

التوقعات العالمية

يناير 2016

التوقعات العالمية لعام 2016 – لمحة عامة

3 ص	اقتصاديات	الاقتصاد العالمي في حالة ترقب وانتظار – بيتر روزنستريتش
4 ص	اقتصاديات	الصين: بين المصادقية والقدرة التنافسية – يان كويلين
5 ص	اقتصاديات	منطقة اليورو على المحك في 2016 – آرنود ماسيه
6 ص	اقتصاديات	التضخم في الولايات المتحدة ومسار سعر الفائدة لبنك الاحتياطي الفدرالي – بيتر روزنستريتش
7 ص	اقتصاديات	البنك المركزي الياباني ربما يكون مجبراً على زيادة التحفيز – يان كويلين
8 ص	اقتصاديات	لحظة الحقيقة لسويسرا – آرنود ماسيه
9 ص	السلع الأساسية	صعود محدود للنقط – بيتر روزنستريتش
	إخلاء مسؤولية عن المخاطر	

اقتصاديات

الاقتصاد العالمي في حالة ترقب وانتظار

في ظل ثبات أسواق العمل، سوف يساهم المستهلكون الذين انخفضت نسبة مديونيتهم من خلال الإنفاق. سوف يدعم المستهلك المتعافي في دعم استثمارات الإسكان والأعمال مع القدرة على التعامل مع ارتفاع معتدل في تكلفة الإقراض. مع ذلك، نمو الأرباح من شأنه أن يكون مهمة أصعب على الشركات في ظل تزايد تكاليف العمل بوتيرة سريعة، وتواضع النمو في إنتاجية العمل والارتفاع في أسعار الفائدة.

البنك المركزي الأوروبي (ECB) والبنك المركزي الياباني (BoJ) سوف يحافظان على مسار تيسيري

نجحت الجهود التي بذلها البنك المركزي الأوروبي (ECB) في تخفيض قيمة اليورو في إنعاش وتنشيط الصادرات والاقتصاد المحلي. أدى الانخفاض في مستويات العجز إلى تحرير الاستثمارات ودعم النمو. في حين أن عبء الدين مستمر، إلا أنه لا يزال مرتفعاً للغاية ومن شأنه أن يدخل حالة السياسة في انكماش اقتصادي دوري. بناء عليه، سوف يكون البنك المركزي الأوروبي (ECB) على أهبة الاستعداد لتمديد برنامج التيسير الكمي (QE) الخاص به. في اليابان، كان التحفيز داعماً للأوضاع الاقتصادية.

إلا أنه وفي ظل بقاء معدل التضخم ما دون المستوى المستهدف للبنك المركزي الياباني (BoJ) عند 2%، فإن مزيداً من التحفيز على السياسة أمر من شأنه أن يكون صعب التبرير.

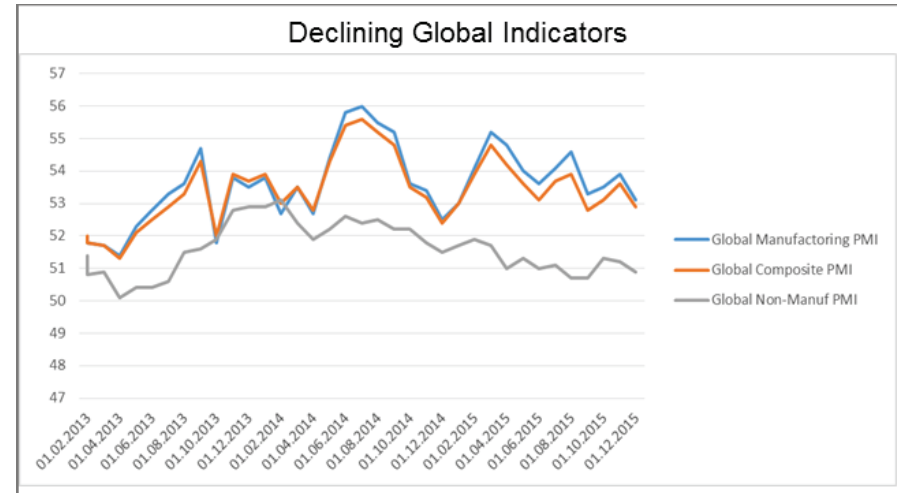
الأسواق الناشئة في خطر

على صعيد الأسواق الناشئة، الأنظمة الاقتصادية الكبيرة التي تواجه عجزاً خارجياً وتعتمد على صادرات السلع الأساسية سوف تعاني جراء ذلك. في الأسواق الناشئة، تحتل آسيا مكانة قوية نسبياً من خلال احتياطياتها الأجنبية الكبيرة ومحدودية الدين الخارجي، وأسعار الصرف المرنة فضلاً عن مرونة سياستها. من جانب آخر، هناك شكوك بأن معدلات النمو في الصين والهند وجنوب شرق آسيا لن تشهد تعزيزاً ملموساً في 2016 مقارنة بعام 2015.

