

المحاضرة 06: سوق الصرف الأجنبي

أولاً: تعريف سوق الصرف الأجنبي

إن أسواق الصرف هي الأسواق التي تحول فيها عملة إلى عملة أخرى، وسوق الصرف ليست كغيرها من الأسواق المالية أو التجارية، إذ أنه ليس محددًا بمكان معين يجمع البائع والمشتري، وإنما يتم التعامل في سوق الصرف بواسطة أجهزة الهاتف والتلكس والفاكس داخل غرف التعامل بالصرف الأجنبي (Dealing Rooms) في البنوك العاملة في مختلف المراكز المالية مثل: نيويورك، لندن، طوكيو، فرانكفورت، سنغافورة، هونغ كونغ، سان فرانسيسكو، سيدني، زيوريخ، تورنتو، بروكسل، البحرين، هونغ كونغ... إلخ، ويعمل كشبكة تتجه على توحيد المجال الاقتصادي الدولي.

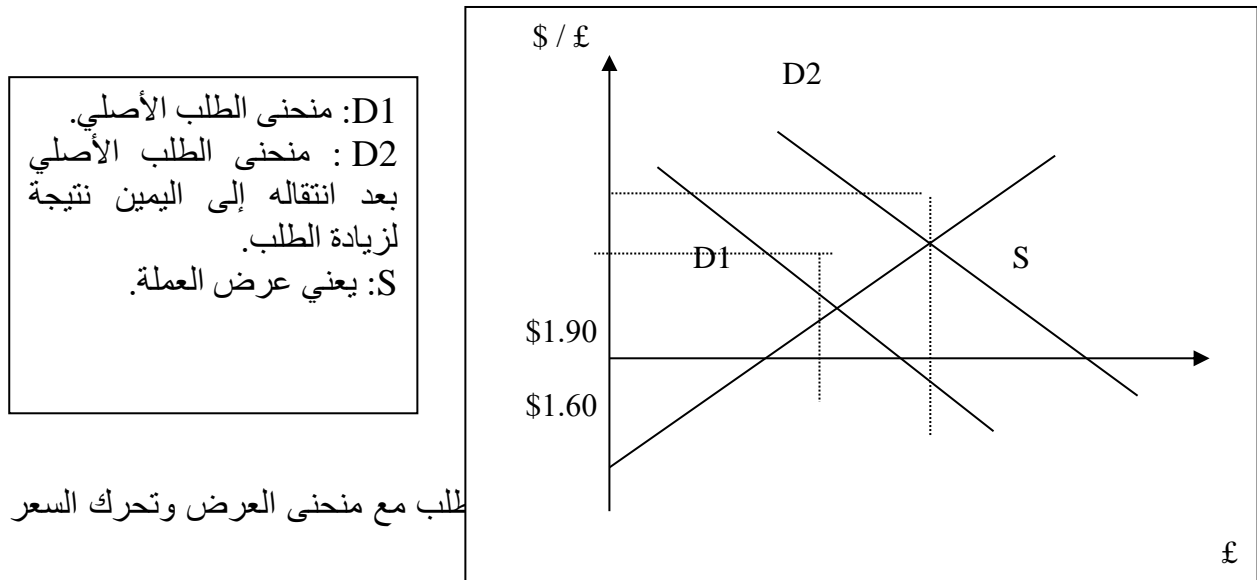
وتكون غرف التعامل في البنوك مزودة بأجهزة المعلومات مثل رويترز وتيلرات (Reuter Monitor) وداجونز , ... إلخ)، والتي تعرض على شاشاتها التغيرات الفورية التي تطرأ على أسعار العملات المختلفة وأسعار الفائدة على الودائع بالعملات الحرة لأجل مختلفة على مدى 24 ساعة.

إن سوق الصرف يمكن تحليله بأدوات العرض والطلب وفي الواقع فإن سوق الصرف الأجنبي يقترب كثيراً من النموذج الاقتصادي للمنافسة الكاملة فهي أكثر الأسواق إتحاداً في العالم حيث تتوافر لها أحدث وأسرع وسائل الاتصال فيما بين المراكز العالمية (الأسواق) وتتعامل بسلع (عملات) متجانسة تماماً، وهو لا يهتم إلا قليلاً بنفقات النقل لأن العمليات تتم تسويتها عبر الأرصدة المصرفية وليس عن طريق شحن النقود، فضلاً عن توفر شروط المنافسة الأخرى: حرية الدخول و الخروج منها.

ثانياً: التسعير في السوق

تتحدد أسعار صرف العملات في ظل نظام حرية الصرف بواسطة قوى العرض والطلب، فطالما أن سعر الصرف هو ثمن الوحدة الواحدة من عملة ما مقوماً بوحدات من عملة أجنبية أخرى، فإن مستوى التوازن لسعر الصرف يتحدد وفقاً لنفس القواعد التي يتحدد بها سعر أية سلعة من السلع حسب مبادئ الاقتصاد الجزئي. ويوضح الشكل التالي كيفية تحديد سعر صرف الإسترليني £ بالنسبة للدولار \$.

