

DIE ONTSTAAN EN AARD VAN DIE EURODOLLARMARK

deur Daniël Christiaan Cronjé

Ondersoek aangebied ter gedeeltelike voldoening aan die vereistes vir die graad Magister Commercii (Ekonomie en Geld- en Bankwese) in die Fakulteit van Ekonomiese Wetenskappe aan die Potchefstroomse Universiteit vir Christelike Hoër Onderwys

Leier: Prof. dr. D. P. Erasmus

Januarie 1973

DANKBETUIGING

Dit is my voorreg om dank en erkentlikheid aan almal te betuig wat regstreeks en onregstreeks meegehelp het om sukses moontlik te maak.

Aan my leier, Prof. dr. D. P. Erasmus, my opregte dank vir sy bekwame leiding en inspirasie.

Aan my ouers, wat geen opoffering te groot geag het om my in staat te stel om my studies voort te sit nie, my opregte dank en waardering.

Besondere dank ook aan my vrou vir haar volgehoue ondersteuning. Vir die baie ure wat sy spandeer het aan die tik van die studie in sy voorlopige vorm, my opregte waardering.

Aan God, in Wie se Wil dit bestaan dat ek hierdie werkstuk kon voltooi, kom al die eer toe.

Die Skrywer

Potchefstroom.

Januarie 1973

INHOUDSOPGAWE

HOOFSTUK 1 INLEIDING 1

- 1.1 DOEL VAN DIE STUDIE 1
- 1.2 METODE VAN AANBIEDING 2

HOOFSTUK 2 DIE AARD VAN DIE EURODOLLARMARK 4

- 2.1 INLEIDING 4
- 2.2 WAT IS DIE EURODOLLARMARK? 4
 - 2.2.1 Die Eurodollarmark as internasionale geldmark 4
 - 2.2.2 Die Eurodollarmark as komponent van die Eurovalutamark 5
 - 2.2.3 Betekenis van die „Euro“-prefiks 7
 - 2.2.4 Die Eurodollarmark 7
- 2.3 WYSES WAAROP 'N EURODOLLAR KAN ONTSTAAN 10
 - 2.3.1 Die skepping van Eurodollars 11
 - 2.3.2 Kredietskepping in die Eurodollarmark 12
 - 2.3.2.1 Is kredietskepping in die Eurodollarmark moontlik? 12
 - 2.3.2.2 Meervoudige kredietskepping: 'n geskil 14
- 2.4 ONDERSKEID TUSSEN EURODOLLAR- EN EURO-OBLIGASIE=MARKTE 16
 - 2.4.1 Termynverskille tussen die Eurodollar- en Euro-obligasie=markte 17
 - 2.4.2 Verskille in die aard en wese van die Eurodollar- en Euro-obligasiemarkte 17
- 2.5 DIE MEGANISME VAN DIE EURODOLLARMARK 18
 - 2.5.1 Die verskillende tipes transaksies wat in die Eurodollarmark kan plaasvind 18
 - 2.5.2 Die kenmerke van fasiliteite deur die Eurodollarmark aangebied 23
 - 2.5.2.1 Leningsfasiliteite 23

2.5.2.1.1 Banklenings in die Eurodollarmark toegestaan	23
2.5.2.1.1.1 Bedrae	23
2.5.2.1.1.2 Termyn	24
2.5.2.1.1.3 Rentekoers	24
2.5.2.1.1.4 Dokumentasie	25
2.5.2.1.2 Bystandsfasiliteite	26
2.5.2.1.2.1 Die kredietspeling in die Eurodollarmark	26
2.5.2.1.2.2 Wentelverpligtings in die Eurodollarmark	27
2.5.2.1.3 Moontlike nuwe fasiliteite wat kan ontwikkel	29
2.5.2.2 Beleggingsfasiliteite	30
2.5.2.2.1 Bankdeposito's	30
2.5.2.2.2 Dollardepositosertifikate	31
2.5.3 Ander praktyke en tegnieke	32
2.6 DIE ORGANISATORIESE STRUKTUUR VAN DIE EURODOLLARMARK	35
2.6.1 Institusionele raamwerk	35
2.6.2 Banke	36
2.6.3 Semi-bankinstellings	41
2.6.4 Makelaars	42
2.7 SAMEVATTING	42
HOOFSTUK 3 DIE ONTSTAAN VAN EN ENKELE ONTWIKKELINGE IN DIE EURODOLLARMARK	44
3.1 INLEIDING	44
3.2 HISTORIESE AGTERGROND	44
3.2.1 Die tydvak voor 1914	44
3.2.2 Die tydvak na die Eerste Wêreldoorlog tot en met 1930	45
3.2.3 Die tydvak vanaf 1931 tot die middel van die vyftigerjare	46

3.3	DIE ONTSTAAN VAN DIE EURODOLLARMARK	47
3.3.1	Die onbekendheid van die Eurodollarmark voor 1960	47
3.3.2	Die redes vir die ontstaan en vinnige groei van die Eurodollarmark	49
3.3.2.1	Aanvanklike oorsake vanaf aanbodkant	50
3.3.2.2	Aanvanklike oorsake vanaf vraagkant	50
3.3.2.3	Die hoër inwisselbaarheid van geldeenhede sedert 1958	51
3.3.2.4	Die toenemende rol van die dollar in die finansiering van internasionale transaksies	53
3.3.2.5	Die rol deur Oos-Europese banke in die ontwikkeling van die Eurodollarmark gespeel	53
3.3.2.6	Regulasie Q en rentekoersverskille tussen die V. S. A. en Europa	54
3.3.2.7	Die rentegelykstellingsbelasting van 1963 in die V. S. A.	59
3.3.2.8	Die Vrywillige Kredietbeperkingsprogram in die V. S. A.	60
3.4	ENKELE ONTWIKKELINGE IN DIE EURODOLLARMARK	61
3.4.1	Verlenging van leningstermyne	61
3.4.2	Veranderings in offisiële deelname aan die Eurodollarmark	62
3.4.3	Verliese in die Eurodollarmark gely	63
3.4.4	Londense dollardepositosertifikate	64
3.4.5	Die Amerikaner as lener in die Eurodollarmark	66
3.5	SAMEVATTING	68

HOOFSTUK 4 DIE AANBIEDERS EN VERBRUIKERS IN DIE EURODOLLAR- MARK 70

4.1	INLEIDING	70
4.2	DIE AANBIEDERS VAN EURODOLLARS	70
4.2.1	Offisiële instellings	70
4.2.1.1	Sentrale banke en monetêre owerhede	70
4.2.1.2	Internasionale organisasies	73
4.2.2	Banke	73
4.2.3	Indiwidue en groot internasionale ondernemings	76

4.3 DIE VERBRUIKERS VAN EURODOLLARS	78
4.3.1 Offisiële instellings	78
4.3.1.1 Sentrale banke	78
4.3.1.2 Owerhede	79
4.3.2 Banke	80
4.3.3 Nie-banke	81
4.4 VRAAG- EN AANBODFUNKSIES	83
4.5 SAMEVATTING	84
HOOFSTUK 5 SAMEVATTING EN GEVOLGTREKKINGS	85
5.1 INLEIDING	85
5.2 DIE AARD VAN DIE EURODOLLARMARK	85
5.3 DIE ONTSTAAN VAN EN ENKELE ONTWIKKELINGE IN DIE EURODOLLARMARK	86
5.4 DIE AANBIEDERS EN VERBRUIKERS IN DIE EURODOLLARMARK	87
BIBLIOGRAFIE	88

