

الفصل الرابع: سوق الصرف الأجنبي

Foreign Exchange Market



الخاصية المميزة الرئيسية للمعاملات الاقتصادية الدولية هي أنها تتضمن استخدام نقوداً مختلفة. فكل بلد يصدر عملته الخاصة: في داخل الحدود الوطنية لا تقبل أي عملة سوى العملة المحلية كوسيط للتبادل أو وحدة للحاسب. وتبعاً لذلك، يتعين على المنتجين الذين يبيعون سلعاً في الخارج أن يحولوا العملات الأجنبية المستلمة إلى عملة محلية. وبالمثل يتعين على المستثمرين الذين يحوزون عملة محلية أن يحصلوا على عملات أجنبية من أجل أن يحصلوا على أصول مالية (أسهم وسندات مثلاً) في مكان آخر. والوسيط الذي يتم عن طريقه بيع وشراء العملات الوطنية المختلفة هو " سوق الصرف الأجنبي " فالوظيفة الأساسية للسوق هي أن تحول قوة شرائية بين الدول - أي أن تسهل التبادل بين العملة المحلية والعملات الأجنبية (الصرف الأجنبي).

وسوق الصرف الأجنبي ليست سوق منظمة مثل أسواق الأوراق المالية أو البضائع. فليس لها مكان مركزي يجتمع فيه المتعاملون. كما وأنها ليست قاصرة على أي بلد واحد. إنه من الأفضل أن نفكر فيها على أنها ميكانيكية يتم بواسطتها الجمع بين مشتري وبناعي الصرف الأجنبي. إنها تتكون أساساً من عدد من البنوك ينخرط بنشاط في استبدال العملات. فالبنوك " تصنع " سوق الصرف الأجنبي، فكل بنك يحتفظ برصيد من العملات الأجنبية يضيف إليه أو يطرح منه في معرض تعامله مع عملاؤه المعتادين. وتتم المقاصة عن طريق سمسرة الصرف الأجنبي، الذين يعملون كوسطاء للبنوك. والبنوك بدورها تعمل

كتجار جملة في العملة بالنسبة للتجار والمستثمرين عموماً، الذين هم المشتركين النهائيين في سوق الصرف الأجنبي.

إن الصرف الأجنبي ليس سلعة متجانسة. والتعبير يصف عدة أشكال مختلفة من الحقوق المالية قصيرة الأجل على الأجنبي مسمية بعملة أجنبية. وهناك عدة وسائل لإجراء المدفوعات الدولية تطورت من الأشكال القديمة التي تضمنت إرسال تلكس يتضمن تحويل ملكية وديعة أجنبية وصولاً إلى استخدام شبكات الاتصال الحديثة لتنفيذ الحوالات بأشكالها المختلفة.

1- أسواق الصرف العاجل والآجل Spot and Forward Market:

1-1- سوق الصرف العاجل:

إن الصرف الأجنبي المشتري والمباع مقابل التسليم في الحال يسمى بالصرف العاجل Spot Exchange. والسعر العاجل Spot Rate هو ببساطة سعر الصرف الأجنبي بالنسبة لتلك المعاملات العاجلة. وحيث أن هناك عملتين، فإن السعر يمكن أن يُعبر عنه بدلالة إحداهما. وليست هناك قاعدة عامة لحساب أسعار الصرف الأجنبي. والتقليد المعتاد في معظم البلاد هو احتساب سعر العملات الأجنبية بدلالة عدد الوحدات من العملة المحلية اللازمة للحصول على وحدة واحدة من العملة الأجنبية. وهكذا في الجمهورية العربية السورية، السعر بالنسبة للدولار الأمريكي يحسب على أساس 1 دولار = 640 ليرة سورية، وبالمقابل نقول الليرة السورية تساوي $0.0015625 = \frac{1}{640}$ دولاراً أمريكياً. وعموماً يكون التسليم في الحال خلال يوم أو يومين من أيام عمل المؤسسة المالية (البنك مثلاً) بعد اليوم الذي اتفق فيه على العملية.

