

المحاضرة رقم (11): تابع للمحور السادس

ثالثا: سوق اليورو دولار Eurodollars .

1. تعريف سوق اليورو دولار:

هو عبارة عن سوق الدولارات الأمريكية الموجودة خارج حدود الولايات المتحدة الأمريكية والمتواجدة على الاغلب في الدول الأوروبية وعادة غير الأوروبية، وتقوم البنوك التجارية العاملة في أوروبا بقبول الودائع من المودعين والمقومة بالدولار الأمريكي مقابل سعر فائدة يمنح لهم ، وتقديم قروض بنكية لمتعاملها بالدولار الأمريكي مقابل معدل فائدة أكبر من معدل الإيداع يدفعونه للبنك التجاري .

ومن المتعاملين في هذه السوق نجد كلا من البنوك المركزية، البنوك التجارية، السماسرة، الشركات، الحكومة، صناديق الاستثمار و الأفراد.

❖ نتيجة:

إذن يتمثل سوق الأورو دولار في أرصدة الدولارات الأمريكية المودعة لدى البنوك في أوروبا والتي يمكن إعادة إقراضها لجهات أخرى والمقومة بنفس عملة الإيداع ، وبذلك فهي سوق بين المقرضين والمقترضين بالدولار الأمريكي خارج قواعده .

وتشير التقديرات إلى أن حجم سوق اليورو دولار تجاوز 5 ترليون دولار أمريكي¹.

2. أسباب تطور سوق الأورو دولار:

ترجع أسباب ظهور سوق الأورو دولار لعدة أسباب أهمها²:

1. تعود أسباب ظهور هذه الدولارات الأوروبية إلى فترة الخمسينيات، حيث عمدت بعض الدول نتيجة للظروف التي خلفتها الحرب الباردة بين المعسكرين إلى إيداع موجوداتها من الدولارات في بنوك أوروبا الغربية لتجنب قيام الولايات المتحدة الأمريكية بتجميدها فيما لو كانت موظفة في داخلها؛

¹ Stephen A. Fowler : The Monetary Fifth Column The Eurodollar Threat to Financial Stability and Economic Sovereignty ,P (825) , visited in 08/08/2015.

http://www.vanderbilt.edu/jotl/manage/wp-content/uploads/Fowler_The-Monetary-Fifth-Column-The-Eurodollar-Threat-to-Financial-Stability-and-Economic-Sovereignty.pdf

² مروان عطون :الأسواق النقدية والمالية البورصات ومشكلاتها في عالم متغير ، الجزء الأول ، الطبعة الثانية ، ديوان المطبوعات الجامعية . بن عكنون ، الجزائر . 2003 ، ص (271 .268) .



2. التحديد الصارم لمعدلات الفائدة الدائنة التي تدفعها بنوك الولايات المتحدة الأمريكية لمودعيها من قبل البنوك المركزية أو ما يسمى بقاعدة "ك" أو "Q"، مما أدى إلى قيام عدد كبير من أصحاب الودائع بالدولارات من غير المقيمين وبعض المقيمين بتوظيف أموالهم خارج الولايات المتحدة الأمريكية للتهرب من أحكام القاعدة المشار إليها سابقا، وبالتالي الحصول على معدلات فائدة أعلى في أوروبا؛
 3. العجز المزمن في ميزان المدفوعات الأمريكي وأيضا طريقة تمويل هذا العجز؛
 4. الحضر المفروض على البنوك البريطانية منذ سنة 1957 باستعمال الجنيه الإسترليني كعملة أجنبية لعمليات التحويل، وإجراء المعاملات النقدية بين الدول الواقعة خارج منطقة الإسترليني قد أجبر البنوك في لندن على إحلال الدولار مكان الإسترليني وبالتالي الحصول من خارج إنجلترا على كل الدولارات اللازمة؛
 5. الضريبة الخاصة أو رسم تأمين التعادل بين معدلات الفائدة في الولايات المتحدة الأمريكية قد أدى إلى انخفاض الطلب على القروض في سوق نيويورك من قبل غير المقيمين الأمريكيين (بسبب ارتفاع تكلفة هذه القروض)، و أرغم هؤلاء إلى اللجوء إلى خارج الولايات المتحدة الأمريكية للحصول على التمويل اللازم.
- III. خصائص سوق الأورو- دولار:

يمتاز سوق الأورو دولار بمجموعة من الخصائص، تتمثل أهمها فيما يلي: ¹

1. إن سوق الأورو دولار كجزء من السوق المالي الدولي ليس له حدود وطنية معينة ولذلك فإنه لا يخضع لرقابة أية دولة من الدول؛
2. قام هذا السوق على أساس عمليات الإيداع والإقراض، ولذلك يعتبر سوقا للأموال المقرضة؛
3. انتماء الدائنين والمدنيين في هذا السوق إلى دول مختلفة؛
4. إن هذا السوق يتمتع باستقلالية نسبية وسياسة خاصة لأسعار الفائدة تختلف تماما عن المعدلات المعمول بها دوليا؛
5. إن العمليات الائتمانية في سوق الأورو دولار تتخذ أحد الشكلين التاليين:
 - ✓ عمليات ما بين البنوك: تتخذ شكل الودائع الجارية والأجلة تتراوح أجاله ما بين يوم وستة أشهر بمعدلات فائدة معينة؛

¹ نفس المرجع السابق، ص (267، 273، 274).