HOOFSTUK 1

INLEIDING

1.1 DOEL VAN DIE STUDIE

'n Nuwe internasionale geldmark - vir dollargedenomineerde korttermynse - het die afgelope twaalf tot veertien jaar buite die V. S. A. ontstaan en ontwikkel. Hierdie mark word die Eurodollarmark genoem omdat dollars by die transaksies betrokke is en ook vanweë die feit dat hierdie transaksies buite die V. S. A. gesluit word.¹⁾

Die Eurodollarmark verdien egter meer as slegs die aandag van akademici indien daarop gelet word dat hierdie mark vanaf 1969 met ongeveer 8,5 miljard dollar tot 46 miljard dollar in 1970, toegeneem het.²⁾ Die vinnige groei van dié mark is nog te meer merkwaardig indien die afgelope dekade se internasionale monetêre krisis en die toenemende druk op die V. S. A. -dollar, in aanmerking geneem word.

Die belangrikheid van die Eurodollarmark word verder beklemtoon indien sy internasionale karakter in gedagte gehou word. Feitlik alle ontwikkelde lande soos: Kanada, die V. S. A., die Verenigde Koninkryk, Australië, Wes-Europa, Oos-Europa (veral Rusland) en Japan, maak gebruik van Eurodollars in die finansiering van buitelandse of binnelandse handel, of belê tydelike surplusfondse in dié mark.

Die internasionale aard van sy karakter en die daarmee gepaardgaande ongebondenheid van die Eurodollarmark verleen 'n nuwe en dieper dimensie aan handels- en monetêre beleid. Die grondleggers van die Bretton Woods-stelsel kon seker nooit

1) Altman. Euro-Dollars: Some Further Comments. I. M. F. Staff Papers, 12:1, Maart 1965.

2) Murphy. Future developments in the Eurocurrency market. International Currency Review, 4:14, Januarie - Februarie 1972.

droom „of a time when speculators dipping into the bottomless pool of Eurodollars could mount assaults so huge in scale that no national government could stand up to them". 1)

Vanweë die onsekerhede verbonde aan die dimensies van die mark en selfs die ontstaan van 'n Eurodollar, is dit haas onbegonne om verskillende alternatiewe beheermaatreëls teen mekaar af te weeg. Volgens Machlup²⁾ is die algemene kennis van die Eurodollarmark selfs te beperk om die wenslikheid van die beheer daarvan te kan evalueer. Die doel van hierdie skripsie is eerstens, om die aard en wese van die Eurodollarmark te ontleed. Om die aard van hierdie mark beter te kan begryp, is dit die verdere doel van hierdie studie om die aanleidende faktore wat tot die ontstaan daarvan gelei het, uit te stippel.

1. 2 METODE VAN AANBIEDING

In hoofstuk 2 word die aard van die Eurodollarmark ondersoek. Ten einde dit te kan doen, word die Eurodollarmark eerstens vanuit verskillende gesigspunte gedefinieer. 'n Ontleding van die wyses waarop 'n Eurodollar kan ontstaan, help verder daartoe mee om 'n beter begrip van die wese van hierdie mark te kan kry. Hierdie hoofstuk word afgesluit met 'n bespreking van die meganisme en organisatoriese struktuur van die mark.

Die ontstaan van en enkele ontwikkelinge in die Eurodollarmark word in hoofstuk 3 behandel. Na 'n agtergrondskeets word die redes vir die ontstaan van hierdie mark uitgekristalliseer. Enkele ontwikkelinge sedert die ontstaan wat saamgewerk het om die Eurodollarmark tot sy huidige vorm te giet, word daarna kortliks bespreek.

1) Anon. Eurodollars: the villain? Business Week, 2195:91, September 1971.

2) Ibid., p. 96.

In hoofstuk 4 word die vraers en aanbieders, wat in die mark optree, ontleed. Daar word onder andere aangetoon dat offisiële instellings, banke en nie-banke as vraers sowel as aanbieders in die Eurodollarmark optree.

Die kernresultaat van hierdie studie word in die samevatting en gevolgtrekkings, in hoofstuk 5, na vore gebring.

HOOFSTUK 2

DIE AARD VAN DIE EURODOLLARMARK

2.1 INLEIDING

Dit is die doel van hierdie hoofstuk om die aard van die Eurodollarmark te skets. Om dit te kan doen, word eerstens op verskillende moontlike benaderings vir 'n definisie, van die Eurodollarmark, gelet. Die aard van hierdie mark word daarna verder toegelig deur op die verskillende wyses waarop 'n Eurodollar kan ontstaan, te let. Vir doeleindes van hierdie studie is dit ook nodig om 'n termynontleding van die mark te maak en die meganisme en organisatoriese struktuur van die mark te ontleed.

2.2 WAT IS DIE EURODOLLARMARK?

2.2.1 Die Eurodollarmark as internasionale geldmark

Van der Valk¹⁾ beweer dat die Eurovalutamark²⁾ die enigste werklike internasionale geldmark is, wat nie aan een land of geldeenheid gebonde is nie.

In 1965 het Klopstock³⁾ alle bestaande internasionale geldmarkte in twee hoofgroepe verdeel, naamlik:

2.2.1.1 Die meer tradisionele internasionale geldmarkte waar nie-inwoners afsetgebiede vir tydelik ongebruikte fondse soek deur óf van korttermynsekuriteite óf van korttermyndepósitosito's gebruik te maak.

1) Van der Valk. De Geld- en Kapitaalmarkt, . . . , p. 183.

2) Van der Valk beweer dat die „Eurovalutamark“ meesal die „Eurodollarmark“ genoem word.

3) Klopstock. The International Money Market: Structure, Scope and Instruments. The Journal of Finance, 20:182-3, 1965.

2. 2. 1. 2. 'n Meer onlangse ontwikkeling is dié van markte vir buitelandse valutadeposito's. In hierdie markte, die sogenaamde Eurovalutamarkte, word korttermynfondse deur nie-inwoners (in sommige lande ook inwoners) by banke geplaas en dié deposito's word gemaak in ander valutas as dié van die land waarin sodanige ontvangende bank gesetel is.

Die Eurodollarmark het as die grootste internasionale geldmark in die wêreld ontwikkel. ¹⁾ „Its unique characteristic is that it is a truly free market, operating above national borders, where deposits and loans can be negotiated without direct government restrictions or regulations". ²⁾

2. 2. 2. Die Eurodollarmark as komponent van die Eurovalutamark

Sedert 1958 word internasionale ekonomiese betrekkinge gekenmerk deur 'n groter afhanklikheid tussen nasionale kapitaalmarkte wat as oorsaak die groter internasionale mobiliteit van kapitaal het. ³⁾ Die oorheersende rol, gespeel deur die internasionale vloei van korttermynfondse tussen die belangrikste finansiële markte van die wêreld, word ondersteun deur die ontwikkeling en groei van 'n nuwe kanaal waardeur sodanige fondse internasionaal kan vloei. Dié kanaal word verskaf deur 'n reeks markte waarin met buitelandse valuta= deposito's handel gedryf word. Die markte bestaan daaruit dat handelsbanke rentedraende deposito's, wat gedenomineer is in buitelandse valuta (vanuit die bank se oogpunt), ontvang en weer óf in die oorspronklike valuta óf in die

1) Zombanakis. The Eurodollar Market.