1-2- سوق الصرف الآجل:

إن الصرف الأجنبي لا يشتري ويباع فقط مقابل التسليم في الحال، وإنما أيضاً مقابل التسليم في المستقبل، عادة لمدة 30، أو 60، أو 90، أو 180 يوماً، بالرغم من أن عقوداً أطول وأقصر غالباً ما يتفاوض بشأنها. ويعرف هذا بالصرف الآجل Forward Exchange. والسعر بالنسبة لتلك المعاملات الآجلة، الذي يحدد في الوقت الذي يتم فيه العقد، يعرف بالسعر الآجل Forward Rate. والأسعار بالنسبة للتسليم الآجل يمكن أن تحسب بنفس الطريقة كالأسعار العاجلة؛ أي سعر إحدى العملات يحسب بدلالة العملة الأخرى، وبالرغم من هذا فغالباً ما يحسب سعر أي من العملتين بدلالة علاقته بالسعر

العاجل للعملتين محل التعامل، أي أن السعر الآجل يعبر عنه كخصم من Discount rate أو علاوة على Premium rate السعر العاجل.

العقد الآجل النمطي هو 30 يوماً، أو 90 يوماً، أو 180 يوماً، مع كون عقد الثلاثة أشهر هو الأكثر شيوعاً. العقود الآجلة لفترات أطول ليست شائعة بسبب عدم التأكد الكبير المتضمن. ومع ذلك، فالعقود الآجلة يمكن أن يعاد التفاوض لتجديدها renegotiated لفترة واحدة أو أكثر عندما تصبح مستحقة.

سعر الصرف الآجل التوازني يتحدد بطلب وعرض السوق للصرف الأجنبي للتسليم في المستقبل. والطلب والعرض على الصرف الأجنبي ينشأ في معرض عمليات التغطية، ومضاربة الصرف الأجنبي، ومراجعة الفائدة المغطاة. هذه العمليات، فضلاً عن العلاقة الوثيقة بين السعر العاجل والسعر الآجل ستناقش فيما بعد في هذا الفصل. الخلاصة هنا هو أنه، عند أي نقطة زمنية معينة، السعر الآجل يمكن أن يكون مساوياً لـ، أو فوق، أو تحت السعر العاجل المناظر. إذا كان السعر الآجل تحت السعر العاجل الحالي، نقول إن العملة الأجنبية تكون بخصم أجل Forward discount بالنسبة للعملة المحلية. ومن الناحية الأخرى، إذا كان السعر الآجل فوق السعر العاجل الحالي، نقول إن العملة الأجنبية تكون بعلاوة آجلة Forward Premium.

وسوق الصرف العاجل والآجل يكونان معا سوق الصرف الأجنبي. وهناك سوق صرف عاجل بالنسبة لكل عملة في العالم. ومن ناحية أخرى. عدد العملات التي يجري التعامل فيها بنشاط في سوق الصرف الآجل صغير نسبياً، وتوجد أسواق الصرف الآجل المنظمة فقط بالنسبة للعملات التي يجري التعامل فيها على نطاق واسع.

1-3- تطبيقات على سوق الصرف العاجل والآجل:

◆ يقاس الفرق بين السعر الآجل F والسعر العاجل S في أي وقت من الأوقات بالعلاوة P، حيث تمثل P العلاوة الآجلة أو النسبة التي يزيد فيها السعر الآجل على السعر العاجل. وتكون العلاقة بين العناصر الثلاثة السابقة كما يلي:

$$F=S(1+P)$$

مثال 1: إذا كان السعر العاجل لليورو هو 1.40 دولار أمريكي، وإذا كانت العلاوة الآجلة للعقود السنوية هي 2%، أحسب السعر الآجل بعد سنة.

الحل:

$$F=S(1+P)=1.40(1+0.02)=1.428\$$$

♦ وبالاعتماد على المعادلة السابقة للسعر الآجل والسعر العاجل، نستطيع حساب العلاوة الآجلة P بإعادة ترتيب المعادلة بحيث تصبح:

$$P=(F/S)-1$$

مثال 2: إذا كان السعر الآجل لليورو في العقود الآجلة لسنة هو 1.428 دولار أمريكي، وكان السعر العاجل لليورو هو 1.40 دولار أمريكي. المطلوب حساب العلاوة الآجلة لليورو.

