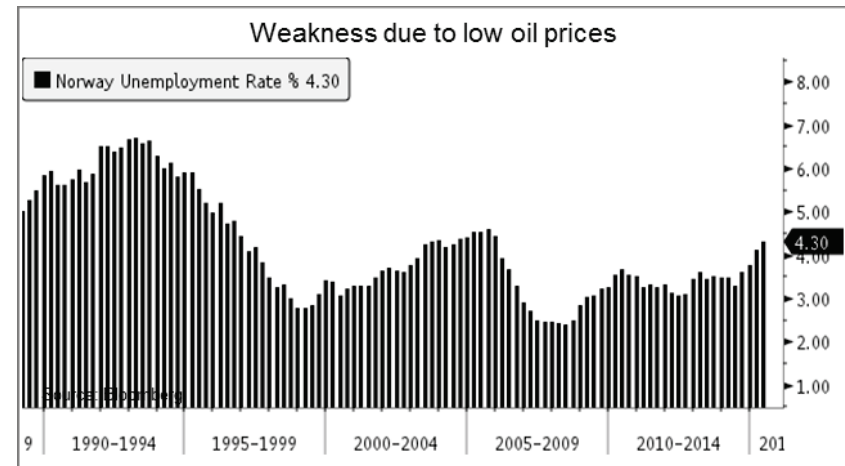
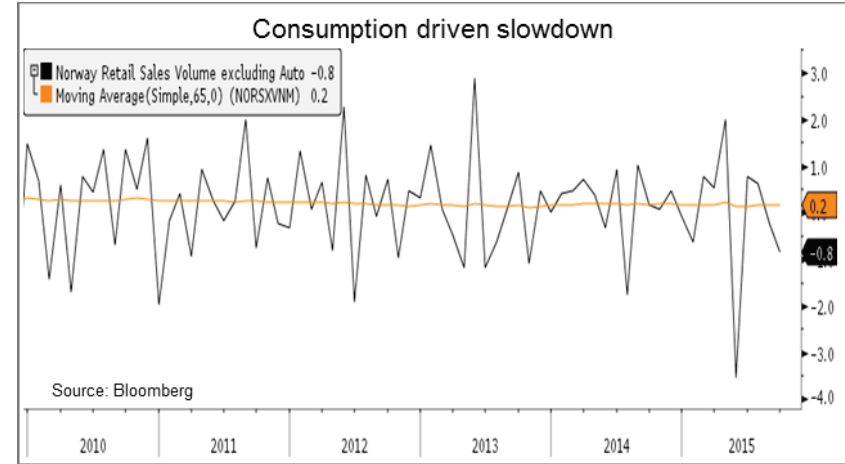
البنك المركزي الترويجي بصدد تخفيض أسعار الفائدة - بيتر روزنستريتش  
البنك المركزي الأوروبي يثير قلق البنك المركزي السويسري - آرنود ماسيه  
البنك المركزي التايلندي على الحياد في الوقت الراهن - بيتر روزنستريتش  
الولايات المتحدة: تقارير التضخم من شأنه أن تكون عاملاً رئيسياً - آرنود ماسيه  
تحديد المراكز غير التجارية لسوق النقد الدولية - آرنود ماسيه

اقتصاديات

البنك المركزي النرويجي يصدد تخفيض أسعار الفائدة

في الوقت الذي لفت فيه بنك إنجلترا (BoE) الأضواء الأسبوع الماضي، قدم البنك المركزي النرويجي أيضاً مزيداً من المؤشرات على أن الموضوع الرئيسي لعام 2016 سوف يكون البنوك المركزية الوسطية الحذرة. كما كان متوقعاً على نطاق واسع حافظ البنك المركزي النرويجي على أسعار فائدة السياسة الرئيسية عند 0.75%. كان التقييم أكثر حياداً بقليل من سبتمبر، ولكن بمقدار ضئيل. أشار البنك إلى أن الاقتصاد قد ضعف أكثر من المتوقع منذ اجتماع سبتمبر. أشار البنك إلى أن الهبوط في استهلاك الأسر المعيشية كسبب رئيسي. فيما يتعلق بالتضخم، فقد كانت القراءة متوافقة إلى حد كبير مع التوقعات على الرغم من أن ضعف الكرونة النرويجية من شأنه أن يعادل الضغوط المناهضة للتضخم. أكد البيان المصاحب على المسار التيسيري في سبتمبر ولكنه لم يقدم أي إشارات واضحة بأن البنك سوف يقوم بتخفيض أسعار الفائدة في 2015. قدم المحافظ أولسن توقعات متوازنة، مشيراً إلى أنه منذ سبتمبر هناك "بعض العوامل" تدعم رفع أسعار الفائدة "وبعض العوامل" تدعم تخفيض أسعار الفائدة. مع ذلك، تظهر البيانات والتوقعات الاقتصادية تباطؤات مثيرة للقلق، ونحن نتوقع تخفيضاً بواقع 25 نقطة أساسية في اجتماع ديسمبر.