2) Loc. cit.

3) Clendenning. The Euro-Dollar Market, p. 1.

binnelandse valuta óf in die valuta van 'n derde land, uitleen.

Bogenoemde reeks markte staan bekend as die Eurovalutamarkte en sluit markte wat transaksies doen in Eurodollars, Eurosterling, Eurofrank, Euromark, Eurolire, Eurogulde, ensomeer, in.¹⁾

As gevolg van die oorheersende rol van die dollar as internasionale betaalmiddel enersyds en die oorheersende rol van die Eurodollar in die Eurovalutamarkte andersyds, maak sommige skrywers geen onderskeid tussen die terme Eurodollarmark en Eurovalutamark nie.²⁾

So beweer Altman³⁾ byvoorbeeld dat die term Eurodollarmark misleidend is aangesien „the market... does not trade only in dollars”.

Vir die doeleindes van dié studie word egter duidelik 'n onderskeid tussen die terme Eurodollarmark en Eurovalutamark gemaak waar laasgenoemde die wye begrip aandui en dus eersgenoemde insluit. Die Eurovalutamark word nie in hierdie studie behandel nie, maar wel die Eurodollarkomponent daarvan.

Die Eurovalutamark kan ook as 'n internasionale pot van likiede kapitaal, gedomineer in inwisselbare valutas, gesien word.⁴⁾ Enige inwisselbare valuta kan dus in die „Euro”-vorm voorkom. Die mobiliteit van die fondse, wat 'n uitstaande kenmerk van die Eurovalutamark is, hang dan ook ten nouste met dié inwisselbaarheid van die verskillende valutas saam.

1) Loc. cit.

2) Anon. The financing of business with Euro-dollars, p. 3.

3) Altman. Eurodollars. (In Chalmers. Readings in the Euro-Dollar, p. 1.)

4) Anon. The financing of business with Euro-dollars, p. 5.

2. 2. 3. Betekenis van die „Euro“-prefiks

Die „Euro“-prefiks kan misleidend wees indien dit as die enigste aanduiding van die geografiese struktuur van die Eurodollarmark (of enige ander Eurovalutamark) geneem word.¹⁾

Die onderskeidende kenmerk²⁾ van 'n bankdeposito in die Eurovalutamark is dan juis die feit dat die deposito gemaak word by enige bank in 'n land waar die betrokke valuta 'n buitelandse valuta is. Die deposito hoef dus nie noodwendig by 'n Europese bank geplaas te word nie, maar kan byvoorbeeld in 'n land soos Japan geplaas word.³⁾

Wat wel waar is, is die feit dat die oorspronklike ontwikkeling asook die oorheersende rol gespeel deur Europese banke, die „Euro“-prefiks in die term Eurovalutamark beslis regverdig.⁴⁾

Verder moet dit ook duidelik gestel word dat die „Euro“-prefiks geensins 'n onderskeid probeer aandui tussen die valutas soos betrek by die Eurovalutamarkte en dié wat binnelands gebruik word nie. Dit omskryf slegs 'n besondere transaksie waarby valuta van tyd tot tyd betrek kan word.

2. 2. 4 Die Eurodollarmark

Aangesien die Eurodollarmark 'n relatief onlangse ontwikkeling is, is dit dus nie vreemd dat daar baie onenigheid ten opsigte van die teoretiese

1) Einzig. The Euro-Dollar System, p. 1.

2) Anon. The financing of business with Eurodollars, p. 5.

3) Einzig, op. cit., p. 1.

4) Clendenning, op. cit., p. 1-2.

aard en implikasies van dié verskynsel bestaan nie. „Small wonder if the Euro-dollar Market seems to be a confusing institution, best left to the international bankers who created it and the economists who presumably understand it. „¹⁾

In sy eenvoudigste vorm kan 'n Eurodollar gedefinieer word as 'n V. S. A. -dollar wat gedeponeer word in enige nie-Amerikaanse handelsbank.²⁾ Dié definisie neig egter tot oorvereenvoudiging.

Volgens Christie³⁾ is Eurodollars alle dollardeposito's in banke buite die V. S. A. , met die insluiting van al die buitelandse takke van Amerikaanse⁴⁾ banke. Laasgenoemde definisie maak dus vir alle banke (en nie net handelsbanke nie) sowel as buitelandse takke van Amerikaanse banke, voorsiening.

Die Eurodollarmark is dus tot iedereen wie of wat in besit van 'n V. S. A. -dollar buite die V. S. A. is, of in staat is om sodanige dollar buite die V. S. A. te kry, se beskikking.⁵⁾ So mag enige uitvoerder na die V. S. A. die dollars wat ontvang word as vergoeding vir die transaksie, besluit om sodanige dollars by 'n Eurobank⁶⁾ te deponeer. Verder kan 'n eienaar van inwisselbare valuta dit ruil vir dollars en dié dollars dan by 'n Eurobank deponeer.

Clarke en Pulay⁷⁾ maak geen onderskeid tussen die Eurodollar- en Euro=

1) Altman, loc. cit.

2) Anon. Eurodollars: the villain? Business Week, 2195:91, 1971.

3) Christie. Eurodollars and the Balance of Payments. (In Chalmers. Readings in the Euro-Dollar, p. 51.)

4) Met „Amerikaanse" banke word alle banke binne die V. S. A. bedoel.

5) Anon. Eurodollars: the villain? Business Week, 2195:96, 1971.

6) Met die term „Eurobank" word alle banke wat Eurodollars op deposito kan neem, ingesluit.

7) Clarke and Pulay. The World's Money: How it works, p. 178.

valutamarkte nie en definieer beide dié begrippe as 'n internasionale pot van likiede kapitaal wat in inwisselbare valutas gedenomineer is.

Volgens Johnson¹⁾ kan tussen 'n Eurodollar en 'n „Amerikaanse" dollar onderskei word op grond daarvan dat 'n Eurodollar die aanspreeklikheid van 'n buitelandse bank (dit wil sê 'n bank buite die V. S. A.) verteenwoordig. Hy beweer verder dat „by definition, it is foreigners (including overseas branches of American banks) that owe Eurodollars. It is the nationality of the debtor bank that establishes the distinction. "

Gilbert²⁾ definieer die Eurovalutamark as die groep banke, buite die V. S. A., wat aktiewe aanbiedings maak vir buitelandse valutadeposito's ten einde dié verkreeë fondse weer aan ander banke of finale verbruikers uit te leen. Indien Gilbert se definisie slegs op die Eurodollarmark van toepassing gemaak word, moet die „buitelandse valutadeposito's", in sy definisie, met „dollardeposito's" vervang word.