الحل:

$$P=(F/S)-1=(1.428/1.40)-1=0.02=2\%$$

♦ وعندما يكون السعر الآجل أقل من السعر العاجل تكون العلاوة سالبة (أو بصيغة أخرى يكون لدينا خصم (Discount))

مثال 3: إذا كان السعر الآجل لليورو في العقود الآجلة لسنة هو 1.35 دولار أمريكي، وكان السعر العاجل لليورو هو 1.40 دولار أمريكي. المطلوب حساب العلاوة الآجلة لليورو.

الحل:

$$P=(F/S)-1=(1.35/1.40)-1=-0.0357=-3.57\%$$

النتيجة سالبة، أي لدينا خصم آجل.

مثال 4:

ستحتاج شركة Turz Inc. وهي شركة متعددة الجنسيات مقرها في شيكاغو إلى مليون دولار سنغافوري خلال 90 يوماً لشراء مستوردات من سنغافورة. تستطيع الشركة أن تقوم بشراء العملة

والتسليم فوري بسعر عاجل \$0.50 لكل دولار سنغافوري S\$, وبهذا السعر العاجل ستحتاج الشركة إلى 500.000 دولار أمريكي (محسوبة بالشكل التالي $500.000 \times \$0.50$). ولكن الشركة غير مضطرة حالياً لحيازة نقدية بالدولار السنغافوري. إذ أنها تستطيع ببساطة أن تنتظر 90 يوماً وتقوم حينها بتحويل الدولارات الأمريكية إلى دولارات سنغافورية بالسعر العاجل الساري في ذلك الوقت. ولكن Turz Inc. لا تعرف ما سيكون عليه سعر الصرف بعد 90 يوماً. إذا ارتفع سعر الصرف إلى \$0.60 خلال الأيام التسعين القادمة، فإن الشركة ستحتاج إلى \$600.000 ($600.000 \times \0.60) أي \$100.000 دولار أمريكي إضافي فقط بسبب زيادة قيمة الدولار السنغافوري.

لتجنب المخاطر المتوقعة نتيجة للتغير في أسعار الصرف يمكن للشركة أن تحدد من الآن سعر الصرف الذي ستدفع بموجبه بعد 90 يوماً بدون الاضطرار إلى تحويل الدولار الأمريكي إلى دولار سنغافوري في الحال. تحديداً، تستطيع الشركة أن تفاوض للحصول على عقد آجل لشراء مليون دولار سنغافوري بعد 90 يوماً.

لنفترض أن شركة Turz Inc. حصلت على عقد آجل لتسعين يوماً بسعر صرف \$0.50 لشراء مليون دولار سنغافوري. إذا كان السعر العاجل بعد تسعين يوماً هو \$0.47، فإن الشركة ستكون قد دفعت \$0.03 لكل وحدة نقدية أو \$30.000 ($30.000 \times \$0.03$) أكثر مما لو أنها لم تبرم العقد الآجل.

2- التحوط (التغطية) Hedging:

إن أسواق الصرف الآجل مفيدة بالنسبة للتجار والمستثمرين لأنها تقدم لهم وسيلة رخيصة نسبياً لحماية عملياتهم الجارية ضد الأخطار الكامنة في تقلبات السعر العاجل. فكثير من معاملات الصرف الأجنبي تقوم على توقعات لمدفوعات أو متحصلات تنشأ من نشاطات تجارية أو مالية مستقبلية. ومع كون الأسعار العاجلة تخضع للتغيرات، فإن المتعاملين يتعرضون لأخطار الصرف Foreign Exchange Risk إذا هم سمحوا لأنفسهم بأن يظلوا في مركز مكشوف لحقوق جارية صافية أو التزامات جارية صافية بعملة أجنبية. ويسمى الفائض في الحقوق على الالتزامات بالمركز الدائن، والفائض في الديون على الحقوق بالمركز المدين. وأخطار المركز الدائن هي أن السعر العاجل للعملة الأجنبية قد ينخفض. إنها يمكن أن تُزال عن طريق البيع الآجل لحصيلة الصرف الأجنبي المتوقعة. وبالعكس، أخطار المركز المدين هي ارتفاع السعر العاجل، ويمكن أن تُزال عن طريق الشراء الآجل لمقابلة الالتزامات بالدفع

المتوقعة. ويعرف هذا بعملية التحوط أو التغطية Hedging، إنها أساساً وسيلة لإزالة عدم تأكد عنصر الصرف الأجنبي من المعاملات الدولية.