ارتفع الإنتاج الصناعي النرويجي في سبتمبر بواقع 1.6% على أساس سنوي مقابل القراءة السابقة عند 1.7%. كما شهد معدل النمو على أساس سنوي بطئاً بواقع 2.0% من 3.1%. في حين أن القطاع الصناعي قد صمك بشكل جيد نسبياً هناك خط ثابت من الزخم يشير إلى أن نمو الناتج المحلي الإجمالي (GDP) سوف ينخفض أيضاً. هبطت بيانات مبيعات التجزئة لربع السنة الثالث الصادرة في أكتوبر بواقع 0.8% بعد هبوط بنسبة -0.4% مما يشير إلى أن المستهلك يعاني من أثر الهبوط المستمر في أسعار النفط. إضافة إلى ذلك، وفي ظل ارتفاع معدلات البطالة إلى 4.6% من 4.3%، هناك مخاطر بأن البطء الذي يقوده الاستهلاك الأكثر عمقاً سوف يرسخ. سوف يقوم البنك المركزي النرويجي بتخفيض أسعار الفائدة في سبتمبر من أجل إيقاف الانحطاط المتزايد في الثقة المنتشر في مختلف أنحاء النرويج. في حين أن الأسواق تتوقع تيسيراً بواقع 10 نقاط أساسية فقط تقريباً، فإن أي تخفيض من شأنه أن يعيق قدرة السوق على التحرك بسهولة. نحن لا زلنا على التوقعات السلبية بشأن الكرونة النرويجية، ونتوقع بأن زوج اليورو مقابل الكرونة النرويجية (EURNOK) من شأنه أن يعود مجدداً إلى أعلى ارتفاع له في السنة عند 9.61.



## اقتصاديات

## البنك المركزي الأوروبي يثير قلق البنك المركزي السويسري

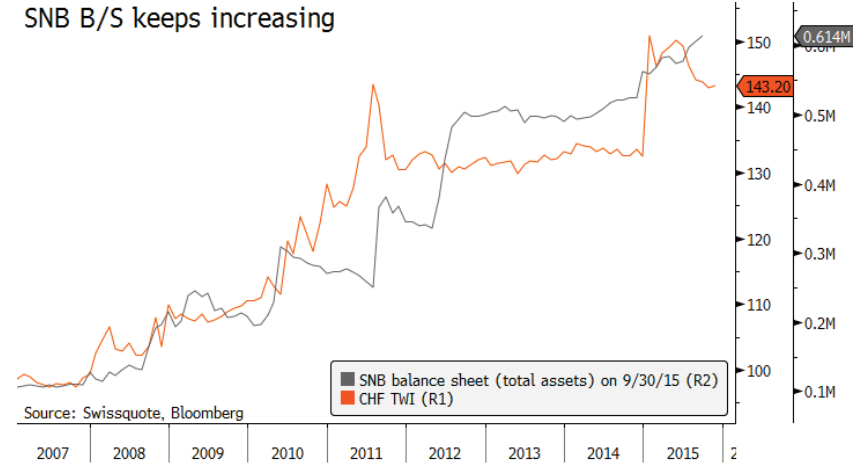
### قراءة مفاجئة لمؤشر أسعار المستهلكين (CPI) على الجانب السعودي

في أكتوبر، تراجع مؤشر أسعار المستهلكين (CPI) بواقع 1.4% على أساس سنوي، على وقع مناورات إلغاء سعر الصرف الثابت. على أساس سنوي، ارتفع معدل التضخم بواقع 0.1%، ليتفوق على توقعات السوق والقراءة السابقة الثابتة. جا هذا التحسن في أعقاب ضعف الفرنك السويسري مما يجعل السلع الأجنبية أكثر كلفة على المواطنين السويسريين - ارتفع سعر السلع الأجنبية بواقع 0.8% على أساس شهري. عند النظر إلى المقياس الرئيسي، ارتفع معدل التضخم بواقع 0.2% على أساس شهري، في حين على أساس سنوي تراجعت الأسعار بواقع 0.8%.