'n Ander benadering is dié van Phelps³⁾ wat die Eurodollar definieer as 'n dollar- of dollargedenomineerde verpligting wat aan geen valuta-beheermaatreëls onderhewig is nie en ook buite die beheer van die Amerikaanse owerheid val, behalwe in soverre die waarde van die dollar daardeur beïnvloed kan word.

Om die aard van die Eurodollarmark volkome te begryp, is dit uiters belangrik dat voortdurend in gedagte gehou moet word dat die Eurodollardeposito's se onderliggende dollars⁴⁾ op geen stadium ooit die V. S. A. ver-

1) Johnson. Eurodollars in the new international Money Market, p. 4-5.

2) Gilbert. The Size of the Eurodollar Market. Euromoney, 3:12, Augustus 1971.

3) Phelps. Euro-Equities. Euromoney, 3:39, Julie 1971.

4) Met „onderliggende dollars" word die oorspronklike dollars wat aanvanklik in een of ander Amerikaanse bank gedeponeer is, bedoel.

laat nie.¹⁾ Al voer transaksies en oorplasings 'n Eurodollar ook heen oor die grense van baie lande, bly die onderliggende dollarbalanse altyd binne die V. S. A. se binnelandse bankstelsel. Transaksies in Eurodollars het wel die gevolg dat die onderliggende dollarbalanse vanaf een rekening na 'n ander binne die Amerikaanse bankstelsel en soms vanaf een rekening na 'n ander binne dieselfde Amerikaanse bank oorgeplaas word. „The most concise explanation is to be found in the Federal Reserve Bulletin for October, 1969: 'A bank accepting a Eurodollar deposit receives, in settlement of the transaction, a dollar balance with a bank in the U. S. A. bank making a Eurodollar deposit or loan... completes the transaction with a transfer from its U. S. bank balance'".²⁾

Uit bogenoemde wil dit egter voorkom asof die opmerking betreffende 'n moontlike kontroverse aangaande die definisie van die Eurodollarmark nie heeltemal gegrond is nie.

2.3 WYSES WAAROP 'N EURODOLLAR KAN ONTSTAAN

Vir die doeleindes van die ontleding in hierdie paragraaf is dit nodig om 'n paar aannames³⁾ te maak, naamlik:

- a) Die Eurodollarmark het as grondslag die private akkumulasie van dollars in Europa;
- b) met „dollars” word korttermyndollareise teen owerhede, banke en ander finansieële instellings bedoel. Dollars in Europa (dit is Eurodollars) word hoofsaaklik as deposito's by banke gehou;
- c) dollars in die V. S. A. sluit deposito's by handelsbanke en spaarinstellings, bankaksepte, V. S. A. -skatkisbiljette met 'n looptyd van minder as een jaar,

1) Anon. Eurodollars: the villain? Business Week, 2195:96, 1971. Vergelyk in dié verband: Einzig. The case for an enquiry into Eurodollars. Euromoney, 1:45, Mei 1970.

2) Anon. Eurodollars: the villain? Business Week, 2195:96, 1971.

3) Johnson, op. cit., p. 10.

- lenings aan makelaars en handelspapier, in;
- d) houers van likiede bates (in dollars of in geldeenhede wat inwisselbaar in dollars is) is die basiese bron vir Eurodollardeposito's; en
- e) 'n tipiese Europese dollareienaar sal 'n groot maatskappy wees wat dollars as deel van sy oorskot kontantfondse hou.

2. 3. 1 Die skepping van Eurodollars

Indien 'n dollareienaar in Europa (soos in paragraaf 2. 3. (e) genoem) dié dollars direk as onmiddellik opeisbare deposito by 'n bank in die V. S. A. sou hou, word geen Eurodollars geskep nie. Eurodollars ontstaan slegs indien die Europese eienaar van 'n dollardeposito by 'n bank in die V. S. A., dié dollardeposito by 'n Europese bank gaan deponeer.¹⁾ Met ander woorde indien die eienaar afstand doen van sy dollardeposito in die V. S. A. in ruil vir 'n deposito by 'n Europese bank. Die Europese bank sou dus die nuwe eienaar van die oorspronklike dollardeposito in die Amerikaanse bankstelsel word.

Die Europese bank het 'n paar keuses ten opsigte van sy gebruik van die dollardeposito, naamlik:²⁾

2. 3. 1. 1. Die Europese bank kan besluit om 'n beleggingsportefeulje in die V. S. A. aan te hou waarvan die samestelling van tyd tot tyd verander kan word om die opbrengs te maksimaliseer. In hierdie geval besit die oorspronklike houer Eurodollars van die ou „vintage“-tipe – ten volle gedek deur dollars in die V. S. A.

1) Ibid. , p. 10-1.

2) Loc. cit.

2. 3. 1. 2. Die Europese bank kan die dollars in onmiddellik opeisbare deposito's omskep met die doel om dit aan 'n Europese verbruiker uit te leen. Die Europese verbruiker gebruik hierdie lening as likiede bates waarmee hy sy bedryfs=kapitaal finansier. Op hierdie stadium kan geen dollars in die V. S. A. meer met die Eurodollars, wat die Europese eienaar nog steeds besit, geïdentifiseer word nie. Op die vervaldatum van sy lening sal die Europese verbruiker net eenvoudig dollars moet bekom sodat die Europese bank in staat kan wees om die Europese eienaar se eis te kan aflos. Dit was laasgenoemde innovasie (waardeur Europese banke die dollars in Europa begin uitleen het) wat aan die Eurodollarmark 'n nuwe dimensie van belangrikheid gegee het.¹⁾

2. 3. 2 Kredietskepping in die Eurodollarmark

2. 3. 2. 1 Is kredietskepping in die Eurodollarmark moontlik?

Om die moontlikheid van kredietskepping in die Eurodollarmark te ondersoek, word dié mark se funksionering dikwels met dié van 'n huishoudelike bankstelsel vergelyk.²⁾ Beide stelsels bestaan hoofsaaklik uit handelsbanke wat deposito's ontvang en nadat gedeel=telike kontantreserwes teruggehou is, word die oorskotreserwes³⁾ uitgeleen of winsgewend belê. Volgens Clendenning⁴⁾ is dié verge=

1) Loc. cit.

2) Clendenning. Euro-Dollars and Credit Creation. International Currency Review, 3:12, Maart/April 1971.

3) Met „oorskotreserwes" word bedoel dié gedeelte in kontantreserwes wat die minimum vereiste kontantreserwes oorskrei.

4) Clendenning, op. cit., p. 12.

lyking sinvol indien dit beperk word tot 'n individuele bank in die binnelandse bankstelsel en slegs een Eurobank. In beide gevalle kan krediet deur een bank tot die bedrag van die oorskotreserwes geskep word.¹⁾ Die enigste verskil tussen dié twee banke sal in die verskillende geldeenhede waarin transaksies gedenomineer word, lê. In die geval van die Eurobank sal dit beslis dollars en in die huishoudelike bank se geval sal dit die binnelandse geldeenheid wees waarin denominasie sal plaasvind.

