

دورة مكثفة

الدرس السادس

تحليل المفاهيم الأساسية - من وماذا يحرك السوق

أ) هيكل سوق FX

هيكل سوق FX

- تعتبر سوق FX سوقاً خارج البورصة لا تشمل تبادلاً مركزياً.
- يمكن للمتداولين الاختيار بين شركات توفر خدمات مقاصة خاصة بعمليات التداول.

خلافًا للعديد من أسواق الأسهم والعمليات الأجلة المهمة، يعد هيكل سوق FX لا مركزياً إلى أبعد الحدود. يعني ذلك أنه ما من موقع مركزي تحصل فيه عمليات التداول. على سبيل المثال، تعتبر بورصة نيو يورك سوقاً مالية مركزية بالكامل. فتصدر جميع الأوامر المدرجة في هذه البورصة والمتعلقة بشراء سهم أو بيعه عن وسيط واحد وتتم عبر شركة مقاصة واحدة. ويتطلب هذا الهيكل من المشترين والبائعين التلاقي في بورصة نيو يورك بهدف التداول في سهم أدرج في هذه السوق المالية. لهذا السبب، ثمة سعر واحد مدرج عالمياً لكل سهم في أي وقت محدد.

وتضم سوق FX وسطاء كثر مهمتهم الجمع ما بين المشترين والبائعين. يتميز كل وسيط بالكفاءة والسلطة اللازمة لتنفيذ عمليات التداول بصورة مستقلة عن الوسطاء الآخرين. ويعتبر هذا الهيكل تنافسياً بحد ذاته بحيث أن على المتداولين الاختيار ما بين سلسلة من الشركات التي تتمتع بالقدرة نفسها من الكفاءة لتنفيذ عمليات التداول الخاصة بهم. ويستفيد الشركة التي تؤمن أفضل الخدمات وأفضل تنفيذ من حركة السوق هذه عبر جذب أكبر عدد من المتداولين. أما في أسواق الأسهم العادية، فيخضع تنفيذ عمليات التداول للاحتكار، وما من محفز فيها يدفع شركات المقاصة إلى تقديم أسعار تنافسية أو إلى التجديد أو حتى إلى رفع نوعية خدماتها.

نقاش

تتفوق سوق FX بصورة واضحة على أسواق الأسهم العادية على صعيد الفعالية التي وفرتها اللامركزية والتنافس. كيف تؤثر طبيعة هيكل السوق هذا على ربحية المتداول؟

ب) المشاركون الرئيسيون في السوق

المشاركون في سوق FX

كانت سوق العملات مفتوحة بصورة تقليدية وحصرية لمجموعة محددة من المصارف الكبيرة، إلا أن تطور التكنولوجيا وتخفيض حواجز تدفق رأس المال فتحا الطريق لسلسلة من المشاركين الجدد. وبما أن جميع هؤلاء المشاركين يؤثرون على العرض والطلب الخاص بالعملات، لا بد بالتالي من فهم الدور الذي يلعبه كل مشارك في السوق.

المصارف التجارية والاستثمارية

- تشكل المصارف التجارية والاستثمارية السوق "ما بين المصارف" وتنفذ عمليات تداول بالاعتماد على أنظمة الوساطة الإلكترونية (EBS).
- تقوم هذه المصارف بعمليات التداول في ما بينها من خلال علاقات ائتمانية قوية، وهي تتولى الجزء الأكبر من التداول في FX.
- تنفذ هذه المصارف عمليات تداول على قاعدة خاصة (أي أنها تتداول لمصلحتها الخاصة) وعن طريق تدفق الزبائن (فتصدر أوامر للزبائن خارج نطاق السوق بين المصارف).

تتألف سوق التداول المصرفي من أكبر المصارف التجارية والاستثمارية في العالم، فهي تؤمن غالبية حركة الدوران التجاري إضافة إلى مبالغ طائلة من حجم المضاربة خلال يوم تداول. وتتداول هذه المصارف في ما بينها من خلال علاقات ائتمانية أسستها كجزء من نظام أرصدة الحسابات.