### خيارات محدودة أمام البنك الوطني السويسري (SNB)

على الرغم من هذا التحسن الطفيف، نحن لا نرى بأن القصة الحالية قد تغيرت حيث يواصل الفرنك السويسري القوي إلقاء عبء على الاقتصاد السويسري والتوقعات التضخمية باتت قريبة من التدهور. صرح البنك المركزي الأوروبي (ECB) أن النية بتقديم مزيد من الدعم إلى اقتصادا لاتحاد الأوروبي بلا شك يقلق المسؤولين في البنك الوطني السويسري (SNB) ولا سمياً نظراً إلى العدد المحدود من الأسلحة في جعبتهم. ما هي السبل المتاحة التي يمكن للبنك الوطني السويسري (SNB) الرد بها؟ لنقم بمراجعة سريعة. يمكننا إلى حد كبير تأكيد استبعاد تدخلات واسعة محتملة في العملات الأجنبية حيث أن أرصدة البنك المركزي عند مستويات مرتفعة للغاية. ثانياً، نحن لا نرى بأن بأنه سوف يكون هناك تضيق على قاعدة الإعفاء من منطلق أن ذلك سوف يؤثر بشكل مباشر على حسابات التوفير للمواطنين السويسريين. إذا ما الذي يمكن أن يحدث؟ من وجهة نظرنا، على الأرجح أن البنك الوطني السويسري (SNB) سوف يرد بدفع الأسعار أكثر إلى المنطقة السلبية ونحن نرى بأن السيد جوردن يمكن أن يدمج ذلك الإجراء مع رفع على عتبة الحد الأدنى للإعفاء. على المدى المتوسط، لا يزال زوج اليورو مقابل الفرنك السويسري (EUR/CHF) في قناة الهبوطية، في حين في المدى القصير، نحن لا نستبعد ارتفاعاً مؤقتاً في قيمة اليورو.

### SNB B/S keeps increasing



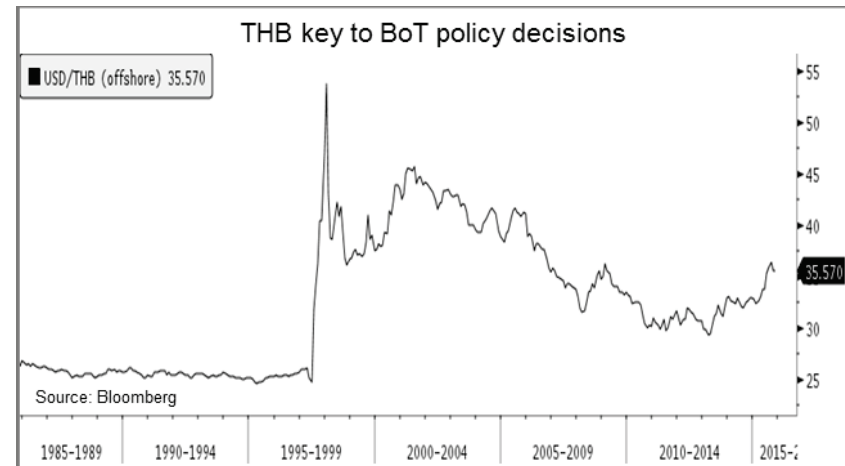
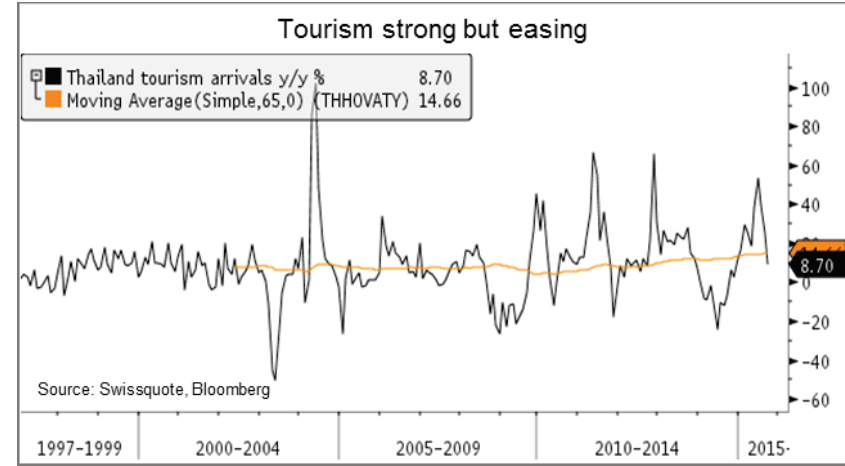
+