Indien die funksionering van die Eurodollarstelsel as geheel met dié van 'n binnelandse bankstelsel vergelyk word, bestaan daar egter 'n verskil.²⁾ Die feit dat die lenings wat deur handelsbanke toegestaan word normaalweg ná verbruik weer by die bankstelsel gedeponeer word, maak die meervoudige skepping³⁾ van krediet deur 'n huishoudelike bankstelsel moontlik. Die mate van kredietskepping, in dié geval, sal beïnvloed word deur die vereiste kontantreserwes asook die dreinerings⁴⁾ van kontant uit die bankstelsel. In die Eurodollarstelsel aan die ander kant vloei die opbrengste van toegestaande lenings nie noodwendig na die Eurobankstelsel terug nie. Inderwaarheid is die lekkasie uit die Eurodollarstelsel na ander binnelandse bankstelsels baie groot as in gedagte gehou word dat Eurodollars vir die finansiering van óf buitelandse óf binnelandse handel gebruik

1) Haines. Money, Prices and Policy, p. 167.

2) Clendenning, op. cit., p. 12-3.

3) Haines, op. cit., p. 171.

4) Die mate van dreinerings sal van die ekonomiese klimaat afhang. Só byvoorbeeld hou die publiek 'n kleiner persentasie van hul bates in kontant gedurende hoogkonjunktuur as gedurende 'n depressie.

kan word en wel gedenomineer óf in V. S. A. -dollars óf in ander geldeenhede. Die gevolg hiervan is dat die moontlike meer=
voudige kredietskepping, wat afhanklik is van die terugvloei van fondse, minimaal in die geval van die Eurodollarstelsel sal wees. ¹⁾

Clendenning voer dan ook aan dat „the Euro-dollar system has also been compared, probably more accurately, to a system of domestic financial intermediaries (or nearbanks).”²⁾ Clendenning toon egter aan dat die Eurodollarstelsel beslis krediet kan skep deur die trek van „primêre” deposito's en uitleen aan nie-banke tot die bedrag van oorskotreserwes soos deur dié deposito's bewerk=
stellig. Waar die binnelandse bankstelsel dus krediet skep deur ge=
bruik te maak van die terugvloei van fondse, is die Eurobankstelsel se kredietskeppende magte afhanklik van die aantal „nuwe” deposito's wat verkry kan word nadat dit alreeds deur die V. S. A. se binneland=
se bankstelsel geskep is. ³⁾

2. 3. 2. 2 Meervoudige kredietskepping: 'n geskil⁴⁾

Sommige ekonome beweer dat die totale aantal Eurodollars in die Eurodollarmark, nie die onderliggende dollarbalanse kan oorskrei nie. Met ander woorde dat daar geen sprake van geldskepping, soos by 'n binnelandse bankstelsel, kan wees nie. Dr. Helmut Mayer⁵⁾

1) Clendenning, op. cit., p. 13.

2) Loc. cit.

3) Ibid., p. 14.

4) Anon. Eurodollars: the villain? Business Week, 2195:96, 1971. Vir 'n volledige bespreking oor dié aspek, vergelyk: Bell. Credit Creation Through Euro-dollars. (In Chalmers. Readings in the Euro-Dollar, p. 2-8.) en Scott. That Controversial Euro-Dollar Market. National Westminster Bank, Quarterly Review, Augustus 1969, p. 9-10.

5) 'n Ekoonom van Die Internasionale Bank vir Heropbou en Ontwikkeling.

vergelyk Eurobanke se geldskeppende vermoëns met dié van spaarbanke in die V. S. A. , wat slegs as tussenganger tussen deposante en leners optree, sonder om nuwe geld te skep.

'n Ander en teenoorgestelde siening word deur Milton Friedman gehandhaaf, wat op sy beurt weer beweer „that most Eurodollars are created by the stroke of a bookkeeper's pen. " Volgens Friedman is daar geen onderskeid tussen die meervoudige geldskepping (gegrond op fraksionele reserwes) soos dit voorkom by 'n binnelandse bankstelsel en die Eurodollarstelsel nie. Hy beweer dat waar banke binne die V. S. A. kontantreserwes hou omdat hulle daartoe wetlik verplig is, hou Eurobanke sulke reserwes slegs omdat dit verstandig is. Die vermenigvuldiger in die Eurodollarstelsel word dus slegs deur 'n lekkasie, soos wanneer 'n Eurodollar by 'n binnelandse bank in die V. S. A. gedeponeer sou word, beperk.

Klopstock verskil van Friedman en beweer dat die baie lekkasies in die Eurodollarstelsel die mate van geldskepping in laasgenoemde stelsel beperk tot 'n peil laer as dié van die binnelandse bankstelsel in die V. S. A.

Die meeste bankiers van Europese sentrale banke is dit met Klopstock en Mayer eens, dat daar nie veel sprake van meervoudige geldskepping binne die Eurodollarstelsel is nie.

Guido Carli¹⁾ het beweer dat daar 'n potensiële vermenigvuldiger

1) Van Die Bank van Italië.

van sewe in Eurodollars werksaam is. Carli se navorsing het egter aangetoon dat, in 1970, minder as drie Eurodollars vir elke onderliggende dollar geskep is.

Alhoewel daar heelwat meningsverskil bestaan oor die graad daarvan, kan daar weinig twyfel bestaan dat kredietskepping wel in die Eurodollarmark kan plaasvind. Die belangrikste rede hiervoor is sekerlik in die afwesigheid van verpligte kontantreserwes wat deur Eurobanke gehou moet word, geleë.

2.4 ONDERSKEID TUSSEN EURODOLLAR- EN EURO-OBLIGASIEMARKTE (EUROBOND MARKET)

Ten einde 'n duideliker begrip van die aard van die Eurodollarmark te verkry, is dit nodig om die verskil tussen dié mark en die Euro-obligasiemark¹⁾ eksplisiet te stel.

Daar bestaan, ten opsigte van sekere aspekte, 'n mate van ooreenkoms tussen 'n Eurodollar en 'n Euro-obligasie.²⁾ Net soos in die geval met Eurodollars, bestaan 'n Euro-obligasie ook uit eise gedenomineer in dollars, wat in werklikheid ook in gewone Amerikaanse dollars in die V. S. A., betaalbaar is. Die Euro-obligasiemark bestaan ook hoofsaaklik in Europa, en verteenwoordig, nes die Eurodollarmark, dollarlenings gefinansier deur nie-Amerikaanse eienaars van dollars.³⁾

Daar bestaan ook egter groot verskille tussen die Eurodollar- en Euro-obligasiemarkte en wel ten opsigte van termyn en sekere aspekte van die aard en wese van beide.

1) Vir 'n bespreking van die Euro-obligasiemark sien: Einzig. The Euro-Bond Market.

2) Ibid., p. 93.

3) Vir verdere ooreenkomste vergelyk: loc. cit.