- تضم السوق بين المصارف في صفوف زبائنها شركات كبيرة ورؤوس أموال مضاربة ومصارف مركزية.

والى جانب عمليات التداول التي تحصل في ما بينها، تتداول هذه المصارف مع شركات كبيرة أو شركات تغطية أو مصارف مركزية أو وسطاء متخصصين يؤمنون حاجات المتداولين الإفراديين الصغار. على سبيل المثال، ومن أجل دفع رواتب موظفيها في الولايات المتحدة، تحتاج شركة عالمية كبيرة مركزها اليابان إلى شراء الدولار الأميركي بواسطة البن الياباني. بالتالي، ستتوجه هذه الشركة إلى أحد المصارف لإتمام عملية الصرف وشراء الدولار الأميركي.

- وتؤمن عملية التداول هذه مليارات الدولارات يومياً أو ما يقارب $\frac{3}{4}$ من حجم FX اليومي.

نظراً لأهميتها ولحجم عمليات التداول التي تنفذها، يمكن لهذه المصارف الوصول بصورة حصرية إلى:

- معلومات هامة حول اتجاه وحجم تدفق رؤوس الأموال. ويعني ذلك أنها قد تستطيع القيام بتكهنات منطقية قصيرة الأمد حول حركات FX، وذلك بالاستناد إلى المراكز المهمة التي تملكها والتي تنفذ عمليات التداول على أساسها.
- سلطة مالية مهمة قد تستخدمها للدفاع عن مراكزها الخاصة على مستويات تقنية عالية. وهذا عادةً ما يخلق الدعم والمقاومة.
- مراكز أبحاث كبيرة تقدم تحاليل بنوية وتقنية للمتداولين المالكين.

تجبر جميع هذه العوامل المتداول الجيد على الاستفادة من كافة الموارد التي يؤمنها المصرف. يتم الكشف عن فرص تداول محتملة إضافة إلى معلومات حول المصالح الخاصة بالمصارف في معظم الأبحاث التي تصدرها هذه الأخيرة. يمكن الاطلاع على معظم هذه www.dailyfx.com التقارير على موقع

المصارف المركزية

- تتمتع المصارف المركزية بقدرة الوصول إلى احتياطي ضخ من رؤوس الأموال.
- للمصارف المركزية أهداف اقتصادية محددة.
- تنظم المصارف المركزية مجموع النقد المتداول ومعدلات الفائدة.

تعتبر المصارف المركزية من اللاعبين الكبار ولها وصول إلى احتياطي مهم من رؤوس الأموال. تدخل أساساً ضمن سوق FX بهدف تأمين الاستقرار لمجموع النقد المتداول ولمعدلات الفائدة. تراقب المصارف المركزية النشاط الاقتصادي عن كثب، وتتوفر لها خيارات عديدة لتنظيم اقتصادها. وترتبط هذه الخيارات بسياسات محددة لها تأثير قوي للغاية على سوق FX.

- تحدد المصارف المركزية معدلات الفرض اليومي لتغيير معدل الفائدة الذي يدفع على عملتها المحلية.
- تشتري السندات الحكومية وتبيعهها بهدف زيادة مجموع النقد المتداول أو تخفيضه.
- تشتري عملتها المحلية وتبيعهها في السوق المفتوحة للتأثير على أسعار الصرف.

إن معرفة سياسة مصرف مركزي ورأيه بالاقتصاد المحلي ستسمح للمتداول بتوقع الخطوات التي يفترض أن يتخذها هذا المصرف في المستقبل أثناء اجتماعات حول السياسات المعتمدة.

الشركات

- تستخدم الشركات FX بشكل أساسي للحد من أي هبوط في قيمة العملة.
- تشتري الشركات وتبيع العملات أيضاً بهدف تسديد الأجور لمكاتبها العالمية.