وبطريقة مماثلة، تقدم أسواق الصرف الآجل وسيلة لحماية قيمة الأصول الرأسمالية ضد تقلبات أسعار الصرف. فحائزي الأصول المسماة بعملة أجنبية يستطيعون أن يتحوطوا ضد احتمال انخفاض سعر الصرف عن طريق بيع العملة الأجنبية ببيعا آجلاً. هذا يضمن المحافظة على قيمة أصولهم بدلالة عملتهم الخاصة حتى ولو حدث أن انخفضت قيمة العملة الأجنبية، والأصل الأجنبي قد يكون أو لا يكون له تاريخ انقضاء محدد.

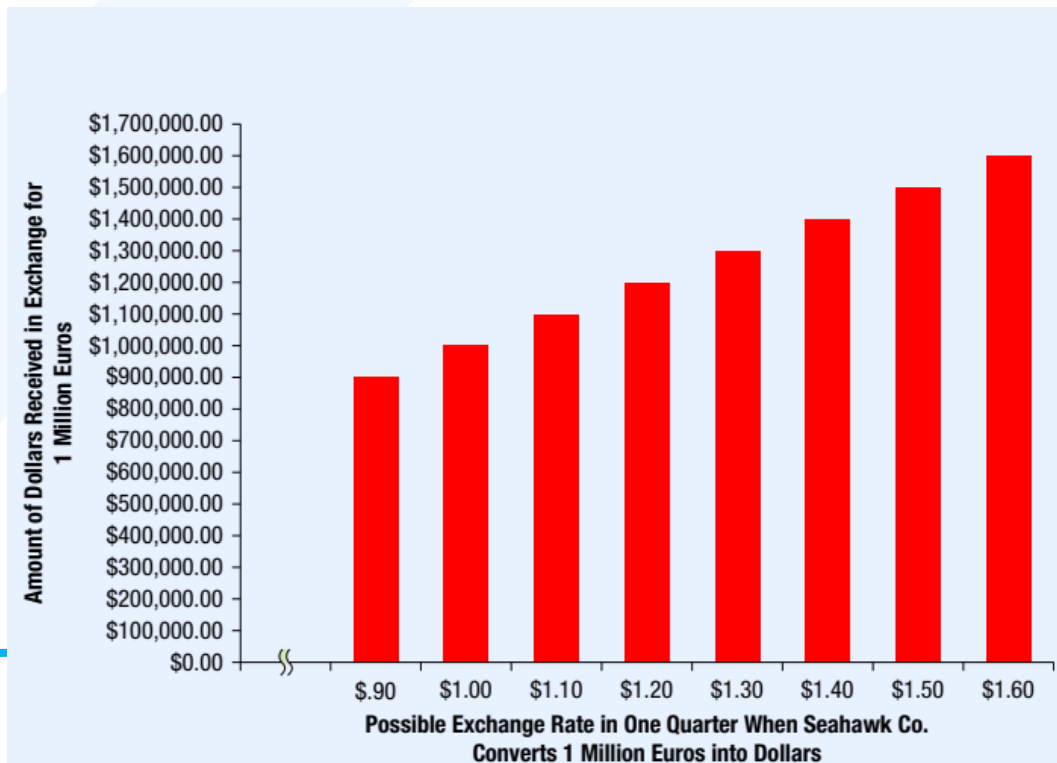
مثال:

تقوم شركة Seahawk Co الأمريكية بتقييم مخاطر التعاقد التي قد تتعرض لها خلال ربع السنة القادم. لدى الشركة عقد واحد قيد التنفيذ، فقد استلمت للتو طلباً على منتجاتها من إسبانيا، وستحصل مقابل هذه الطلبية على 1 مليون يورو خلال ربع سنة (90 يوماً)، وعلى الرغم من أن السعر العاجل لليورو الآن هو \$1.35 فإن ما يهم شركة Seahawk Co هو سعر صرف اليورو مقابل الدولار عندما ستقوم بعملية التحويل بين العملتين بعد انقضاء الـ 90 يوماً.

