

## المحاضرة 9 أسواق الأورو-دولار

### 1. تعريف أسواق الأورو-دولار:

أسواق الأورو-دولار هي فضاءات مالية يتم فيها قبول ودائع مصرفية محررة بالدولار الأمريكي خارج الولايات المتحدة الأمريكية، حيث تقوم فيه البنوك بمنح القروض بالدولار مقابل أسعار الفائدة بعد استقبالها للعديد من الايداعات المحررة بالدولار.

### 2. النشأة:

نشأت أسواق الأورو-دولار وتوسعت في ستينيات القرن الماضي بعد أن شهدت الولايات المتحدة الأمريكية أزمة مالية ناجمة عن العجز في ميزانها التجاري وميزان المدفوعات، كما أن الفترة التي سبقت انهيار اتفاقية بريتن وودز كانت حادة ومؤثرة جدا على الاقتصاد الأمريكي بسبب استنزاف الذهب الأمريكي من قبل المتعاملين الاقتصاديين الأوروبيين على أساس قابلية تحويل الدولار الأمريكي إلى ذهب.

وتعتبر لندن مركزا رئيسيا والنواة الأولى لأسواق الأورو-دولار حيث انطلقت فيها تعاملات الدولار في أوروبا، وبعدها انتشر تداول الدولار والاستثمار المالي بالدولار الأمريكي في معظم البلدان الأوروبية ومن هنا جاءت التسمية بأسواق الأورو-دولار، لكن تم تعميم هاته التسمية على كل تعاملات واستثمارات الدولار الأمريكي خارج الولايات المتحدة الأمريكية حتى ولو كانت خارج أوروبا كذلك، بالتحديد في الدول الآسيوية. وتعتبر البنوك المركزية والبنوك التجارية أحد أهم متعاملها بالإضافة السماسرة والمصرفيين الكبار.

### 3. الظروف التي أدت إلى نشأة وتطور أسواق الأورو-دولار:

هناك العديد من الظروف والأسباب التي ساهمت في نشأة وتطور هذه الأسواق نذكر منها على حسب تسلسلها التاريخي:

1. تميزت الفترة التي سبقت نشأة أسواق الأورو-دولار وهي فترة الخمسينيات بأكثر الفترات حدة في الحرب الباردة بين المعسكر الشرقي والغربي، مما دفع بالكثير من الدول من المعسكر الشرقي والمنحازة إليه والتي كانت تحتفظ بإيداعات مالية لدى البنوك في الولايات المتحدة إلى تحويلها إلى بنوك دول أوروبا الغربية وذلك خوفا من تجميدها من قبل الولايات المتحدة.

2. العجز الكبير الذي عانت منه الولايات المتحدة الأمريكية على مستوى ميزانها التجاري وميزان المدفوعات.

3. في تلك الفترة كانت البنوك الأمريكية تتبع نظاما صارما في تحديد أسعار الفائدة على القروض والإيداعات ولم تكن هناك ميزات جاذبة في أسعار الفائدة، فتوجهت تلك الايداعات إلى البنوك الأوروبية حتى يتم الاستفادة من الامتيازات التي كانت تقدمها المراكز المالية الأوروبية وخاصة لندن التي كانت في مرحلة تكوين مراكزها المالية وفق التعاملات الحرة وذلك انعكاسا لم هو موجود في أسواق وول ستريت الأمريكية، وأدت بذلك لندن إلى منح امتيازات ضريبية كبيرة وتقديم خدمات عالية الجودة من أجل جذب المزيد من المودعين الأمريكيين لدى بنوكها.

#### 4. الخصائص التي تميز أسواق الأورو-دولار

تتميز أسواق الأورو-دولار بالعديد من الخصائص نحاول أن نحدد أهمها فيما يلي:

- المبالغ بالأورو-دولار هي أصول بالنقد الكتابي ولا تأخذ أبدا شكل الأوراق النقدية.
- المبالغ بالأورو-دولار تدار خارج الولايات المتحدة الأمريكية، إذ أنه لا يعتبر الدولار كأورو-دولار إلا إذا ظهر في ميزانية البنوك غير الموجودة في الولايات المتحدة.
- سوق الأورو-دولار كأحد فروع الأسواق المالية الدولية ليس له حدود وطنية معينة، فهو لا يخضع إلى رقابة دولة محددة.
- سوق الأورو-دولار هو سوق العمليات الضخمة، إذ أن مبالغ العمليات تتجاوز المليون دولار، كما أن أطرف هذه العمليات يكون عادة من الدول أو من الشركات الكبرى والتي تتميز بمخاطر إقراض متدنية.
- على اعتبار أن سوق الأورو-دولار دولي فإن أسعار الفائدة فيه تتحدد استنادا إلى طلب وعرض الأورو-دولار على المستوى الدولي وليس على المستوى المحلي، فهو يخضع إلى مرجعية دولية.
- تعتبر العمليات الائتمانية التي تتم في أسواق الأورو-دولار هي عمليات ما بين البنوك، تتخذ شكل الودائع الجارية والأجلة التي تتراوح ما بين يوم و6 أشهر، وقد تأخذ شكل العمليات ما بين البنوك والمتعاملين الآخرين إذا قدمت البنوك قروضا بأجال أكبر من سابقتها.