تلعب العملات الأجنبية دوراً بارزاً تزيد أهميته في مجال العمل اليومي للشركات، ذلك أن العولمة تفرض على هذه الأخيرة تسديد الدفعات واستلامها بعملات أجنبية. وعندما تتم صفقات دولية لتبادل البضائع، لا بد أيضاً من إتمام صفقات على مستوى العملات. ولا بد للشركات من أن تقوم بعملية صرف فتستبدل عملتها المحلية بعملة الدولة التي تتعامل معها من أجل تسديد أجور الموظفين أو الدفع مقابل المنتجات القادمة من بلد أجنبي.

- عندما توافق شركة على شراء بضائع أو بيعها لزبون موجود في بلد أجنبي في المستقبل، فإنها تواجه في غضون ذلك خطر هبوط في قيمة عملتها المحلية.

ففي حال توقعت شركة ما هبوطاً في قيمة العملة المحلية، وصار بالتالي مركزها في خطر، يُتوقع أن تدخل سوق FX وتشتري العملة الداخلية المعتمدة في البلد الذي تتعامل معه.

المؤسسات العالمية لإدارة الأموال

- يستثمر العديد من مؤسسات إدارة الأموال التي تبغي الربح في مجال الأدوات الاقتصادية الأجنبية.
- عند شراء هذه الأدوات أو بيعها، لا بد من إجراء عملية تحويل في FX.

تستثمر المؤسسات العالمية لإدارة الأموال (وتضم مؤسسات الاستثمار الكبيرة التي تهتم بمجال عمل واحد أو بمجموعة من المجالات) في الأوراق المالية الأجنبية وفي أدوات مالية أجنبية أخرى. قد تؤثر هذه الاستثمارات بشكل كبير على حركة السعر المتاح بحيث أن تلك المؤسسات تعيد دوماً تثبيت وضبط الأسهم الدولية ومحفظات الدخل الثابت. وقد تكون لهذه القرارات التي تخص المحفظة وقع بارز نظراً لما تشمله من عمليات رأسمالية ضخمة.

- تحدد التغيرات الطارئة على أسواق الأسهم والسندات لكل دولة، الأدوار التي تلعبها المؤسسات العالمية لإدارة الأموال في سوق FX.
- إذا تميزت أسواق الأسهم بحركة جيدة، ستجذب بالتالي رؤوس أموال عالمية ضخمة، مما سيزيد من قيمة العملة الداخلية.
- ولشراء أسهم أو سندات في بلد أجنبي، لا بد لمؤسسات إدارة الأموال أن تحول عملتها المحلية إلى العملة الداخلية المعتمدة في الدولة التي تشتري فيها الأدوات المالية.

ويطبق عدد كبير من هذه المؤسسات استراتيجيات تعنى بتغطية العملة. وفي حال أرادت تغطية الاستثمارات الموجودة أصلاً لنلا تواجه خطر نقص في قيمة العملات، يمكنها تحقيق تدفقات مهمة في البيع.

تشمل مؤسسات إدارة الأموال شركات استثمار خاصة بـ FX (شركات استثمار عالمية ضخمة).

- تنفذ مؤسسات إدارة الأموال في FX عمليات تداول لغايات المضاربة.
- ويميل عدد كبير من مؤسسات إدارة الأموال في FX إلى اتخاذ مراكز تداول بفرق العملات، فتستفيد من فروقات معدل الفائدة الشامل (الرجاء الاطلاع على الدرس التالي).
- وهي تراقب أيضاً السياسات الاقتصادية المنقذة بصورة خاطئة والعملات المقدرة بأكثر أو بأقل من قيمتها بهدف اتخاذ مواقف فورية بارزة (مع عودة طبيعية إلى التوازن).

هذا وتعمل مؤسسات إدارة الأموال بشكل أساسي على تقدير الأحداث العالمية وتوقع بالتالي، على المدى البعيد، أياً من العملات ستقوى/تضعف في الفترة اللاحقة المتروحة بين سنة وثمانية أشهر. وازدادت مشاركة هذه المؤسسات في سوق FX بصورة بارزة في السنوات الماضية، وارتفعت حصتها في سوق التداول اليوم إلى نسبة 20% تقريباً. ومع أنها صغيرة نسبياً بالمقارنة مع العناصر الأخرى المشاركة في السوق، إلا أن لهذه المؤسسات، عندما تعمل جماعياً، تأثيراً قوياً على حركات العملة المفاجئة.