الاقتصاد العالمي في حالة ترقب وانتظار

من المتوقع أن يبقى معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي (GDP) ما دون مستويات التعافي السابقة حوالي 3.0% لعام 2016. في ظل التوقعات ببيانات أعلى من التوقعات بقليل في 2015، هناك مجال محدود لمفاجئة على الجانب السعودي. يواصل قطاع التصنيع العالمي انهياره للسنة الثانية مع فرصة ضعيفة على حدوث انعكاس. تشير الفرصة المحدودة إلى أن ارتفاع قيمة الأصول من شأنها أن تبقى توقعات ضعيفة، إلى جانب المسار التدريجي لبنك الاحتياطي الفدرالي الذي من شأنه أن يكون سطحياً أكثر مما تشير إليه "النقاط". اقتصاد الدول المتقدمة في مرحلة منتصف الدورة إلى جانب سياسة نقدية تيسيرية تدعم النمو. نظراً إلى ضعف الطلب وهبوط أسعار السلع الأساسية، النمو في الأسواق الناشئة بات أمراً مشكوكاً فيه بشكل كبير.

يستمر التعافي الضئيل الذي تعيشه الولايات المتحدة للسنة السادسة على التوالي، مما يسمح لبنك الاحتياطي الفدرالي البدء بإعادة الوضع الاقتصادي إلى مساره الطبيعي. تتحدث توقعاتنا عن نمو بمعدل 2.6%، وهذه النسبة لم تتغير تقريباً عن تلك في 2015. الطلب المحلي قوي بما فيه الكفاية من أجل تعويض الصادرات الرئيسية بالدولار الأمريكي وعدم القدرة التنافسية وقطاع الطاقة الضعيف.



اقتصاديات

الصين: بين المصادقية والقدرة التنافسية

غموض من الصين

على الصين أن تراقب باستمرار الفارق بين اليوان الصيني والرينمينبي مقابل الدولار. شهد الفارق زيادة مستمرة خلال النصف الثاني من عام 2015، مما أثار مضاربة وتدفقات خارجية لرأس المال.

على الصين أن تراقب باستمرار الفارق بين اليوان الصيني والرينمينبي مقابل الدولار. شهد الفارق زيادة مستمرة خلال النصف الثاني من عام 2015، مما أثار مضاربة وتدفقات خارجية لرأس المال. قرر بنك الشعب الصيني (PBoC) فيما بعد التدخل في سوق العملات الأجنبية من أجل تضيق الهوة بين اليوان الصيني/الرينمينبي من خلال إعادة شراء الرمينبي. مع ذلك، أدت هذه الحركة إلى تضائل سيولة العملة الخارجية وأدت بشكل دراماتيكي إلى زيادة سعر الفائدة خلال الليل. قفز سعر الفائدة على الودائع خلال الليل إلى 66.8% في الأسبوع الأول من شهر يناير. مع ذلك، لا يزال سعر الفائدة على الودائع عند 8% تقريباً في الوقت الحالي. نتيجة لذلك، المراهنة مقابل الرمينبي، ومن ثم مراجعة الفارق بين اليوان الصيني/الرينمينبي في الواقع أمر مكلف للغاية. ضغوطات الهبوط على اليوان الصيني محدودة للغاية، ولكن تخفيض قيمة اليوان (والذي تم تقييمه حالياً تقريباً بنفس السعر كما في اليوان مقابل الدولار) من الواضح أنه أرسل إشارة خاطئة حول الاقتصاد الصيني، مما أدى إلى إقبال على الأصول البعيدة عن المخاطرة مما قاد الأسهم الصينية نحو الهبوط.

بعد سنوات من النمو المتسارع، تتطلع الصين إلى أرباح غير تلك التي تجنيها من استثمارات ضخمة أقيمت خلال العقد الأخير في العقارات والمصانع. وفي هذه الفترة من الاضطرابات على مستوى العالم، تناضل الصين من أجل العثور على هذه الأرباح. في الوقت نفسه، تراجعت أرباح قطاع الصناعة الصيني بنسبة 1.4% على أساس سنوي في ديسمبر الماضي في هبوط للشهر السادس على التوالي. الكساد الذي يشهده الاقتصاد على مستوى العالم فضلاً عن ضعف الطلب المحلي، وضع بنك الشعب الصيني (PBoC) في وضع كان لا بد فيه من التدخل. هذا دليل واضح على أن مؤشر أسعار المنتجين (PPI) الصيني يواصل انهياره مسجلاً قراءة عند -5.9% على أساس سنوي. أخيراً وليس آخراً، أثارت الصين قضية مصادقية كبيرة بتغيير قوانين سوق الأسهم. لذلك، ربما يكون المستثمرون حذرين في وضع أموالهم في بلد يمكن أن تتغير قوانينها بين ليلة وضحاها.