2.4.1 Termynverskille tussen die Eurodollar- en Euro-obligasiemarkte

Alhoewel soms moeilik onderskeibaar, is die Euro-obligasiemark in sy wese 'n mark vir langtermynobligasies, terwyl die Eurodollarmark weer op sy beurt tot kort- en mediumtermyndeposito's en krediet, aangewese is.¹⁾

2.4.2 Verskille in die aard en wese van die Eurodollar- en Euro-obligasiemarkte²⁾

2.4.2.1 By transaksies in Eurodollardeposito's bly die nominale waarde van die deposito's onveranderd terwyl depositokoerse onderhewig is aan fluktuasies voortvloeiend uit die markmeganisme. Die rentekoers op Europese dollarobligasies bly egter onveranderd terwyl die markpryse daarvan onderhewig is aan fluktuasies.

2.4.2.2 Waar een of ander Amerikaanse bank (waar die oorspronklike dollars op deposito gehou word) die uiteindelijke debiteur in 'n Eurodollartransaksie is, is dit in die geval van die Euro-obligasiemark 'n nie-inwoner van die V. S. A.

2.4.2.3 In die Eurodollarmark word lenings in die kort- en mediumtermyn toegestaan sonder dat die eise deur enige sekuriteit gedek is. In die Euro-obligasiemark daarenteen, kan eise deur waarborge of ander sekuriteite gedek word.

1) Loc. cit.

2) Ibid., p. 93-6.

2.5 DIE MEGANISME VAN DIE EURODOLLARMARK

Die Eurodollarmark is nie aan een spesifieke plek gebonde nie. Dit is wesenlik 'n internasionale kommunikasienetwerk wat die belangrikste finansiële sentrums van Europa met mekaar verbind. London is die middelpunt van dié netwerk hoofsaaklik omdat dit tradisioneel die sentrum van internasionale handel en finansies is.

2.5.1 Die verskillende tipes transaksies wat in die Eurodollarmark kan plaasvind¹⁾

Clendenning²⁾ definieer enige transaksie, gednomineer in V. S. A. -dollars, deur enige handelsbank buite die V. S. A. (met die insluiting van buitelandse takke van Amerikaanse banke) gedoen, as 'n Eurodollartransaksie, indien dit teen Eurodollarkoerse plaasvind. 'n Internasionale rentekoersstruktuur vir dollartransaksies, bo en behalwe die nasionale rentekoerspatroon binne die V. S. A., kom dus tot stand. Dié onderskeiding in rentekoerspatrone maak dit dus moontlik om, op geen twyfelagtige wyse nie, tussen 'n gewone dollartransaksie in die V. S. A. en een in die Eurodollarmark te kan onderskei.

Volgens Clendenning word daar by 'n tipiese Eurodollartransaksie drie basiese belangegroepe betrek – die oorspronklike eienaars van die dollardeposito's, een of meer banke (betrokke as finansiële tussengangers) en die finale verbruikers van die Eurodollars. Die oorspronklike eienaars kan individue, maatskappye, handelsbanke, sentrale banke of regerings wees

1) Clendenning. The Euro-Dollar Market, p. 17-20. Vergelyk in dié verband: Altman. Foreign Markets for Dollars, Sterling and Other Currencies. I. M. F. Staff Papers, 8:317-319, 1960/61.

2) Clendenning, op. cit., p. 16.

wat óf inwoners óf nie-inwoners van die V. S. A. is. Die finale verbruikers is gewoonlik handelsbanke, maatskappye, indiwidue of regeerings, maar sou selde sentrale banke insluit. Die finale verbruiker van die Eurodollars kan ewe-eens 'n inwoner of nie-inwoner van die V. S. A. wees. In die Eurodollarmark word die aanbodstruktuur deur die oorspronklike eienaars en die vraagstruktuur deur die finale verbruikers, bepaal.

Die oorspronklike eienaars van dollardeposito's kan Eurodollars op twee wyses skep.¹⁾ Daar bestaan 'n geskil in verband met die vraagstuk of dollardeposito's wat deur 'n Amerikaanse inwoner by 'n nie-Amerikaanse bank gedeponeer word en weer direk deur die bank in die V. S. A. se bankstelsel of geldmark herbelê word, Eurodollars sou verteenwoordig al dan nie. Sommiges beweer dat dit geen Euro-dollartransaksie verteenwoordig nie omdat só 'n transaksie slegs 'n addisionele stadium in die proses waardeur V. S. A.-dollars wat deur Amerikaanse eienaars besit word en in die V. S. A. herbelê word, verteenwoordig. Op grond van Clendenning se definisie sou só 'n transaksie egter kwalifiseer vir 'n Eurodollartransaksie indien dit teen Eurodollarkoerse gedoen word.

Die oordrag van 'n dollardeposito vanaf 'n Amerikaanse na 'n buitenlandse bank (vanuit die V. S. A. se oogpunt) is 'n tipiese transaksie vanuit die aanbodstruktuur in die Eurodollarmark. Indien die tweede soort

1) In Paragraaf 2.3.1 word dié twee wyses genoem en kortliks bespreek.

transaksie¹⁾ vanaf aanbodkant egter plaasvind, word 'n buitelandse valutatransaksie egter ook nodig om die inwisselbare valutas in dollars te kan omskep. Waar daar by die eersgenoemde transaksie dus slegs met rentekoersverskille tussen die Amerikaanse deposi= tokoerse en die Eurodollarkoerse rekening gehou moet word, word daar by laasgenoemde nog ander faktore soos wisselkoerse, wissel= koersarbitrasie en verskansing, betrek.²⁾

Vanuit die vraagstruktuur kan vyf tipes transaksies in die Eurodol= larmark onderskei word.³⁾ Hier volg nou 'n kort bespreking van elk.

2.5.1.1 'n Invoerder uit die V. S. A. kan dollars van 'n nie-Amerikaanse bank leen om daarmee sy invoere te betaal. Die invoerder sal van die Eurodollarmark gebruik maak solank dit goedkoper is as die volgende vorme van finan= sierung wat ook tot sy beskikking is, naamlik: bank- of han= delswissels, lenings direk van 'n bank in die V. S. A. , of die leen van valuta wat inwisselbaar in dollars is. Indien van Euro= dollars gebruik gemaak word om invoere uit die V. S. A. mee te finansier, sal die eienaarskap van dollardeposito's in die V. S. A. , deur buitelanders, verminder word ten gunste van Amerikaners. Ten einde die dollareise af te kan los, sal dié

-
- 1) Dié soort transaksie vind plaas wanneer 'n eienaar van inwisselbare valuta dit omwissel in dollars en dié dollars dan by 'n Eurobank deponeer.
 - 2) Die ruilverhouding tussen twee verskillende geldeenhede staan bekend as die „wisselkoers”. Met „wisselkoersarbitrasie” word die gelyktydige koop en verkoop van 'n geldeenheid op verskillende internasionale valutamarkte, bedoel. „Verskansing” is die prosedure om die koop en verkoop van 'n bate so te reël dat netto verpligtings ten opsigte van wisselkoersrisiko's, nul is.
 - 3) Altman, loc. dit.

invoerder uiteindelik op die buitelandse valutamarkte aangewese wees.

2.5.1.2 Eurodollars mag ook vir die finansiering van invoere vanaf ander lande, as die V. S. A. , gebruik word. In hierdie geval sal die eienaarskap van dollardeposito's in die V. S. A. tussen nie-Amerikaners wissel.