يبين الشكل أدناه المبالغ التي يمكن أن تحصل عليها الشركة بالدولار عندما تقوم بتحويل المليون يورو، وذلك عند أسعار صرف عاجلة مختلفة، حيث يمثل المحور العمودي مبلغ الدولارات التي يمكن أن تحصل عليها الشركة مقابل مليون يورو، فيما يمثل المحور الأفقي أسعار الصرف المحتملة لليورو بعد

90

يوماً:



إذا ارتفعت قيمة اليورو بنهاية الربع إلى \$1.50 فإن شركة سي هوك سوف تحصل على \$1.500.000 (1.000.000 يورو * 1.5) مقابل مليون يورو. ولكن بالمقابل، إذا انخفضت قيمة اليورو إلى \$1.20 بنهاية الربع، سوف تحصل الشركة على 1.200.000 دولار. يبين الشكل أعلاه أن شركة سي هوك معرضة لمخاطر التعاقد، لأن التدفقات النقدية المتوقع استلامها بالدولار غير مؤكدة، وتعتمد على سعر الصرف الذي سيكون قائماً وقت تنفيذ التعاقد. وكلما كان عدم التأكد الذي يحيط بأسعار الصرف أكبر، كلما كانت مخاطر التعاقد بالنسبة للشركة أكبر.

بعد قيام شركة سي هوك بتقييم مخاطر التعاقد، فإنها لن تقوم بالتحوط إذا كانت تتوقع أن سعر اليورو سيرتفع إلى \$1.50، وسوف تقوم بالتحوط إذا كانت تعتقد أن السعر سينخفض إلى \$1.20.

3- المضاربة Speculation :

المضارب البحث في الصرف الأجنبي هو عبارة عن شخص ليس له أي عمل آخر أو معاملات مالية أخرى بالصرف الأجنبي، ولكنه يهتم فقط بان يستفيد من إمكانية حدوث تغيرات في السعر العاجل لإحدى العملات على مر الزمن. إنه متقبل عمدي للأخطار Risk - Taker. إن معظم المتعاملين في سوق الصرف الأجنبي، من التجار والمستثمرين على السواء، يكونون محترسين؛ أي أنهم عموماً متجنبون للأخطار Risk-Avoiders. إنهم يسعون لإزالة عدم تأكد معاملات الصرف الأجنبي عن طريق تغطية مركز مكشوف بعملة أجنبية، ومن الناحية الأخرى، المضارب يرغب تماماً في أن يتخذ لنفسه مركزاً مكشوفاً بعملة أجنبية، معرضاً نفسه عن قصد لأخطار الصرف طالما أن رأيه الخاص عن السعر العاجل في المستقبل يختلف عن التوقع العام للسوق. إنه سيحقق ربحاً عن نشاطه إلى الحد الذي يكون فيه توقعه الخاص هو الأكثر صحة. وبطبيعة الحال، يتعرض للخسارة إذا كان مخطئاً.

ومضارب الصعود Bull على إحدى العملات هو مضارب يتخذ رأياً أكثر تفاؤلاً من السوق بخصوص مستقبل سعر تلك العملة؛ بينما مضارب الهبوط Bear هو مضارب يتخذ الرأي العكسي. والمضاربة يمكن أن تحدث إما في سوق الصرف العاجل أو في سوق الصرف الآجل. في سوق الصرف العاجل، مضارب الصعود على الاسترليني مثلاً يستطيع أن يشتري استرليني عاجل بأمل إعادة بيعه فيما بعد بسعر أعلى، ومن الناحية الأخرى، مضارب الهبوط على الاسترليني، يستطيع أن يبيع استرليني،

مقترضاً جنيهاً إسترلينيّاً للبيع في سوق الصرف العاجل متوقعاً بأنه سيكون قادراً على إعادة شراء إسترلينيّاً بسعر أدنى كثيراً قبل أن يستحق قرضه الإسترلينيّ.