شهدت أسواق المال الصينية مأساة الأسبوع الماضي. انهارت أسواق الأسهم مرتين، مما أدى إلى توقف التداول والتعاملات على نحو مثير للجدل بشكل كبير. فرضت السلطات الصينية هذا الإيقاف الطارئ في التداول والتعاملات ثم منعت الأسواق من الاستمرار في أي هبوط. أوقفت السلطات التداول بعد 15 دقيقة تقريباً من هبوط بنسبة 5% في أحد المؤشرات الرئيسية، مؤشر CSI 300. ووضعت الحدود في الأسهم الصينية عند 7%، وتم إغلاق جلسة التداول لبقية اليوم. حدث ذلك في السابع من شهر ديسمبر ودام تداول الأسهم الصينية لمدة 15 دقيقة فقط في ذلك اليوم.

السؤال الأول الذي يطرح نفسه الآن فيما إذا كان انهيار السوق الصينية يكشف عن أزمة مستمرة عميقة وفيما إذا كان تحول الاقتصاد الحالي من نموذج تحركه الصادرات إلى اقتصاد محلي لم يكن ناجحاً أو سلباً كما كان متوقعاً. نحن نرى بأن الانخفاض في قيمة اليوان في يناير الجاري قد أثار مخاوف حول الحالة الحقيقية للاقتصاد الصيني. منذ عام 2005، سجلت العملة ارتفاعاً في قيمتها بنسبة 33% مقابل الدولار الأمريكي. في أغسطس من عام 2015، قامت الصين بتخفيض قيمة اليوان بنسبة 4.7%، وخسرت العملة ما نسبته 1.5% تقريباً مقابل العملة الخضراء منذ بداية هذه السنة. يبدو واضحاً بأن بنك الشعب الصيني (PBoC) قد قرر في نهاية المطاف المشاركة في حرب العملة من خلال تخفيض تنافسي على قيمتها من أجل تحفيز قطاع الصادرات. بالنظر إلى العوامل الأساسية للاقتصاد الصيني، من الواضح أن قراءات النمو بواقع خانتين عشرين التي سجلت في العقد الأول من هذا القرن مبالغ فيها. وعلى الرغم من ذلك، معدل النمو أكثر من متواضع: سجلت بيانات الناتج المحلي الإجمالي (GDP) الأخيرة (الربع الثالث من عام 2015) زيادة بنسبة 6.6% على أساس سنوي، وهي قراءة أعلى من قراءة الولايات المتحدة التي توقفت عند 2% تقريباً. المقارنة مع دول أوروبية أمر لا جدوى منه. هناك نقطة مهمة أخرى يجب فهمها ألا وهي توسع الفارق بين أسعار صرف اليوان خلال النصف الثاني من عام 2015. لنقل باختصار: تم التداول بعملة الرينمينبي خارج الصين وهي عملة حرة التعويم، في حين كان تداول اليوان الصيني على الأرض الصينية ويتم تحديد سعر الصرف بواسطة الحكومة. المسألة الأساسية هي الحفاظ على الثقة باليوان - الذي جرى حالياً إدراجها في سلة عملات حقوق السحب الخاصة (SDR) في صندوق النقد الدولي (IMF).

+

+

اقتصاديات

منطقة اليورو على المحك في 2016

اقتصاديات

منطقة اليورو على المحك في 2016

هل على المملكة المتحدة البقاء أو عليها الخروج من الاتحاد الأوروبي؟

هذا العنوان من شأنها أن يتصدر عناوين الصحف والأخبار العالمية لعام 2016، هل ستبقى المملكة المتحدة في الاتحاد الأوروبي؟ وعد ديفيد كامرون باستفتاء حول عضوية المملكة المتحدة في الاتحاد الأوروبي، والذي من المحتمل أن يجري قبل نهاية 2017. صلب موضوع ما يسمى بخروج المملكة المتحدة من الاتحاد الأوروبي هو السيطرة على الهجرة حيث تطالب حكومة المملكة المتحدة بإصلاح على إدارة الحكم في الاتحاد الأوروبي من أجل القدرة على الوصول إلى سيطرة أفضل على تدفق المهاجرين إلى المملكة المتحدة. خروج المملكة المتحدة من الاتحاد الأوروبي من الممكن أن يتسبب بحالة كساد لفترة من الزمن، ولأول مرة منذ سنوات، بدأت منطقة اليورو برؤية نور في نهاية النفق. من منطلق أن خروج المملكة المتحدة من الاتحاد الأوروبي من شأنه أن يضر باقتصاد المملكة المتحدة ومنطقة اليورو على حد سواء، الغموض المحيط بالمسألة من شأنه أن يلقي عبئاً على العملة الموحدة حتى إما أن يوافق الاتحاد الأوروبي على طلب المملكة المتحدة، أو في حال أكملت طريقها إلى الاستفتاء، أن يختار المصوتون البريطانيون على البقاء في الاتحاد الأوروبي - الخروج من الاتحاد من شأنه بلا شك أن يدفع اليورو نحو الهبوط.