الأفراد

- مع ظهور التداول بالعملات عبر الإنترنت، أصبح سوق FX الحاضر متاحاً بالكامل للمستثمرين الأفراد.
- ينفذ الزبائن الأفراد عمليات التداول في FX بهدف المضاربة والتغطية في آن.
- تزداد نسبة المشاركة الفردية بصورة سريعة وتتميز بتأثير كبير على سوق العملات الأجنبية.

يشكل التداول الفوري والإفرادي بالعملات الحد الجديد للتداول في العالم. فحتى سنة 1996، كانت عمليات التداول بالعملات الأجنبية متاحة فقط للمصارف والمؤسسات والأشخاص ذوي الأصول الصافية المرتفعة للغاية. وقيل ظهور الوسطاء الأفراد في FX على شبكة الإنترنت، لم يكن باستطاعة الأفراد المشاركة فعلياً في سوق العملات الأجنبية انطلاقاً من مركز مضاربة. فكانت سوق التداول المصرفية تعمل ضمن دائرة مغلقة، وتدير صفقات مع الشركات المساهمة وشركات إدارة الأموال بهدف تأمين حاجاتها الخاصة. ويفتح التداول بالعملات الأجنبية عبر الإنترنت الطريق للزبائن الأفراد أمام وسائل تداول عملية شبيهة بالوسائل المعتمدة في السوق المصرفية. وتعد الفروقات أوسع بقليل - مع 5 نقاط على معظم أزواج العملات مقابل معيار 3 نقاط المعتمد بين المصارف - ولكن لم يسجل أي تجاوز للتنفيذ؛ إضافة إلى ذلك، يحافظ العديد من تلك الشركات على فروقات ثابتة، خلافاً للفروقات المتقلبة ضمن السوق المصرفية. والآن، يستطيع الزبائن الأفراد والمؤسسات المتعددة الجنسية المشاركة في سوق FX على ميدان تنافس عادل جداً.

سؤال

تشتمل السوق على عدد كبير من العناصر المشاركة يلعب كل منها دوراً متميزاً. ويتميز كل دور بدرجة مختلفة في التأثير على السوق. وتعد المضاربة إحدى الأدوار الشائعة التي تؤثر على أسعار الصرف. أي من العناصر المشاركة في السوق والتي عرضت سابقاً لا تقوم بالمضاربة على أسعار الصرف؟ ما الذي قد يمنعها من المضاربة على أسعار الصرف على صعيد طبيعة وغاية هذه العناصر؟

ج) التدخّل- المصرف المركزي الياباني

التدخّل: المصرف المركزي الياباني يتحرّك

ما هو التدخّل؟

- إنّها محاولة من قبل المصرف المركزي لتحويل سعر الصرف بصورة إراديّة.

تعتبر عمليّات التدخّل بشكل أساسي محاولات تجريبها المصارف المركزية -أي المصارف التي تضبط قيمة العملة المحلية- للتحكم بقيمة العملة. وتشكل عمليات التدخّل هذه مثلاً مهماً يبين ضرورة مراقبة كافة المتداولين للعناصر الرئيسية المشاركة في السوق -لا سيما المصارف المركزية -، ذلك أن أعمال هذه العناصر قد تؤثر فعلياً على حركة سعر الصرف.

والمثل الأوضح على التدخّل هو الخطوات التي اتخذها المصرف المركزي الياباني. يركز اقتصاد اليابان على الصادرات - أي أنه يعتمد على بيع المنتجات اليابانية عالمياً. من هنا، يستفيد هذا الاقتصاد من بين بقيمة أضعف، حيث أن هذه القيمة الضعيفة للعملة تسمح للدول الأخرى بشراء المنتجات اليابانية (وتسهل بالتالي حركة التصدير).