## اقتصاديات

## البنك المركزي التايلندي على الحياد في الوقت الراهن

كما كان متوقعاً على نطاق واسع حافظ البنك المركزي التايلندي على سعر فائدة السياسة الخاصة به عند 1.50%. أشار التصويت بالإجماع ضد إجراء أي تغيير بوضوح إلى أن أعضاء لجنة السياسة النقدية (MPC) لا يرون أي تهديدات خطيرة على الاقتصاد التايلندي، ليختاروا بدلاً من ذلك البقاء في حالة من الاستعداد واليقظة في حال اشتدت الضغوطات الهبوطية. التوجه الذي نص عليه البيان لا يزال وسطياً حذراً. أكد البيان على أن إنفاق التحفيز الحكومي كان عاملاً حيوياً في دعم الاقتصاد. يسير النمو في الوقت الحالي على خطى التوقعات ولكنه يواصل التأثير بالنمو العالمي البطيء الخارجية والتقلبات في السوق المالية. على الصعيد المحلي، السياحة والدعم المالي هما المحركان الرئيسيان للنشاط الاقتصادي. شهدت تايلاند هبوطاً مقلقاً في الصادرات بواقع 5.51% وهبط الناتج الصناعي بواقع 3.36%. في حين جاءت قراءة مؤشر أسعار المستهلكين (CPI) لشهر أكتوبر عند -0.77% على أساس سنوي في منطقة سلبية للشهر العاشر على التوالي. مع ذلك، هناك دليل متزايد على أن الاقتصاد قد بدأ بالتعافي وأنه سوف يتحسن في المستقبل.

على الرغم من الضعف في البيانات الاقتصادية الأخيرة، نحن نشك بأن البنك المركزي التايلندي (BoT) سوف ينظر إلى الأوضاع المالية على نحو تيسير بشكل فعال. أشار محافظ البنك المركزي التايلندي (BoT) فيراثي سانتبرابوب الجديد إلى أن البيئة سوف تبقى صعبة حتى 2-3 سنوات مقبلة. مع ذلك، يجب أن ترجح السياسة دعم النمو الاقتصادي مع مخاطر الاستقرار المالية التي جاءت مع هبوط في أسعار الفائدة لفترة ممتدة. الاضطراب الرئيسي في توقعاتنا ببقاء البنك المركزي التايلندي (BoT) على الحياد سوف تكون الارتفاع في قيمة البات التايلندي مقابل أقرانه من العملات الإقليمية. باستثناء القدرة على التدخل شفهيًا في أسعار الصرف، سوف كون البنك المركزي التايلندي (BoT) مجبراً على تخفيض أسعار الفائدة لإيقاف النمو عن التأثير في قوة البات.



## اقتصاديات

## الولايات المتحدة: تقارير التضخم من شأنه أن تكون عاملاً رئيساً

مع ذلك، من وجهة نظرنا، تبالغ السوق في تقدير أهمية قوائم رواتب القطاعات غير الزراعية (NFP) عند محاولة التنبؤ بأي قرار بشأن السياسة النقدية حيث أنها خاضعة دائماً لتعديل كبير. علاوة على ذلك، تحسن سوق الوظائف بشكل مستمر خلال الأشهر القليلة الماضية، ولكن الاحتياطي الفدرالي بقي على الحياد. نحن نرى بأن مستويات التضخم وتوقعات الاقتصاد العالمية - ولا سيما عندما تؤثر بشكل مباشر على الولايات المتحدة - يكون لها تأثير أكبر عند محاولة التنبؤ بالخطوة التالية لجانيت يلين. إذن أين نقف نحن؟ بقي المقياس المفضل لدى بنك الاحتياطي الفدرالي، معامل انعكاس مؤشر نفقات المستهلك (PCE) مستقراً عند 1.3% على أساس سنوي، في قراءة ما دون متوسط التوقعات بقليل عند 1.4%. عند النظر إلى المؤشر بما في ذلك الأسعار الأكثر تقلباً - مثل أسعار الطاقة والغذاء - لا تبدو الصورة أفجع حيث ارتفعت الأسعار بواقع 0.2% على أساس سنوي.