سنة حرجة

مما لا شك فيه أن سنة 2016 سوف تكون سنة صعبة على الاتحاد الأوروبي ومنطقة اليورو حيث أن جميع المسائل المشار إليها أعلاه سوف تكون المحفزات الرئيسية للثاني عشر شهراً المقبلة. كما ترون الهبوط واسع مقارنة بالعودة المحتمل حيث يعاني البنك المركزي الأوروبي (ECB) من مشكلة الانكماش الاقتصادي في أوروبا. نحن نتوقع أن يصل سعر صرف اليورو مقابل الدولار الأمريكي (EUR/USD) إلى 1.04 بحلول نهاية السنة حيث سوف يحرص البنك المركزي الأوروبي (ECB) على إضعاف اليورو من أجل تحفيز التعافي الاقتصادي.

كانت سنة 2015 سنة مليئة بالاضطرابات على منطقة اليورو حيث عادت أزمة الدين اليوناني إلى المشهد من جديد بعد فترة من السبات دامت منذ 2011. على الرغم من حقيقة أنه تم التوصل إلى تسوية بين اليونان ودائيتها (على حساب اليونان في أغلبها)، لم يطرأ أي تسوية على الوضع اليوناني بعد والأزمة من شأنها أن تعود إلى الأضواء مع اقتراب شهر فبراير هذه السنة. في واقع الأمر، أعرب مسؤولون يونانيون عن الحاجة إلى إبرام اتفاق بشأن تخفيف الديون مع دائيتها في منطقة اليورو في أقرب وقت ممكن من أجل تلافي تكرار مأساة 2015. الرواية اليونانية تطهي على نار هادئة في الوقت الحالي ولكنها سوف تجذب انتباه الأسواق عما قريب.

صدع آخر

إلى جانب الأزمة اليونانية، هناك تداعيات أخرى بدأت بالظهور في وحدة الاتحاد الأوروبي. بعد تبني تدابير التقشف التي فرضتها بروكسيل لسنوات، أعطى الشعب الإسباني كلمته الأخيرة ووضع نهاية لنظام الحزبين الذي دام لأكثر من ثلاثة عقود من الزمن. الحزبان الوافدان هما حزب بوديموس (Podemos) وحزب المواطنين (Ciudadanos) المناهضان للتقشف. انبثق كلا الحزبين من السخط الشعبي بسبب الفساد، والبطالة الواسعة - في المرتبة الثاني في منطقة اليورو بعد اليونان، إلى جانب أكثر من 20% من السكان العاملين - ونمو اقتصادي هزيل. الشعب الإسباني يريد تغييرات. لسوء الحظ، الرواية اليونانية تخبرنا بأن الدائنتين الأوروبيتين ليسو مستعدين لتخفيف قبضتهم عند الحديث عن المال، بما معناه أن إسبانيا ربما تصبح يونان "جديدة" وهذا يشكل أحد أكبر المخاوف للسوق.



اقتصاديات

التضخم في الولايات المتحدة ومسار سعر الفائدة لبنك الاحتياطي الفدرالي

هناك تحسن ولكن مستوى التضخم ضعيف

بعد فترة من الرفع الأول على سعر فائدة بنك الاحتياطي الفدرالي، يركز المستثمرون اليوم على المسار المحتمل للسياسة. وفقاً لتوقعات المسؤولين في الاحتياطي الفدرالي، من المتوقع أن يصل الاقتصاد الأمريكي إلى التوظيف الكامل في 2016. من المقبول بصفة عامة أن التوظيف الكامل في الولايات المتحدة سيكون من 4.75% إلى 5.25%. مع هبوط ينتهي على الأرجح بحلول نهاية السنة بعد المسار الحالي لخلق فرص العمل. من خلال وصول الولايات المتحدة إلى التوظيف الكامل، فإن نمو الأجور من شأنه أن يتسارع. هناك نقص في العمالة وبالتالي ضعف في قوة المساومة على زيادة الأجور، وهذا من شأنه أن يولد زيادة ثابتة في تضخم الأجور على الأقل. بمعنى أوسع، هذا من شأنه أن يكون جيداً للمستهلك الأمريكي. المستهلك الذي يتمتع بمستوى جيد من المعيشة ودين قليل وتوفر عالية من شأنه أن ينظر إلى نمو الأجور على أنه مدخل أخير للشعور بتحسين الاقتصاد. سوف يكون المستهلك المقتنع بتحسين الاقتصاد إيجابياً في التخفيف من حدة أي دورة اقتصادية متقلبة، مع ذلك الانتشار إلى تضخم أوسع أمر أقل تأكيداً. في هذه المرحلة من الدورة الاقتصادية الطبيعية، وجود سوق عمل بتلك القوة من شأنه أن يولد فعلياً زيادة في الأجور (تحليل منحني فيليبس).