وبما أن الاقتصاد الياباني يستفيد من بين ضعيف، فإن للمصرف المركزي مصلحة خاصة في المحافظة على قيمة منخفضة للين. ونتيجة لذلك، تدخّل المصرف المركزي الياباني في مناسبات عديدة في أسواق العملات، فيبيع تريليونات من عملة الين بهدف تخفيض سعر الصرف. وتشكل تلك فرصة مثيرة ومربحة بالنسبة للمتداولين المحنكين.

فلنر كيف أن المصرف المركزي الياباني تدخّل مؤخراً في أسواق FX من أجل دفع أسعار الصرف إلى الهبوط.

المصرف المركزي الياباني يحاول وضع سقف لسعر الدولار الأميركي/الين الياباني

تدخّل المصرف المركزي الياباني (BoJ) مرات عديدة خلال سنة 2003 ليضمن أن سعر الدولار الأميركي/الين الياباني سينخفض بنسبة بسيطة للغاية. وكانت قيمة زوج العملات تهبط بشكل سريع، إذ أدى تزاوج ضعف الدولار مع قوة الين إلى انزلاق سعر صرف الدولار الأميركي/الين الياباني. بالتالي، تمّ عقد اجتماعات طارئة في كافة مؤسسات التصدير الكبيرة من أجل وضع خطط للسيطرة على فائض القيمة في عملة الين الياباني. ومع نهاية السنة، كان المصرف المركزي الياباني قد أنفق أكثر من 13 تريليون ين (أو ما يوازي 115 مليار دولار) لبيع الين في سوق FX ومنع سعره من الارتفاع بصورة مبالغة.

بدأ المصرف المركزي الياباني اعتماد سياسته الجديدة للتدخل سنة 2003 عبر التدخل بين مستويي 115 و116. ونجحت قوى السوق لبيع بعض الوقت في محاولاتها لإبقاء سعر الدولار الأميركي/الين الياباني فوق 115، فربحت في نهاية المطاف واستقرّ زوج العملات على مستوى 115 في سبتمبر 2003. وعندما صار سقف 115 "غير المنظور" واضحاً، شعر المتداولون بالارتياح كون المصرف المركزي الياباني لن يستطيع المحافظة على بين ضعيف؛ وبالتالي دخلوا إلى السوق لشراء الين وبيع الدولار الأميركي (أو لبيع زوج الدولار الأميركي/الين الياباني). وكانت النتيجة هبوطاً حاداً: فهبط زوج الدولار الأميركي/الين الياباني بما يقارب 600 نقطة في أقل من أسبوعين.

وقبل الاستقرار على مستوى أدنى من 115، توقع المشاركون من خلال تجربتهم في التداول لمدة بضعة أشهر أن يتدخل المصرف المركزي الياباني في السوق على ما يقارب هذا المستوى. نتيجة لذلك اشترى العديد من المتداولين الدولار الأميركي/الين الياباني بسعر قريب من مستوى 115 وجنوا الأرباح بفضل خطوتهم هذه.



ومؤخراً، وفي بداية سنة 2004 بالتحديد، تدخّل المصرف المركزي الياباني في سوق العملة من أجل إبقاء سعر صرف الدولار الأميركي/الين الياباني فوق سقف 105.00. وقد أدّى هذا التدخّل القوي إلى رفع الدولار الأميركي/الين الياباني من مستوى أعلى بقليل من 105.00 إلى مستوى يتجاوز 112.00، وشكل ذلك ربحاً قدره 700 نقطة في غضون أسابيع قليلة. وتزامنت عملية التدخّل هذه مع نهاية السنة الضريبية اليابانية. ورسم المصرف المركزي الياباني خطاً فوق مستوى 105.00 مباشرة وتدخّل على نطاق واسع للغاية.



المخاطرة في عمليات التداول المرتكزة على التدخل

من الواضح أن التدخل، أو أن عمليات التدخل الفاشلة، قد تؤثر بصورة كبيرة على سوق FX - ولا بد أن يتنبه المتداولون إلى ذلك. وقبل اعتبار التدخل وسيلة سريعة لتحقيق الأرباح بسهولة، لا بد للمتداولين أن يتنبهوا إلى بعض العوامل قبل تنفيذ التداول عبر التركيز على عمليات التدخل.