ومع ذلك، فكلّ من هاتين المعاملتين تتضمن تكاليف تعتبر إضافة لأخطار المضاربة، طالما أن المضارب يجب أن يحوز بالفعل أصولاً بعملة أجنبية إذا كان له أن يربح من تغيرات أسعار الصرف عن طريق شراء وبيع الصرف العاجل. فمضارب الصعود يجب أن يضحى بإيرادات الفائدة إذا كان سينفق عملته في الحال، ومضارب الهبوط يجب أن يتحمل تكاليف فائدة إذا كان له أن يقترض جنيهاً إسترلينيّاً من أجل البيع الحالي. وهكذا، فليست اعتبارات سعر الصرف وحدها هي التي تميل لأن تؤثر على قرارات المضارب عندما يعمل في سوق الصرف العاجل، وإنما أيضاً أسعار الفائدة المناسبة.

وعلى العكس، عندما يعمل في سوق الصرف الآجل، فإن المضارب يستطيع أن يتجاهل هذه الاعتبارات، لأنه هنا يستطيع أن يراهن على تغير في سعر إحدى العملات بدون حبس أيه أموال على الإطلاق (ما لم يكن هناك هامش مطلوب على العقود الآجلة). فالتكاليف الإضافية للمضاربة يمكن تجنبها. فمع سعر أجل لمدة ثلاثة شهور 1.30 دولار مثلاً، يستطيع مضارب الصعود على الإسترليني أن يشتري جنيهاً إسترلينيّاً آجلاً، بدون أي إنفاق حالي لعملته، وإذا كان صحيحاً، فإنه سيكون قادراً على بيع جنيهاً في سوق الصرف العاجل في نهاية الشهور الثلاثة، محصلاً الفرق بين سعر السوق الجاري والـ 1.30 دولار. وإذا كان مخطئاً، وانخفض سعر الإسترليني تحت 1.30 دولار، فإنه بطبيعة الحال سيتسلم من بيعه العاجل أقل ما يكون عليه أن يدفعه مقابل الشراء الآجل. وبالمثل، سيبيع مضارب الهبوط على الإسترليني جنيهاً إسترلينيّاً بيعاً آجلاً، وبعد ثلاثة شهور سيربح أو يخسر تبعاً لقدرته على التنبؤ باتجاه سعر الصرف.

من الواضح أنه من وجهة نظر المضارب: سوق الصرف الآجل هي وسيلة أفضل كثيراً لأغراضه من سوق الصرف العاجل. وإنه ليبدو حقيقياً أن سوق الصرف الآجل معرضة بصفة خاصة لمؤثرات المضاربة، حتى بالرغم من أن البنوك كقاعدة تكره إعالة معاملات المضاربة البحتة. إنها تفضل عادة أن تكون معاملات عملائها لغرض تجنب أخطار الصرف بدلاً من أن تكون الغرض تحمل هذه الأخطار. هذا الموقف لا يلغي بالضرورة معاملات المضاربة البحتة، ولكنه يقلل بشدة من أهميتها. ومن الناحية الأخرى، إنه لا يفعل شيئاً لمنع السلوك المضارب العرضي بواسطة الأفراد - وحتى البنوك - الذين يستخدمون بانتظام سوق الصرف الآجل لأغراض غير متعلقة بالمضاربة.