2.5.1.3 Eurodollars kan, nadat dit omgewissel is in ander geldeenhede, gebruik word vir die finansiering van buitelandse handel en binnelandse aktiwiteit of selfs vir spekulاسie teen die dollar.¹⁾ Indien van verskansing gebruik gemaak word, sal arbitrasie by die transaksie betrek word. 'n Transaksie waarby geen verskansing gebruik word nie, sal spekulatief van aard wees. Indien handelsbanke die omwisseling tussen die geldeenhede hanteer, sou die transaksies normaalweg verskans word. In heelwat gevalle word die omwisseling egter deur nie-bank verbruikers hanteer wat gewoonlik die meer spekulatiewe weg van nie-verskansing sal volg. Eurodollars sal dus dikwels teen ander geldeenhede ingewissel word sonder dat 'n aansporing daartoe, op grond van verskansing, bestaan.

2.5.1.4 Eurodollars kan ook gebruik word om ekonomiese aktiwiteit in die V. S. A. te finansier indien nie-Amerikaanse banke en buitelandse takke van Amerikaanse banke lenings en voorskotte aan Amerikaanse banke sou toestaan. Daar moet egter op gelet

1) Clendenning, op. cit. , p. 18-9.

word dat dié lenings en voorskotte nie die totale hoeveelheid deposito's in die V. S. A. se bankstelsel sal verhoog nie.¹⁾ Sulke lenings en voorskotte kan egter 'n uitbreidende effek in die ekonomiese aktiwiteit tot gevolg hê indien die Amerikaanse banke wat deposito's verloor op dié stadium in besit van oorskotreserwes was en indien die Amerikaanse banke wat die nuwe deposito's ontvang wel 'n afset, in die vorm van lenings en voorskotte, daarvoor het.²⁾

2.5.1.5 Handelsbanke kan Eurodollars vir likiditeitsdoel= eindes („windowdressing”) gebruik³⁾ – dus as geldmarkin= strument. Alhoewel ook deur V. S. A.-banke en nie-V. S. A.-banke gebruik, is Eurodollars in hierdie tipe van transaksie tot 'n baie groot mate deur banke in lande, met relatief onderontwikkelde binnelandse geldmarkte, gebruik. In baie van hierdie lande is Eurodollars die mees bekombare bron van korttermynfondse. Eurodollars word by hierdie soort transaksies vir 'n baie kort periode deur banke geleen en onmiddellik na die datum van misleidende vertoon („windowdressing”) weer afgelos. Die gevolg van hierdie transaksies in Eurodollars is dat dollardeposito's voortdurend heen en weer tussen handelsbanke vloei en dus 'n ware internasionale geldmark tot stand bring.

1) Loc. cit.

2) Loc. cit.

3) Ibid., p. 19-20.

In al vyf bogenoemde gevalle kom die aaneengeskakelde proses van transaksies in Eurodollars, waarin deposito's vanaf die oorspronklike eienaars tot by die finale verbruikers oorgeplaas word, tot 'n einde sodra die finale verbruiker die Eurodollars gebruik. Die rede hiervoor is dat die dollardeposito nou in die besit van 'n instansie kom wat nie 'n handelsbank is nie. Die deposito verloor nou sy Eurodollareienskap en word weer 'n gewone dollardeposito wat by 'n Amerikaanse bank deur 'n buitelandse gehou word.¹⁾ Laasgenoemde eienaar kan die dollardeposito weer by 'n nie-Amerikaanse bank deponeer wat weer die hele proses van die skepping van Eurodollars aan die gang sal sit. Die omvang van die Eurodollarmark sal egter afneem slegs wanneer die finale verbruiker oorgaan tot die terugbetaling van sy Eurodollarlening.²⁾

2.5.2 Die kenmerke van fasiliteite deur die Eurodollarmark aangebied³⁾

2.5.2.1 Leningsfasiliteite

2.5.2.1.1 Banklenings in die Eurodollarmark toegestaan

Eurobanke is bereid om Eurodollarlenings aan kredietwaardige leners, in die handel en nywerheid, toe te staan. Die basiese karakteristieke van hierdie fasiliteit word nou kortliks bespreek.

2.5.2.1.1.1 Bedrae

Die minimum bedrag van so 'n bank=

1) Loc. cit.

2) Loc. cit.

3) Hierdie gedeelte is gebaseer op: Anon. The financing of business with Euro-dollars, p. 11-5.

lening deur een bank, is 500 000 dollar. Alhoewel die maksimum bedrag wat deur een bank toegestaan sal word ongeveer 5 miljoen dollar is, is daar al lenings tot so hoog as 50 miljoen dollar aan individuele leners deur konsortiums van banke, toegestaan. Volgens Clendenning¹⁾ is die minimum bedrag van 'n Eurodollarlening gewoonlik 1 miljoen dollar.

2. 5. 2. 1. 1. 2 Termyn

Termyne wissel van aanvraag tot 'n maksimum van vyf jaar, alhoewel ook lenings met termyne wat wissel van langer as vyf tot selfs tien jaar toegestaan word.²⁾ Die meeste lenings het egter 'n termyn van ses maande. „Recently, there has been a tendency in the London Euro-dollar market towards longer maturities of one year and greater".³⁾

2. 5. 2. 1. 1. 3 Rentekoers

Die rentekoers, wat by die aangaan

1) Clendenning, op. cit., p. 9.

2) Vergelyk in dié verband: Euromoney, 3:57, Februarie 1972.

3) Clendenning, loc. cit.

van die lening bepaal word, is gewoonlik konstant en verander nie tydens die looptyd van die lening nie. Die bepaling van die rentekoers word gewoonlik deur vraag en aanbod, die termyn sowel as die kredietwaardigheid van die lener bepaal. Rente word bereken op grond van die werklike aantal dae wat die lening van krag was en op basis van 'n 360-dae-jaar.¹⁾ Die rente is kwartaalliks betaalbaar.

2.5.2.1.1.4 Dokumentasie

Banke se grootste en bekendste kliënte vorm gewoonlik die kern van die leners in die Eurodollarmark. Dit het die gevolg dat lenings dikwels sonder sekuriteit en dus met die minimum aan dokumentasie, toegestaan word. Dit kan egter van moedermaatskappye verlang word om die lenings, deur hul filiale aangegaan, te waarborg.

1) Einzig beweer in sy boek: „The Euro-Dollar System”, op bladsy 21, dat die Britse gebruik om 'n 365-dae-jaar te gebruik, besig is om algemene praktyk te word.

Baie transaksies word per telefoon gesluit en dan later per brief bevestig. In sommige lande is dit nodig om eers die toestemming van valutoverhede te verkry alvorens 'n lening aangegaan kan word.

2. 5. 2. 1. 2 Bystandsfasiliteite

Die beperkings gelê op investering deur die Vrywillige Kredietbeperkingsprogram („U. S. investment restraint program"),¹⁾ en die onsekerhede daardeur geskep, het dit vir sekere Amerikaanse maatskappye nodig gemaak om 'n reserwe van Eurodollars, vir toekomstige behoeftes aan te hou. Om maatskappye in die opbou van sodanige reserwes te help, het Eurobanke twee soorte bystandsfasiliteite naamlik, die wentelverpligting („revolving commitment") en die kredietspeling („line of credit") ontwikkel.