شكل رقم (6) : تحديد سعر الإسترليني بالنسبة للدولار



إلى الأعلى يعني زيادة سعر الإسترليني بالنسبة للدولار.

وينشأ الطلب على الإسترليني من المستوردين الأجانب لسداد قيمة صادرات إنجلترا إليهم والمستثمرين الأجانب الذين يرغبون في الاستثمار في إنجلترا أو البنوك المركزية الأخرى التي تشتري الإسترليني لدعم قيمته.

أما عرض الإسترليني فينشأ من بيع المستوردين الإنجليز لعملتهم من أجل الحصول على العملات الأخرى اللازمة لتسديد قيمة وارداتهم من الخارج, أو من المستثمرين الإنجليز الذين يرغبون في الاستثمار في الخارج, أو من بنك أو أكثر من البنوك المركزية التي تبيع الإسترليني من أجل خفض قيمته.

ثالثاً: المشاركون في سوق الصرف الأجنبي:

هناك عدة أطراف تشارك في سوق الصرف الأجنبي حسب اختصاصها وطبيعة عملها وتتمثل هذه

الأطراف في:

1- البنك المركزي: تهدف البنوك المركزية من وراء تدخلها في سوق الصرف الأجنبي إلى التأثير على سعر الصرف والمحافظة على استقراره وذلك عن طريق بيع وشراء العملات المختلفة من أجل التأثير على مستوى العرض والطلب لهذه العملات، حيث تلعب البنوك المركزية دور المنظم لسوق الصرف للحفاظ على الصرف في حدود معينة، من خلال مسار شراء أو بيع العملات حسب الاتجاه الذي تريده لأسعار الصرف.

2- البنوك التجارية والمؤسسات المالية: وتعتبر من أهم المؤسسات المساهمة في عمليات الصرف الأجنبي سواء بالنسبة لعملائها أو لحساباتها الخاصة.

3- المؤسسات المالية غير المصرفية: وهؤلاء يتعاملون بمبالغ ضخمة مثل شركات التأمين، الشركات العالمية.

4- السماسرة: يقومون بدور الوسيط بين الأطراف البائعة والمشتريّة للصرف الأجنبي، ويعتمدون على ممارستهم وخبرتهم ومعرفتهم بظروف السوق وحجم المخاطر التي تنجم عن عمليات الصرف، حيث يقومون بتجميع أوامر الشراء والبيع للعملات لصالح بنوك أو متعاملين آخرين، كما يقومون بضمان الاتصال بين البنوك وإعطاء التسعيرة المعمول بها في البيع والشراء دون الإفصاح عن أسماء المؤسسات البائعة أو المشتريّة لهذه العملة.

5- المستخدمين التقليديين : يتمثل هذا النوع في الفاعلون لحسابهم الخاص نذكر منهم: المستوردين والمصدرين والسياح والمستثمرين الذين يتبادلون العملة المحلية بالعملات الأجنبية بغية تسوية معاملاتهم الدولية إضافة إلى المضاربين بالعملات الأجنبية الذين يبحثون عن تحقيق أرباح في الأجل القصير.

رابعاً: العمليات التي تجرى في أسواق الصرف:

تتم في أسواق الصرف عدة عمليات نذكر منها:

1- تسوية المدفوعات الدولية: حيث يتم في هذه الأسواق تسوية الحسابات الدولية المترتبة على المبادلات

التجارية من سلع وخدمات، إضافة إلى التحويلات الرأسمالية بمختلف صورها (قروض

واستثمارات...)، وكذلك يحتاج السياح إلى استبدال عملتهم المحلية بعملات أجنبية تعود للأقطار التي

يزورونها أو بعملات قيادية في مختلف دول العالم.

2- عمليات المضاربة *spéculation*: وتعني بلغة الصرف الاحتفاظ بمركز مفتوح بعملة أجنبية معرضة

لأخطار الصرف لتحقيق أرباح مع القبول باحتمال الخسارة. "وهي شراء أو بيع أجل للعملات بقصد

الاستفادة من الفرق بين السعر الأجل يوم التعاقد والسعر الآني يوم الاستحقاق "

وما يميز المضارب في سوق الصرف الحاضر عنها في الأجل هو أنه يتحمل التكلفة الناتجة عن اقتراب العملة التي يتوقع انخفاض قيمتها من أجل شراء العملة المتوقع ارتفاعها لأن البيع سيتم فعلياً في المستقبل، والمضارب نوعان:

أ- **مضارب الصعود Bull:** والذي يتخذ رأياً أكثر تفاؤلاً من السوق بخصوص مستقبل عملة معينة فيدخل مشترياً لها بالسعر الفوري وبالمركز الطويل.

ب- مضارب الهبوط **Baer**: الذي يكون رأيه غير متفائل نحو عملة معينة لذا فإنه سيدخل بائعاً لها بمركز قصير.