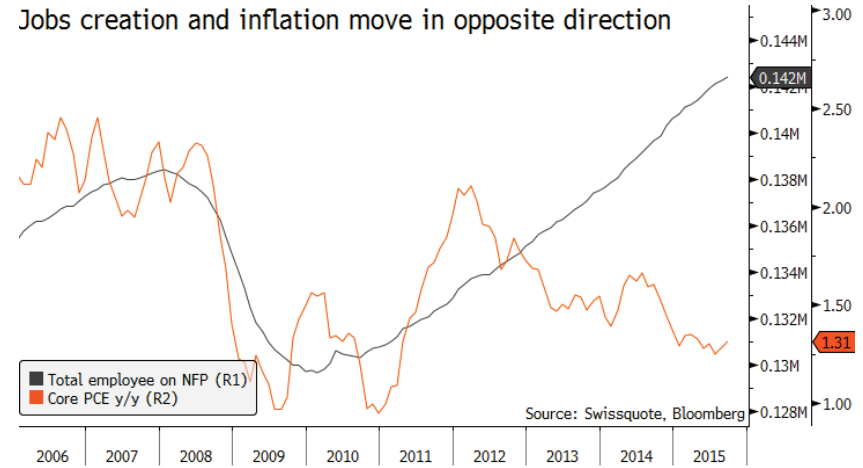
في نهاية الأمر، عندما نلقي نظر على "العوامل الخارجية" أو ما يسمى بالمهمة الثالثة لبنك الاحتياطي الفدرالي، فهي أيضاً ليست داعمة لرفع على سعر الفائدة في ديسمبر. بداية، معظم البنوك المركزية في مختلف أرجاء العالم في وضع تيسيري في الوقت الحالي وحتى أنها تفكر في زيادة حجم التحفيز الخاص بها. قام البنك المركزي السويدي بزيادة حجم برنامج التيسير الكمي الخاص به الأسبوع الماضي، في حين أوضح البنك المركزي الأوروبي (ECB) بأن توسعاً/زيادة في برنامج مشتريات السندات الخاص به بات مسألة وقت فقط. علاوة على ذلك، حتى وإن استمر البنك المركزي الياباني (BoJ) في عرض توقعات تفاؤلية بشأن اقتصاده، أخفق البنك المركزي مراراً وتكراراً في الوصول إلى مستوياته المستهدفة ... لذلك فبنك الاحتياطي الفدرالي وحدة في مواجهة العالم. علاوة على ذلك، دعونا نتخيل بأن يلين في نهاية الأمر قررت رفع أسعار الفائدة لأسباب معينة. ارتفاع على أسعار الفائدة في الولايات المتحدة يعني أداءً أكثر قوة للدولار الأمريكي، وهذا يعني انخفاضاً في مستويات معدل التضخم، بنك الاحتياطي الفدرالي لا يريد الخوض في التعامل مع تهديد بطء معدل التضخم.

على الرغم من ذلك، الأمر الذي أحدث فرقا كبيراً الجمعة الماضية هو التحسن الملحوظ في نمو الأجور. ارتفع متوسط الأجور الساعية بواقع 2.5% على أساس سنوي، في قراءة أعلى من توقعات السوق عند 2.3%. لذلك، إذا بدأ التضخم بالارتفاع بشكل واضح، سوف يكون ذلك تغييراً في قواعد اللعبة. سوف تكون تقارير التضخم الرئيسية عاملاً حاسماً بشأن موعد رفع سعر الفائدة.



كان تقرير الوظائف الأخير مفاجئة كبيرة. سجلت قراءة قوائم رواتب القطاعات غير الزراعية (NFPs) قراءة عند 271 ألفاً مقابل المتوقعة عند 185 ألفاً. المشاركون في السوق على ثقة الآن بأن جانيت يلين سوف تبدأ برفع أسعار الفائدة في ديسمبر. مع ذلك، نحن نفضل أن نكون متفائلين بحذر حيث أن تقارير قوائم رواتب القطاعات غير الزراعية (NFP) الأربعة الأخيرة كانت مخيبة للآمال بشكل كبير على الجانب الهبوطي. الوضع الآن هو "لحاق بالركب" أكثر من كونه إشارة على رفع الفائدة. سوف يكون تقرير الوظائف المقبل (الأخير قبل اجتماع لجنة السوق الفدرالية المفتوحة في ديسمبر) جوهرياً حيث أن من شأنه أن يؤكد على نتائج الجمعة.