التوقيت

تكمن المخاطرة الكبرى لعمليات التداول المرتكزة على التدخل في توقيت حصول هذا الأخير. وفي السنة الماضية، قام المصرف المركزي الياباني بعملية تدخل بين مستوى 116 و118. ومع أن هذا المستوى معروف، فقد تشكلت 200 نقطة مخاطرة كبيرة. إضافة إلى ذلك، يكون دائماً التوقيت الصحيح مجهولاً، فيضطر المتداولون إلى التمسك بمراكزهم طوال أسابيع - مع تكبد خسائر فادحة - فيما هم ينتظرون بدء التدخل. من هنا، يمكن لهؤلاء أن يحصلوا بسهولة على هامش للشراء قبل أن يتدخل المصرف المركزي الياباني في السوق، إلا إذا كانوا أصلاً يتمتعون بهامش كافٍ في حساباتهم للحد من الخسائر.

الاستمرارية

كما رأينا، تظهر مخاطرة أخرى في كون المصرف المركزي لا يستطيع الاستمرار في التدخل لأجل غير محدود. ولا شك أن المستوى الوهمي الذي يفترض أن تحافظ عليه عملية التدخل سيهبط في وقت ما، لا محالة. ولكن يبقى التوقيت الدقيق لهذا الهبوط مجهولاً. مثلاً في حال توقع أحد المتداولين أن يبقى التدخل ثابتاً على المستوى نفسه في 17 سبتمبر من السنة 2003، واشترى بالتالي الدولار الأميركي/الين الياباني، لا بد أن يكون عندئذ قد تعرّف إلى الجانب السلبي من التدخل غير المستدام؛ فسجلت السوق هبوطاً حاداً في الاتجاه المعاكس إلى ما تحت المستوى الطبيعي، ملحقاً بأي متداول كان ينتظر عملية تدخل خسائر فادحة.

نقاط أساسية للمتداولين

لا شك أن عمليات التداول المرتكزة على التدخل قد نجحت للغاية في 2003، ذلك أن المصرف المركزي الياباني قد أنفق أكثر من 13 تريليون ين بهدف محاربة قوة الين. ولكن كما لاحظنا، لا يمكن للمتداولين أن يعتبروا وجودهم

مضموناً أو أن يتوقعوا استمرار عمليات التدخّل إلى ما لا نهاية، كما أنهم لا يستطيعون معرفة توقيت حصول هذه العمليات. في النهاية، سيضطر هؤلاء إلى متابعة النشرات الإخبارية التي ستساعدهم على تحديد ما إذا كان التدخّل سيحصل أم لا. ويجدر بهم أن يتحركوا على هذا الأساس بالاستناد إلى تحليلاتهم.

نقاش: هل من مخاطرة كبيرة في اتخاذ قرارات مبنية على عمليات تدخّل محتملة؟ أو أن الربح المحتمل يبرّر هذه المخاطرة؟ أطلع الصف على آرائك حول هذا الموضوع عبر الإجابة عن هذا السؤال.

(د) تدخّل المصرف المركزي الياباني: ردّة فعل المتداولين

في 19 مايو 2003، هبط الدولار الأميركي/اليين الياباني إلى 115.07. وكان المصرف المركزي الياباني مدركاً لوجود مخطط "الرأس والكتف" مع خط عنق على مستوى 115، وتدخّل بالتالي لدعم سعر الصرف. وكان يدرك أيضاً أن الرقم 115 يشكل مستوى مهماً وأن أي تحول فيه سيدفع المتداولين إلى بيع الدولار الأميركي/اليين الياباني. فكان لا بد أن يسجل هؤلاء أرباحاً كبيرة بالاعتماد على المعلومات الأساسية والمستويات التقنية.