3- التغطية وتجنب المخاطر: عندما تكون أسعار الصرف ثابتة بالنسبة لجميع العملات فإنه لا فرق عند الأفراد بين الاحتفاظ بأي نوع من العملات، ولكن إذا كانت أسعار الصرف عرضة للتقلب والتغير المستمر فإن الأفراد والمشروعات سيواجهون خطر نقص قيمة ما بحوزتهم من عملات أجنبية أو زيادة قيمة ما يجب تسديده أو بالعكس، لذلك سيتوجب مواجهة هذه المواقف وهو ما يعد أحد وظائف سعر الصرف الأجل أو ما يسمى بالتحوط أو التغطية لتجنب مخاطر الصرف.

مثال: شركة أمريكية مدينة بمبلغ £1000 (جنيه أسترليني) لمصدر بريطاني يستحق الدفع في 3 شهور: عند سعر الصرف النقدي (الحاضر): £1 = \$2.3 تكون الشركة الأمريكية مدينة بما يعادل \$2.300 فإذا ارتفع السعر الحاضر بعد 3 شهور إلى \$2.40 للجنيه الأسترليني فإن الشركة سيتعين عليها دفع ما يعادل \$ 2.400 أي بزيادة \$ 100، لكن إذا كان السعر المقدم للشهور الثلاثة هو \$ 2.31 فإن الولايات المتحدة الأمريكية يمكنها أن تشتري £1000 بـ \$2310 لتسلمها في 3 أشهر وتتجنب أية مخاطرة في الصرف الأجنبي. وبالمثل إذا كان مصدر أمريكي بصدد تسلّم £1000 في ثلاثة أشهر فإنه يستطيع بيع هذه £1000 المستحقة بعد 3 أشهر عند السعر المقدم اليوم للشهور الثلاثة ويتجنب مخاطر أن يصبح السعر الحاضر بعد 3 شهور أقل بكثير من سعر اليوم.

4- عمليات الموازنة أو المراجعة (التحكيم) Arbitrage: يتم من خلال هذه العملية شراء العملات في الأسواق المنخفضة السعر وإعادة بيعها في الأسواق مرتفعة السعر للحصول على ربح خلال دقائق معدودة، والمراجعة لا تلغي إمكانية تغيير السعر وإنما تساعد على توحيد السعر بجميع أسواق الصرف الدولية، وأهم ما يميزها أنها لا تحتوي على مخاطر لأن أسعار الصرف تكون معلنة لدى المتعاملين. هناك نوعان من التحكيم في سوق الصرف هما:

أ- **التحكيم الثنائي (الجغرافي):** ويساعد على أن تكون التسعيرة متقاربة ومتشابهة في مختلف الأسواق خلال نفس الفترة الزمنية ولنفس العملات، ولتوضيح ذلك نأخذ المثال التالي:

البنك B	البنك A	ICAD \$
1.3294	1.3290	سعر الشراء
1.3297	1.3292	سعر البيع

هناك صيرفي لديه 10,000,000 دولار كندي (CAD) بإمكانه القيام بعملية التحكيم الثنائي التي تمكنه من تحقيق الربح دون خطر، من خلال:

- شراء دولارات أمريكية مقابل دولارات كندية لدى البنك "A":

$$\$ 7,523,322.23 = \frac{10,000,000}{1.3292}$$

- إعادة بيع الدولارات الأمريكية مقابل دولارات كندية لدى البنك "B":

$$CAD 10,001,504.57 = 1.3294 \times 7,523,322.23$$

وهكذا يتحصل الصيرفي على ربح قدره:

$$CAD 1504.57 = 10,000,000 - 10,001,504.57$$

وإذا قام عدد كبير من الصيارفة بهذه العملية فإنه يتحقق بسرعة التوازن وذلك عن طريق زيادة الأسعار في البنك A مما يؤدي إلى زيادة الطلب من جهة ومن جهة أخرى انخفاض الأسعار في البنك B عن طريق زيادة العرض

ب - أربيتراج الفوائد:

ويعني انتقال رؤوس الأموال المستثمرة من سوق لآخر ومن أداة استثمارية لأخرى، من أجل الحصول على أسعار الفائدة الأعلى، وعلى المستثمر الذي يرغب في استثمار أمواله بفائدة أعلى وتحويلها من دولة لأخرى سعياً وراء أعلى عائد ممكن مراعاة الأمور التالية:

- 1- الاستقرار (المالي، الاقتصادي، السياسي) في الدولة التي يرغب في الاستثمار فيها
- 2- الاستقرار النفسي لأسعار صرف العملة أو العملات التي يرغب في الاستثمار فيها
- 3- عدم وجود قيود على إدخال وإخراج العملات

وعلى ضوء ما تقدم فإنه ولتحقيق الربح المطلوب من عملية الأربيتراج ، فلا بد أن تكون فروقات أسعار الفوائد الناتجة عن عملية الأربيتراج أكبر من كلفة تغطية شراء الأموال تسليمًا آجلًا بالإضافة إلى كلفة تنفيذ تحويل انتقال الأموال.