### Jobs creation and inflation move in opposite direction



## أسواق الفوركس

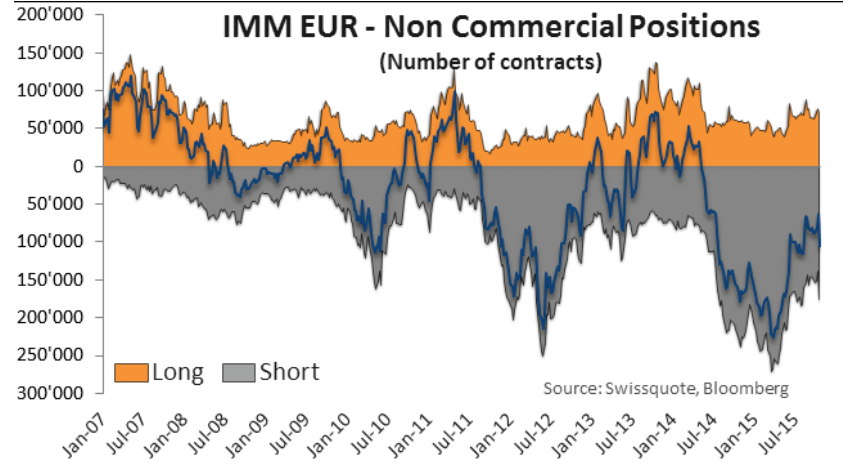
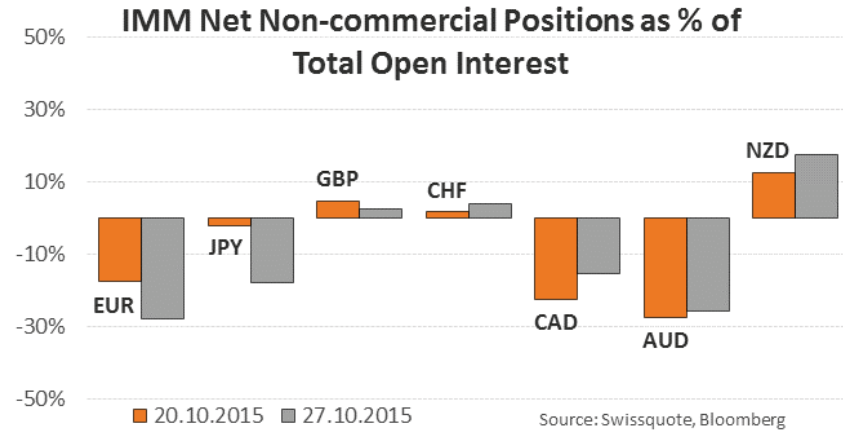
## تحديد المراكز غير التجارية لسوق النقد الدولية

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 حددها الأقصى في تحديد المراكز.

تغطي بيانات السوق النقدية الدولية (IMM) مراكز المستثمرين للأسبوع المنتهي في 27 أكتوبر 2015.

واصلت المراكز الصافية الطويلة للدولار النيوزلندي الارتفاع بشكل كبير خلال الأسبوع المنتهي في 27 أكتوبر، لترتفع من 12.47% إلى 17.61% لإجمالي المراكز المفتوحة. مع ذلك، نحن نرى بأن البيانات الضعيفة الأخيرة من نيوزلندا على الأرجح سوف تعيد المضاربين على ارتفاع الدولار النيوزلندي إلى الواقع.

سجلت المراكز الصافية القصيرة لليورو ارتفاعاً كبيراً، لتصل إلى 27.84% من إجمالي المراكز المفتوحة. نظراً إلى التناقض في السياسة النقدية بين بنك الاحتياطي الفدرالي والبنك المركزي الأوروبي (ECB) - أوضح ماريو دراغي بأنه كان مستعداً لتقديم مزيد من الدعم لاقتصاد الاتحاد الأوروبي - ونحن نتوقع أن تواصل المراكز القصيرة زيادتها.



## إخلاء مسؤولية عن المخاطر

سوف يقدم البحث أو يتطور 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.