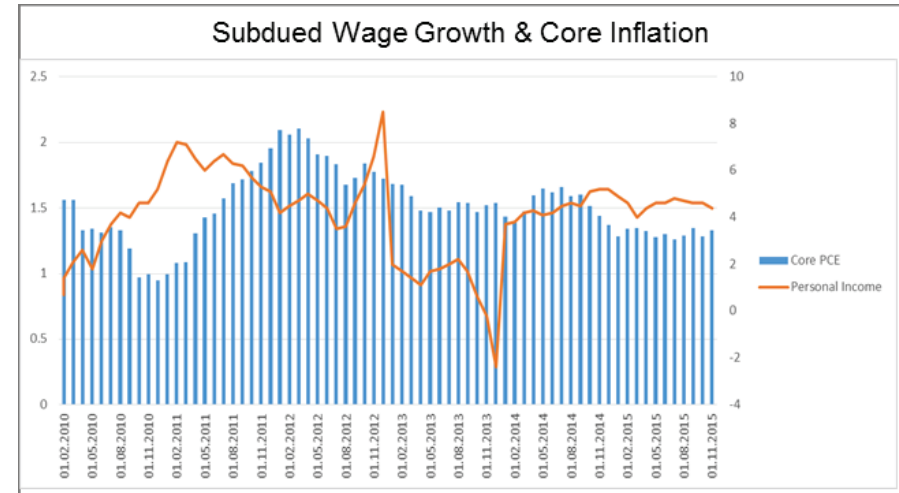
لماذا لا يوجد نمو في الأجور؟

هناك نظريتان رئيسيتان حول بقاء نمو الأجور في حالة ركود. الأولى تقول بأن الإنتاجية لا تزال منخفضة. يشير وجود الضعف في مستوى نمو الإنتاجية إلى أن الأرباح سوف تفشل في الزيادة وبالتالي إثبات عدم قدرة جهات العمل على زيادة الأجور. النظرية الثانية تقول بأن هناك هبوطاً في نسبة المشاركة وهذا يشوه مفهوم سوق العمل الأكثر تشدداً. ولكن انخفاض نسبة مشاركة العمل في الواقع تشير إلى أن هنالك الكثير من المرشحين ينتظرون على الهامش ومستعدين لأحداث انفراج في أزمة نقص العمالة. كمان كانت الديناميكيات التقليدية للتضخم مثار تساؤلات خلال فترة الكساد 2007 - 2009. المشاكل التي نشهدها اليوم ما هي إلى تكملة لذلك المأزق الصعب. المشكلة الكامنة في التوقعات الحالية لبنك الاحتياطي الفدرالي هي التوقعات بألية انتقال عادية.

الارتفاع المستمر في الدولار المرجح بالتجارة من شأنه أن يخفض أسعار الواردات للسلع الرئيسية، وفي المقابل الإشارة إلى هبوط أكبر في مؤشر أسعار المستهلكين الرئيسي (CPI) وتضخم مؤشر نفقات الاستهلاك الشخصي (PCE) الرئيسي.

دولار قوي وانخفاض في سعر النفط

على صعيد آخر، في ظل معدل النمو الضعيف في الأجور وتوسع الضغوطات المناهضة للتضخم جراء قوة الدولار الأمريكي وضعف الطلب العالمي وأسعار الطاقة المنخفضة، من المستبعد أن يتحرك بنك الاحتياطي الفدرالي بشكل ملموس نحو مستوى التضخم المستهدف عند 2%. في ظل التوقعات القائمة ما دون المستوى المستهدف للتضخم، مخاوف جانبية يلين من وجود معارضة قوية يبدو أنها مشكوكاً فيه. وعليه فإن الارتفاع القوي بواقع 25 نقطة أساسية يبدووا مبالغاً فيه بعض الشيء. نحن نتوقع مسار سعر فائدة ضحل بنهاية 2016 عند 1.00%.



اقتصاديات

البنك المركزي الياباني ربما يكون مجبراً على زيادة التحفيز

هيمنة لبطء معدل التضخم

هذه التوترات وحالة عدم الاستقرار من شأنها أن تخلق تناقضاً ظاهرياً في اليابان وبطناً في الاقتصاد مقابل عملة أكثر قوة. وعليه، من الواضح أن اليابان بحاجة إلى التعافي في الاقتصاد العالمي. في الحقيقة، حالة الملاذ الآمن التي تتمتع بها العملة من المؤكد أنها لا تمد يد العون للبلاد. هذا من شأنه أن يقود مستوى التضخم نحو الهبوط حيث سوف يميل المستهلكون اليابانيون إلى شراء سلع مستوردة بسعر أقل. أداء أكثر قوة لليين الياباني من شأنه أن يكون رباحاً معاكسة للسياسة النقدية الحالية. على الرغم من ذلك، وحتى على المستوى الحالي، نحن لا نرى بأن الين مبالغ في قيمته.