وفي بعض الخصوص قد ينظر الى النشاط الآجل المعتاد للبنوك ذاتها على أنه مصدر إضافي لضغوط المضاربة في أسواق الصرف الأجنبي، طالما أن البنوك نادراً ما توازن مبيعاتها الآجلة بالضبط مع قدر مساو من المشتريات الآجلة. فعادة ما يكون مركز صرفها الآجل مكشوفاً، مثل مركز أي مضارب. ولكن هذا غالباً مالا يكون نتيجة لقرار متعمد بالمرآنة ضد اتجاهات السوق العامة. فبدلاً من ذلك، تعمل البنوك في سوق الصرف الأجنبي كحملة أخطار متخصصة - Professional Risk Bearers أي أنها تصنع السوق، وفي هذا المعنى فإن مراكز صرفها الآجل عادة ما تحظى بثقة الآخرين. إنه حقيقي بالطبع أن البنوك تستطيع أن تتكيف للأخطار التي تجابهها عن طريق تغيير الأسعار التي على أساسها تعرض أن تشتري وتبيع آجلاً. ولكنه حقيقي أيضاً أنه إذا كانت البنوك غير راغبة في أن تتحمل أي من هذه الأخطار التي يفضل الجمهور غير المصرفي أن يتجنبها، فإنه ستنشأ بدون شك حتى تقلبات أكبر في الأسعار الآجلة. لذلك من غير المناسب أن نصف سلوك البنوك العادي بأنه مضارب.

4- المراجعة Arbitrage:

مراجح الصرف هو شخص يكون مهتماً بالاستفادة من الاختلافات في سعر إحدى العملات في أسواق منفصلة عند نقطة زمنية معينة (لاحظ الاختلاف عن المضارب، الذي يكون مهتماً بالاستفادة من الاختلافات في سعر إحدى العملات في سوق مفردة عند نقاط زمنية مختلفة).

إن دوره هو دور حيوي في أسواق الصرف الأجنبي، في الحقيقة، إنه يشكل الآلية التي بواسطتها يمكن لأسواق صرف متميزة جغرافياً أن تتكامل في معنى اقتصادي. افترض على سبيل المثال، أن سعر الاسترليني هو 1.30 دولار في لندن، و1.29 دولار في نيويورك، فالمراجحون سيكون لديهم حافز لشراء جنيهات إسترلينية في نيويورك وبيعها في لندن. فالطلب على الاسترليني سيزداد في نيويورك والعرض سيزداد في لندن حتى يسود سعر واحد في المكانين. في الحقيقة، العمليات من هذا النوع شائعة في أسواق الصرف، لأن النقود هي أكثر السلع تجانساً ولأن تكاليف المراجعة صغيرة جداً بالنسبة الى مقادير النقود التي قد تباع وتشتري. وعلاوة على ذلك، فإن عنصر الزمن يكاد أن يختفي عملياً عن طريق سرعة التحويلات بالتقنيات الحديثة. وكنتيجة لذلك، فإن أسواق الصرف الأجنبي حول العالم، باستثناء عندما تتدخل الرقابة على الصرف أو نواقص السوق الأخرى، قد وحدث تماماً بواسطة نشاطات المراجحين.

ومراجعة الصرف يمكن أن تحدث إما في سوق الصرف العاجل أو في سوق الصرف الآجل، والمراجعة الثنائية في تلك التي يجد فيها المراجح اختلافاً في سعر الصرف (العاجل أو الآجل) بين عملتين في سوقين منفصلتين ويعمل على الاستفادة منه. والمراجعة الثلاثية (المثلثة) هي تلك التي يحاول فيها المراجح أن يستفيد من الاختلاف في أسعار الصرف المشتقة Cross rates بين ثلاث عملات في ثلاثة أسواق منفصلة. والمراجعة الرباعية تتضمن أربع عملات وأربعة أسواق؛ وحتى من الممكن تصور فرص أكثر تعقيداً. ولكن أياً كانت درجة تعقد عملياته، فإن المراجح لا يحتاج أبداً لأن يتحمل أي مخاطرة. فباستثناء مسألة اللحظات اللازمة لإتمام عملياته، لا يحتاج المراجح أبداً أن يتخذ لنفسه، مركزاً مكشوفاً بالصرف الأجنبي. إنه يحقق ربحه ببساطة من الانخراط في عمليات شراء وبيع آنية للعملات الأجنبية، سلسلة من المعاملات التي ينتهي خلالها بنفس العملة التي بدأ بها. وهو قد يرى أيضاً - بالمصادفة - فرصة لأن يضيف إلى ربحه عن طريق المضاربة أيضاً على تغير ممكن في سعر الصرف، ولكن هذا ليس جزءاً متمماً لعملياته المتعلقة بالمراجعة. بالتعريف، المراجح كمراجح ليس مضارباً.