Price reaches low of 115.07 before jumping over 250 pips in a few hours. BOJ later confirmed intervention

ويُعد مخطط "الرأس والكتف" رسماً بيانياً يحتوي على قمة تعود إلى الدعم (الكتف)، تتبعها قمة أخرى أعلى منها تعود بدورها أيضاً إلى الدعم (الرأس). وتظهر الكتف الثانية عندما يفشل سعر الصرف في الوصول إلى قمة الرأس ويصل عوضاً عن ذلك إلى قمة الكتف اليسرى تقريباً قبل الهبوط مرة أخرى إلى الدعم.

ويشكل خط العنق مستوى الدعم المشترك، أي النقطة الدنيا التي يصل إليها سعر الصرف بعد تشكل كل قسم من الرسم. عندما يهبط السعر إلى ما تحت خط العنق عند الجهة اليمنى من الكتف الثاني، يشكل ذلك إشارة للبيع.

في القسم الأدنى، تظهر رسمتا الرأس والكتفين. تبيّن إشارة التداول في هذا الرسم ضرورة البيع عندما يهبط السعر إلى ما تحت خط العنق المحدد باللون الأخضر.



هـ) العناصر المشاركة في السوق تتحرك : كيف تغلب المضاربون على المصرف المركزي البريطاني

1992: المصرف المركزي البريطاني يفشل في دعم الباوند البريطاني

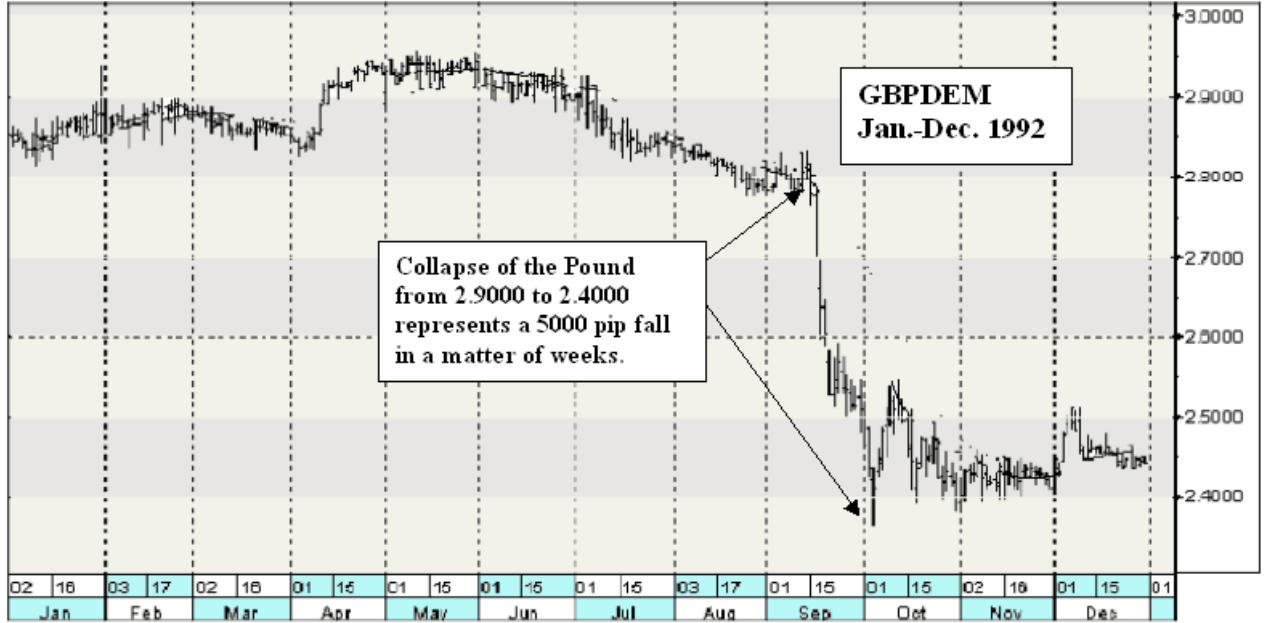
يهدف هذا المقال إلى إظهار أحد أشهر الأمثلة لتدخل البنك المركزي في محاولة منه لإبقاء سعر الصرف على مستوى ثابت وإظهار فشله اللاحق في القيام بذلك. في سبتمبر 2003، اعتمد المصرف المركزي البريطاني على احتياطياته لدعم الباوند البريطاني، وذلك بهدف البقاء في إطار آلية الصرف الأوروبية. ولكنه فقد في النهاية رُوس الأموال الضرورية لهذه الغاية ولم يستطع التصدي للمضاربين حتى النهاية.