## 5. أسعار الفائدة على الأورو-دولار ومرجعيتها:

بما أن لندن كانت هي النواة الأساسية لأسواق الأورو-دولار، فإن مرجعية أسعار الفائدة فيها ارتكزت على أسعار الفائدة بين البنوك المعروفة بتسمية "الليبور" بالإنجليزية LIBOR وذلك نسبة إلى التسمية LONDON INTER BANK OFFER RATE، ويمكن لأسعار الفائدة فيها أن تكون ثابتة أو أنها تتغير أثناء فترة القرض، وعادة ما يتم احتساب هامش معين على أسعار الفائدة فيها على حسب الجهة المقترضة وعلى حسب درجة مخاطرها، حيث يتم تصنيف البلدان المدينة حسب مستوى المخاطر كما يلي:

- الدول المتقدمة والصناعية: تدفع ½ أو 0.5% أقل من الليبور.
- الدول الأفريقية والفقيرة تدفع ما بين 1 و 2% أعلى من الليبور وذلك نسبة إلى درجة مخاطرها العالية كما أن هاته البلدان تقبل وتقترض بهذه النسب العالية لحاجتها الملحة للاقتراض، وهو ما زاد من تفاقم الضائقة المالية عليها كونها تقترض بمعدلات فائدة أعلى ويزيد ذلك من كبح عجلات التنمية فيها.

كما أن القروض الممنوحة كانت قصيرة الأجل وتتراوح بين 30 و 60 يوما، ثم ازداد الطلب على القروض طويلة الأجل، ومن أجل تنظيمها والاشراف على عملياتها اجتمعت بنوك ضمن ما يسمى بسانديكيت Syndicate أو ما يسمى كذلك بكونسورتيوم Consortiums وهي عبارة عن اتحادات مصرفية تقدم قروض الأورو-دولار بشكل متفق عليه بين البنوك.

## 6. الأورو-سندات:

الأورو-سند هو سند طويل الأجل (خمسة سنوات أو أكثر) مصدر خارج بلد إقامة المقترض، ومحرر بنقد مختلف عن نقد البلد الذي تم فيه الإصدار، أي أن مشروعا يمارس نشاطه في فرنسا بإمكانه أن يصدر أورو-سندات بالدولار الأمريكي في سوق لندن.

ظهر هذا النموذج من القروض في وسط ستينيات القرن الماضي وشهد تطورا كبيرا خلال عقد الثمانينات عندما اشتدت أزمات المديونية لدول العالم الثالث وارتفعت خلالها معدلات الفائدة الحقيقية من دون تضخم كما استحدثت فيها الابتكارات المالية، حيث كان الدولار الأمريكي هو العملة الرئيسية في إصداراتها بنسبة تفوق 80% خلال بداية الثمانينات ثم تقلصت إلى 50% سنة 1989-1988 عندما دخلت دول أخرى بعملاتها المهمة في الإصدار وخاصة اليابان وبلدان مجلس التعاون والتنمية الاقتصادية O.C.D.E.

ملاحظة: هناك فرق بين الأورو-سندات والسندات الأجنبية الصادرة في بلد أجنبي عن مقترض ما والمحركة بعملة هذا البلد، لكن ما يقتضي إيضاحه هو أن الأورو-سندات والسندات الأجنبية تشكل مجتمعة ما يصطلح على تسميته بالسندات الدولية، أي السندات التي تصدر في أسواق تختلف عن أسواق البلدان التي قامت بعملية الاستدانة.

## 7. المشاركون في أسواق الأورو-دولار:

تشارك في أسواق الأورو-دولار عدة أطراف قد تكون عارضة أو طالبة للسيولة وهي:

- البنوك المركزية: هذه البنوك يجب عليها أن تدير احتياطياتها بالعملة الصعبة كما لو أنها بنك تجاري ومركزي في نفس الوقت، لأنها تريد تعظيم مردودية احتياطياتها كما أنها تقوم بدور المحافظة على استقرار العملة والمؤشرات النقدية في بلدها، وهي تفاضل عادة بين أسواق الأورو-دولار وبقية الأسواق الأخرى حسب أسعار الفائدة السائدة فيها.
- البنوك التجارية: فهي تقوم بتغذية أسواق الأورو-دولار بالسيولة كمتعامل رئيسي فيها.
- المشروعات غير المصرفية: وهي أيضا تعتبر مصدرا أساسيا للسيولة نظرا لعرضها معدلات مردودية أعلى من بقية الأسواق، وهي الشركات الكبرى التي تبحث عن شروط ملائمة لتوظيف وفراحتها من العملات الصعبة.
- شركات التأمين: وبالأخص كبرى شركات التأمين السويسرية والبريطانية التي تعتبر مقرضة دائمة في الأسواق المالية الدولية وأسواق الأورو-دولار.
- الدول ذات الفوائض المالية النفطية: وذلك من أجل توظيف احتياطياتها وتعزيز مردوديتها المالية
- صناديق الاستثمار والمستثمرين الماليين الكبار والسماسرة: على اعتبار أن أسواق الأورو-دولار توفر العديد من التوليفات الاستثمارية العديدة بعد استحداث ابتكارات مالية متنوعة نتيجة لتطور الهندسة المالية وإدارة المخاطر من خلال العقود الآجلة والمستقبلية والاختيارات المالية وعقود المبادلة.