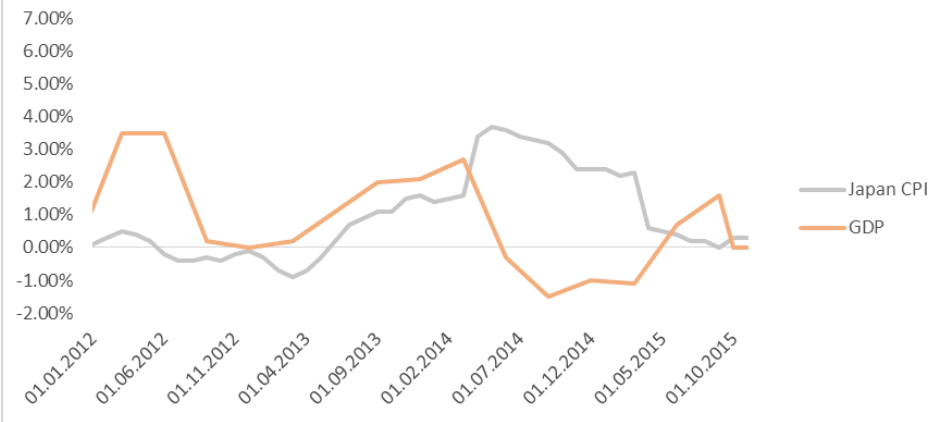
عند النظر في بعض جوانب العوامل الأساسية، ربما نحكم بأن الوضع بشكل عام في تحسن. سجل الحساب الجاري لشهر نوفمبر قراءة أعلى من التوقعات بكثير عند 1.14 تريليون ين ياباني في فائض للشهر السابع عشر على التوالي. هذا من شأنه أن يقدم بعض الدعم لشينزو آبي، رئيس الوزراء الياباني، الذي يناضل من أجل تحفيز الاقتصاد الياباني من خلال سياسات الأبينومكس الخاصة به.

مع ذلك، هذا الفائض هو الأقل منذ يونيو الماضي حينما جرى تحفيز الفائض من السياحة المعززة بضعف الين الياباني. على النقيض من ذلك، تراجع الميزان التجاري إلى العجز بواقع -271 مليار ين ياباني. في الوقت الحالي، من المتوقع أن يستمر سعر خام النفط بالانخفاض ومن شأنه أن يقدم دفعة قوية في الميزان التجاري في المدى القريب. يتداول الين الياباني في الوقت الحالي عند 116 تقريباً مقابل الدولار الواحد. نحن نرى بأنه خلال السنوات المقبلة، سوف يكون البنك المركزي الياباني (BoJ) مجبراً على إضافة مزيد من التحفيز في الاقتصاد من أجل مواجهة الطبيعة المتنامية القوة لليين الياباني. لدينا دليل معقول على أن البنك المركزي سوف يقوم بلا شك بزيادة مشترياته من السندات. اليابان في الواقع دفعت بكل ما لديها من أدوات، لذلك لن يكون من المجدي في الوقت الحالي إيقاف السياسة النقدية دون المخاطرة بكساد أكبر وأعمق. إضافة إلى ذلك، مؤشر نيكبي هو الآخر في هبوط حاد. خلال الشهر الماضي، خسر المؤشر الياباني ما يقارب 10%. على الرغم مما يقوله صناع السياسة، لا يمتلك البنك المركزي الأوروبي (BoJ) الكثير من المتسع للاستجابة ولا سيما في حال استمرار التوترات وحالة عدم الاستقرار في المحيط بعد رفع سعر الفائدة من الاحتياطي الفدرالي والاضطرابات على مستوى العالم.

في اليابان، ربما يكون الوضع مثيراً للقلق بسبب ضعف مستوى التضخم خلال العقد المنصرم من الزمن، ونسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي المذهلة فوق 230% والمسار الضعيف للنمو (1% في 2015). هذا وأعلن البنك المركزي الياباني مؤخراً عن بدئه بدراسة تخفيض على توقعات التضخم الخاصة به لعام 2016 في اجتماع السياسة المقبل في وقت لاحق من هذا الشهر. سوف يعزى ذلك بشكل كبير إلى الهبوط الذي يخيم على أسعار السلع الأساسية. نحن أيضاً نرى بأن صناع السياسة اليابانيين قد استهانوا بشكل كبير بوتيرة الانخفاض في أسعار خام النفط. على أية حال، هناك شيء يبدو واضحاً وضوح الشمس، وهو أنه لن يتم الوصول إلى المستوى المستهدف للتضخم عند 2% هذه السنة. قبل بضعة أشهر، كان الهدف مستهدف التحقيق بحلول نهاية السنة.

في أعقاب ذلك، نحن نعتقد جازمين بأن الين الياباني سوف يواصل الارتفاع في قيمته. عادة ما تستخدم العملة اليابانية كعملة ملاذ آمن خلال فترة النفور من الأصول الخطرة. حتى أن الانهيار في سوق الأسهم الصينية بالمناسبة قد أثار تدفقات في رأس المال نحو الين الياباني. إضافة إلى ذلك، لا تزال الحالة الحقيقية للاقتصاد الأمريكي غير واضحة المعالم ووتيرة تشديد بنك الاحتياطي الفدرالي لا تزال هي الأخرى غير واضحة بالنسبة للأسواق المالية.