وكانت المجموعة الأوروبية وراء إطلاق آلية الصرف الأوروبية (ERM) في أوائل سنة 1979. فشلت تلك جزءاً رئيسياً من النظام النقدي الأوروبي (EMS) كان يهدف إلى تخفيض تباين سعر الصرف وتحقيق الاستقرار النقدي في أوروبا قبل أن يتم اعتماد اليورو كعملة مشتركة وموحدة.

وكانت ERM مرتكزة على أسعار صرف ثابتة وهامش صغير مقبول يصل فقط إلى أكثر بقليل من نسبة 2% ويسمح بالتالي بتقلب في الأسعار. وُضعت العملات الفردية في مواجهة باقاة واسعة من العملات الأخرى. لم يسمح لـ ERM لأسعار الصرف بالتقلب خارج هذا الهامش ولهذا السبب اتصف النظام بالصرامة. وإذا أرادت دولة ما البقاء ضمن ERM والعمل على الدخول إلى منطقة العملة الأوروبية المشتركة، فلا بد لعملتها المحلية أن تبقى ضمن

الحدود الثابتة التي حددتها ERM.

وللبقاء ضمن الحدود التي رسمت للباوند البريطاني، اضطر المصرف المركزي البريطاني إلى استخدام الاحتياطي الخاص به من أجل شراء الباوند البريطاني ضد المارك الألماني الذي يعتبر العملة الرئيسية الأخرى ضمن ERM. وفيما كانت تنتشر الشائعات حول إخفاق المصرف المركزي البريطاني في المحافظة على المستوى المطلوب لفترة غير محدّدة، ازدادت المضاربة ضد زوج الباوند البريطاني/المارك الألماني. أخيراً، في سبتمبر، تأثر المصرف المركزي البريطاني بعبء ضغط المضاربة في البيع، وهبط سعر الباوند البريطاني/المارك الألماني فجأة بشكل حادّ طوال الأيام القليلة اللاحقة.



Copyright 2004 Bloomberg L.P.

وإن أبرز المضاربيين ضد المصرف البريطاني كان جورج سوروس الذي اقترض مبالغ طائلة بالباوند البريطاني بهدف تحويلها إلى مارك ألماني. فعندما انهار سعر الصرف، اشترى ببساطة الباوند مجدداً ودفع المبالغ التي اقترضها محققاً أرباحاً طائلة. في الواقع، صرّح سوروس بأرباح بلغت في وقت وجيز المليار دولار. طبعاً، لا يملك الفرد احتياطياً كافياً للقيام بعمليات تداول ضد المصرف المركزي البريطاني. ولكن يشكّل ذلك مثلاً ممتازاً لتبيين أن المصرف المركزي لا يستطيع التداول إلى ما لا نهاية ضد باقي السوق إذا كانت عناصرها الأساسية ضده، وثمة ما يكفي من المضاربيين في الجانب الآخر.

منذ ذلك الحين، تم بالطبع استبدال ERM بعملة اليورو. وفي نهاية 1998، كانت المعدّلات مجمّدة في منطقة اليورو بين مختلف البلدان، إلا أن فشل المصرف المركزي البريطاني في إبقاء الباوند ضمن هامشه المحدد، شكّل عنصراً أساسياً في رفض المملكة المتحدة اعتماد العملة المشتركة.

موضع نقاش

قبل الجمع بين أسعار العملات وتحديدها في وقت معيّن على مستوى واحد، كما حصل في إطار EMU الذي سبق ظهور اليورو، ما هو الحافز الذي قد يدفع بدولة ما للتدخل ولإضعاف قيمة عملتها في وجه العملات الأخرى؟ ما هو الحافز الذي قد يدفعها لإبقاء عملتها قويّة في وجه العملات الأخرى؟