✓ عمليات ما بين البنوك والمتعاملين الآخرين: عندما تقدم البنوك قروضا لمتعاملها وبمدة أطول من سابقتها.

IV. أسعار الفائدة على قروض الأورو دولار:

إن أسعار الفائدة على قروض الأورو دولار يمكن أن تكون ثابتة على مدى فترة القرض ، وكما يمكن أن تكون متغيرة أو متحركة ، وهي تحدد وفق أسعار الفائدة المطبقة في سوق لندن على ودائع البنوك فيما بينها و المعروف بـ اللايبور* LIBOR أو LONDON INTER BANK OFFER RATE ، وعادة ما يتم إضافة هامش محدد حسب القرض على هذا المعدل ، وذلك تبعاً لمستوى المخاطر التي يمتاز بها البلد المقترض ، حيث يتم تصنيف البلدان المدينة حسب مستوى المخاطر كما يلي¹:

- بالنسبة للدول الصناعية : تدفع ½ % أقل من LIBOR .
- بالنسبة للدول الإفريقية : تدفع أسعار فائدة أعلى تتراوح ما بين 1 % و 2% أعلى من LIBOR ، بحجة ارتفاع نسبة المخاطر والقدرة على عدم السداد مما يعيق المسار التنموي في هذه الدول .

V. آلية حساب معدلات لايبور :

يتم في كل يوم عمل رسمي حساب 150 معدل لايبور ، لعشر عملات رئيسة هي الجنيه الإسترليني، الدولار الأمريكي، الين الياباني، الفرنك السويسري، الدولار الكندي، الدولار الأسترالي، اليورو، الكرونة الدانماركية، الكرونة السويدية، الدولار النيوزلندي ، حيث يتم حساب 15 معدلاً حسب المدة (يوم، أسبوع، أسبوعين، ومن شهر إلى 12 شهراً) لكل عملة ، كما يلي²:

* بدأ تحديد اللايبور رسمياً مع بداية 1986م، ليصبح معدلاً مرجعياً لأسعار الفائدة على النطاق الدولي للقروض قصيرة الأجل، ويتم تحديد هذا المؤشر (لايبور) يوميا ، من قبل جمعية المصرفيين البريطانيين (BBA) British Bankers Association ويعد علامة تجارية مملوكة لها، وقد تعاقدت الجمعية مع وكالة الأنباء "تومسون رويتر" لإدارة عملية حساب لايبور بتوقيت لندن.

¹ جبار محفوظ وعمر عبدة سامية : أسواق رأس المال الدولية الهياكل والأدوات ، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية لكلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، جامعة محمد خيضر بسكرة - بسكرة. الجزائر - العدد الثالث جوان 2008 ، ص (76 ، 77) .

² محمد إبراهيم السحيباني: آلية تحديد معدلات لايبور وامكانية الاستفادة منها، بحث مقدم إلى مؤتمر الأسواق المالية الإسلامية نحو مؤشرات مالية بديلة عن معدل الفائدة ، المنعقد بجامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية . الرياض، المملكة العربية السعودية. 1 و 2 ماي 2007 ، ص (6 - 9) .



1. الخطوة الأولى:

تحديد المقومين، والذين يتكونون من مجموعة بنوك لكل عملة، (8 أو 12 أو 16)، ويتم اختيارهم بشكل سري كل ربع سنة وفق معايير السمعة، و حجم النشاط في السوق وتصنيفها الائتماني، ولا تنتمي هذه البنوك للعملة محل التقييم .

2. الخطوة الثانية:

قيام كل بنك من البنوك المساهمة بتقديم تقويم يومي لأسعار الفائدة حسب المدد الخمسة عشر لممثل الجمعية في عملية حساب ليبور وهو شركة رويتر، ويجب أن تلتزم البنوك المساهمة عند تقديم تقويمها لأسعار الفائدة بالتعليمات التي وضعتها الجمعية، و منها:

- يقدم كل بنك المعدلات التي يكون مستعداً عندها لاقتراض مبلغ معقول الحجم؛
- القرض غير مضمون، ومحكوم بقانون إنجلترا وويلز؛
- تقدم المعدلات بخانات عشرية لا تقل عن اثنتين ولا تزيد عن خمس؛
- ترسل المعدلات لرويتير بين الساعة 11:00 و 11:10 صباحاً حسب توقيت لندن.؛
- يحدد كل بنك معدلاته باستقلالية عن البنوك والعملات الأخرى .

3. الخطوة الثالثة:

بعد استلام تقويمات جميع البنوك لأسعار الفائدة المختلفة، تقوم رويتر بترتيب العروض من الأعلى للأدنى، ثم يتم استبعاد أعلى وأدنى ربيع من المعدلات المعروضة لتحديد تأثير المعدلات المتطرفة، وتحدد معدلات ليبور لذلك اليوم بحساب المتوسط الحسابي للعروض المتبقية .

وعادة ما تبث المعدلات المحسوبة للسوق في حدود الساعة 11:45، مع ملاحظة أن أسعار الفائدة تستمر في التغير خلال اليوم، وقد تختلف عن معدلات ليبور المعلنة.