Growth and inflation are back to zero despite massive QE



اقتصاديات

لحظة الحقيقة لسويسرا

من وجهة نظر سياسية اقتصادية، سوف تكون 2016 أيضاً سنة صعبة حيث سيصوت الناخبون السويسريون على مسائل رئيسية من شأنه أن تضع الخطوط الرئيسية لعلاقة البلاد بالاتحاد الأوروبي. في واقع الأمر، استعداداً سويسرا للحفاظ على استقلاليتها من شأنه أن يخلق مخاطرة كبيرة على هذا الاقتصاد الموجه بالصادرات. سوف يبدأ ذلك بحلول 28 فبراير بالتصويت على مبادرة تسعى إلى فرض قانون لترحيل الأجانب المحكوم عليهم بالإدانة. تم الموافقة فعلياً على النص الأول من المصوتين السويسري، ولكن حزب الشعب السويسري يرى بأن البرلمان قد خفض من فعالية النص - في محاولة للامتثال للوائح التنظيمية للاتحاد الأوروبي وحماية الوصول إلى الأسواق الأوروبية - ويريد الآن تطبيقه. سوف يكون على الشعب أيضاً التصويت على حظر المضاربة المالية على الغذاء والسلع الأساسية الزراعية. لذلك التداول بالسلع الأساسية على المحك في سويسرا، تماماً كما هو حال الوظائف والأرباح النابعة منها. الموافقة على هذه المبادرة من شأنه على الأرجح أن يلحق ضرراً كبيراً بالاقتصاد السويسري، ومن شأنه أن يجبر الشركات والمستثمرين على البدء بالبحث عن فرص جديدة في الخارج.

خلال السنوات المقبلة، آخذين بعين الاعتبار كافة الحقائق المعروضة أعلاه، نحن نرى بأن زوج اليورو مقابل الفرنك السويسري (EUR/CHF) سوف يتداول على الأغلب في نطاق محدد في بيئة أكثر تقلباً ومستوى مستهدف عند 1.08 بحلول نهاية السنة. في الوقت الحالي، يسجل زوج اليورو مقابل الفرنك السويسري (EUR/CHF) ثباتاً فوق المستوى 1.09 على الرغم من الإقبال العالمي الساحق على الأصول الخالية من المخاطرة.

مرة سنة على تخلي البنك الوطني السويسري عن ربط عملته قبل سنة من الآن، قرر البنك الوطني السويسري (SNB) إلغاء صرف السعر الثابت وفك ارتباط الفرنك السويسري بالعملة الموحدة، مما أثار تسونامي في سوق العملات الأجنبية. خلافاً للتأثيرات السلبية المباشرة الواضحة، والتي أثرت بشكل مباشر على المشاركين في السوق، الحقيقة، بدأت الآثار على المدى الطويل تظهر على الاقتصاد السويسري وذلك بشكل تدريجي طيلة السنة. بداية، توقع الشعب أن يكون الانهيار كارثياً للاقتصاد السويسري ولكن النتيجة في نهاية الأمر لم تكن سلبية إلى ذلك الحد. مع ذلك، نحن نرى بأن الشركات السويسرية قد استخدمت فعلياً جميع الأدوات المتاحة في متناول يدها لحماية أعمالها وموظفيها على حد سواء وذلك من خلال القيام بتخفيض كبير على هامش الربح الخاصة بها وتخفيض التكاليف إلى الحد الأدنى. التصدعات الحقيقية الأولى في الاقتصاد السويسري بدأت بالظهور أواخر 2015 وعملية التعديل الهبوطي من شأنها أن تستمر طيلة عام 2016 حيث يخرج الإعصار من قلب العاصفة ويجهز نفسه لمواجهة الجزء الصعب. الضغط على سوق العمل من شأنه أن يزداد بشكل تدريجي إلى جانب احتمال أن تقوم بعض الشركات بالانتقال إلى مواقع أقل تكلفة حيث أن الآثار على المدى الطويل لقوة الفرنك السويسري بدأت بالظهور. وكنتيجة للضغط الصعودي على الفرنك السويسري فإنه سوف يضعف إلى حد ما حيث يرى المستثمرون فرصاً استثمارية أفضل في الخارج. مع ذلك، نحن نرى بأن هذه التأثير سوف تخف حدته جراء حالة عدم الاستقرار والتوترات السياسية التي لا حصر لها من المجموعة الأوروبية بما في ذلك خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي، وحزب بوديموس في إسبانيا، وأزمة الدين اليوناني والاضغوطات الانكماشية، فضلاً عن الاحتمالية المتزايدة بزيادة التيسير الكمي للبنك المركزي الأوروبي (ECB). لذلك نحن نتوقع أن يتحرك زوج اليورو مقابل الفرنك السويسري (EUR/CHF) في الاتجاهات المحصورة في 2016 ولكننا بلا شك لا نستبعد مزيداً من الحركات المتقلبة. على الأرجح أن البنك الوطني السويسري (SNB) سوف يبقى على الحياد حيث لا يمتلك القوة اللازمة لمواجهة البنك المركزي الأوروبي (ECB)، مع ذلك لا يزال بإمكان المحافظ جوردن القيام بمزيد من التخفيضات على سعر الفائدة إذا لزم الأمر.

+

+

السلع الأساسية

صعود محدود للنفط

حكاية التعافي في مارس

على صعيد آخر، بحلول نصف السنة من المحتمل أن تأثير أسعار النفط المنخفضة من شأنه أن يؤدي إلى الحد من الإنتاج وبالتالي سوف يشهد القطاع تعافياً هامشياً. وفقاً لوكالة الطاقة الدولية (IEA)، انخفض الاستثمار في مشاريع النفط بنسبة 20%. يشير ضعف الاستثمارات الجديدة إلى أنه عند إغلاق الآبار، فإنها تبقى مغلقة. في خلفية ذلك، سجل الطلب على النفط زيادة مطردة على الرغم من ضعف قطاع التصنيع العالمي. مع ذلك، نحن نتوقع بأن التحسن في الصين نظراً إلى برامج تيسير السياسة والإنفاق المالي، سوف تعيد إلى ثاني أكبر اقتصاد في العالم حيويته ونشاطه.

مع ذلك، الارتفاع في أسعار النفط سوف يبقى محدوداً. تشير الشركات المنتجة المتعطشة للأرباح إلى أنها مستعدة لإطلاق مستويات الإنتاج الإضافية عندما تتحسن الأسعار. شركات التنقيب عن الصخور الصفحية على وجه الخصوص لديها القدرة على التكيف بسرعة مع التغير في الأسعار. كان إنتاج النفط في الولايات المتحدة مزدهراً أكثر من المتوقع حيث قامت شركات إنتاج النفط بتخفيض التكاليف للنجاة والاستمرار. الجانب المعياري الكبير لحفر آبار الصخور الصفحية وقدرة المشغلين على تكييف الإنتاج بمنحها جانباً ديناميكيًا حيويًا غير مشهود في شركات إنتاج النفط التقليدية.

45 دولار أمريكي/ للبرميل في 2016

يواجه النفط تحديات صعبة في 2016 على الرغم من سعره المنخفض فعلياً. تصاعد حدة المشاكل الأساسية في الوقت نفسه من شأنه أن الأرجح أن يحافظ على أسعار خام برنت وخام غرب تكساس الوسيط حول 45 دولار أمريكي/ للبرميل في 2016. رفع عقوبات الولايات المتحدة من شأنه أن يحافظ في الفارق بين خام برنت وخام غرب تكساس الوسيط ضيقاً. زيادة العرض المطردة، والمخاوف المستمرة بشأن التوقعات الاقتصادية للصين، والخلاف بين أعضاء مجموعة أوبك (OPEC) وطقس الشتاء الدافئ الذي تحركه حالة إل نينو (El-Nino) من شأنها أن تضمن بقاء الأسعار منخفضة. المخاطرة التي يتعرض لها هذا السيناريو الأساسي، والارتفاع الطويل في الأسعار من شأنه أن يكون صدمة عرض عميقة مع خروج شركة منتجة كبيرة من السوق.

استمرار وفرة العرض

التوقعات بأن المنتجين سوف يوقفون الأنشطة بسرعة مع انهيار الأسعار لم تتحقق. في الواقع، في حين أن الموردين ذوي التكلفة العالية قد قاموا بإبطاء وتيرة الإنتاج، هناك العديد من الموردين قاموا بزيادة الإمدادات. هبط عدد منصات التنقيب عن النفط في الولايات المتحدة بنسبة 65%، إلا أن الحقيقة الفعلية هي أن إنتاج النفط قد انخفض بشكل طفيف فقط. انخفاض الأرباح للبرميل يستلزم على الموردين إنتاج المزيد من أجل تعويض العجز في الميزانية. تواصل مجموعة أوبك (OPEC) إنتاج أكثر من 1 مليون برميل من خام النفط يومياً ويتجاوز ذلك. أكد اجتماع مجموعة أوبك (OPEC) في 04 ديسمبر على التزام المجموعة بإستراتيجية التكلفة المنخفضة من أجل كسب حصص سوقية وإخراج المنافسين من السوق لاحقاً. في حال رفع العقوبات عن إيران، هناك احتمال قوي بأن المملكة العربية السعودية سوف تشن حرب أسعار داخل مجموعة أوبك من خلال إغراق السوق بالنفط من أجل عرقلة قدرة إيران على كسب حصص سوقية.

استفادت الدول المنتجة للنفط من خارج مجموعة أوبك مثل روسيا وكندا فعلياً من ضعف العملات ومكاسب سعر الصرف لتغطية التكاليف. أخيراً، كانت شركات مصافي تكرير النفط مشترياً كبيراً لخام النفط، ولكن مستويات الاحتياطي بلغت حددها الأقصى، وسوف تبدأ شركات تكرير النفط الأمريكي بالإغلاق في فبراير لتجديد المعدات والتجهيزات. ضعف الطلب على التنقيب من شأنه أن يفرض ضغوطاً إضافية على أسعار خام النفط.

+

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 إياً 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 التماس 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 بالإبلاغكم 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 كفالة سواء صراحة أو ضمناً، واردة فيما يتعلق بدقة وكالمية وموثوقية المعلومات الواردة في هذه الوثيقة، باستثناء المعلومات المتعلقة ببنك سويسكوت، والشركات التابعة له والشركات الفرعية، كما أنها ليست بغرض أو يقصد 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 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 صفقة أو نتيجة أو مريح أو خسارة بناء على هذا التقرير، كلياً أو جزئياً.