2. 5. 2. 1. 2. 1 Die kredietspeling in die Eurodollarmark

Die kredietspeling is 'n bystandsfasiliteit waarby 'n bank ter enige tyd bereid moet wees om 'n sekere bedrag in Eurodollars (of enige ander belangrike inwisselbare geldeenheid), indien die bank dit beskikbaar het, aan die lener toe te staan. Termyne van dié

1) Anon. The financing of business with Euro-dollars, p. 12.

lenings wissel, maar oortref nie twaalf maande nie. Die rentekoers word op die tydstip wat die lening aangegaan word, bepaal,

Uit die aard van die saak word hierdie bystandsfasiliteit gereeld hersien en selfs gekanselleer indien krediettoestande dit sou vereis. 'n Kredietspeling kan, indien dit deur 'n konsortium van banke toegestaan word, uit bedrae tot so groot as 25 miljoen dollar bestaan.

So 'n kredietspeling hou geen toekomstige verpligting ten opsigte van die beskikbaarheid van fondse of rentekoerse, in nie. Aangesien alle keurings en goedkeurings reeds vooraf gedoen is, word die weg vir vinnige onttrekkings en benutting van fondse, wanneer benodig, gebaan.

2.5.2.1.2.2 Wentelverpligtings in die Eurodollarmark

Indien 'n Eurobank onder die verpligting staan om vir 'n totale periode wat kan wissel van drie tot vyf jaar, 'n spesifieke bedrag in Eurodollars aan 'n lener op 'n selfaanvullende basis te verskaf, dan word van 'n „wentelverpligting" gepraat. Indien die lener die wentel-

krediet wil benut, maak hy van kredietbriewe („notes")¹⁾ met looptye van óf 90, óf 180, óf 270, óf 360 dae gebruik. Op die vervaldatum van só 'n kredietbrief kan dit hernu word indien ooreenkoms ten opsigte van die rentekoers by hernuwing, bereik kan word. Die rentekoers wat by elke hernuwing bepaal moet word, is van die heersende rentekoers wat op die hernuwingsdatum van krag is, afhanklik. Wentelverpligtings van tot 50 miljoen dollar is al toegestaan. As vergoeding vir die verpligting waaronder 'n bank staan, word 'n fooi van ongeveer $\frac{1}{2}$ persent per jaar op die onbenutte gedeelte van 'n fasiliteit, gehef. Alhoewel 'n wentelfasiliteit na 30 dae kennisgewing, deur die lener, gekanselleer kan word, word geen vroeë aflossing van uitstaande bedrae toegelaat nie.

In teenstelling met die kredietspeling word 'n spesifieke bedrag, in Eurodollars, deur 'n wentelverpligting verseker op voorwaarde dat 'n ooreenkoms ten opsigte van die rentekoers by hernuwing bereik kan word. Die

1) Anon. The financing of business with Euro-dollars, p. 13.

fasiliteit is aantreklik vir maatskappye wat groot kapitaalprojekte moet finansier en onseker is ten opsigte van die datum waarop die Eurodollars benodig sal word.

2.5.2.1.3 Moontlike nuwe fasiliteite wat kan ontwikkel¹⁾

2.5.2.1.3.1 Indien die internasionale sekuriteitsmarkte verder verbeter, sal dit eensins eienaardig wees indien 'n aantal mediumtermyn lenings-met-aandele en waarborg- of opsietransaksies (op 'n baie selektiewe basis en waarskynlik in kleiner bedrae) gesluit sou word nie. Só 'n neiging sal sinvol wees indien die neiging om liewers van bankkrediet as publieke uitgiftes gebruik te maak, sou voortduur. Daar word reeds van private kredietbriefplasings gebruik gemaak. In hierdie geval word die kredietbriewe direk by die eienaars van Eurodollars geplaas en dus nie meer by banke gekonsentreer nie.

2.5.2.1.3.2 Dit mag toepaslik wees en selfs noodsaaklik word vir sindikaatbestuurders van bankkrediet, om leners van 'n omroldatumkalender („rollover date calender") te

1) Anon. Medium Term Eurocurrency Bank Credits. Euromoney, 2:47-8, Mei 1971; en Frye. The Businessman's Approach. Euromoney, 3:xii-xiv, September 1971.

voorsien. Die omroldatum-kalender sou dan só ontwerp wees om datums wat reeds baie koerssensitief is, te vermy.

2. 5. 2. 2 Beleggingsfasiliteite

Die Eurodollarmark bied aan nie-inwoners van die V. S. A. die geleentheid om surplusfondse teen hoër opbrengste te belê, as wat op soortgelyke beleggings in die V. S. A. verdien kan word. Vroeër het baie Amerikaanse maatskappye ook van die Eurodollarmark gebruik gemaak om daarin van hul kontantreserwes te belê. Beperkings geplaas op die vloei van dollars (deur inwoners besit) uit die V. S. A. , het hierdie tendens egter teengewerk.

2. 5. 2. 2. 1 Bankdeposito's

In ooreenstemming met Christie se definisie van 'n Eurodollar in paragraaf 2. 2. 4 is „a deposit in a foreign bank or in an overseas branch of an American bank ... the principal means of investment of Euro-dollars".¹⁾ Die termyne van deposito's wissel van aanvraag, twee dae, sewe dae, enige aantal maande, tot vyf jaar. Die grootste aantal deposito's het 'n termyn van minder as een jaar met drie maande as die standaardtermyn²⁾ vir Eurodollardeposito's. Deposito's kan voor die vervaldag onttrek word indien 'n opsie vooraf verkry is. Enige bedrag bo die minimum van 1 miljoen dollar³⁾ word op deposito aanvaar.

1) Anon. The financing of business with Euro-dollars, p. 14.

2) Clendenning, op. cit. , p. 9.

3) Loc. cit.

Die rentekoerse op deposito's varieer van dag tot dag in ooreenstemming met monetêre toestande.

2. 5. 2. 2. 2 Dollardepositosertifikate¹⁾

Sedert Mei 1966²⁾ word dollardepositosertifikate deur sekere banke in London (wat buitelandse takke van Amerikaanse banke insluit) uitgereik. Hierdie sertifikate wat in die „toonder“- of „order“-vorms voorkom, is verhandelbare instrumente wat in meervoude van 1 000 dollar uitgereik word. Die minimum bedrag van só 'n dollardepositosertifikaat is gewoonlik 25 000 dollar, maar een besondere bank het die minimumpeil op 100 000 dollar vasgestel. Die groottes van die meeste sertifikate wissel tussen 25 000 en 100 000 dollar, alhoewel eenhede van 500 000 en 1 000 000 dollar ook dikwels voorkom. Sertifikate word gewoonlik vir standaardtermyne uitgereik - 30, 60, 90, 120, 150 en 180 dae, 12 maande, 2, 3, 4, 5, 6 en 7 jaar - maar gevalle vir eienaardige tydperke kom wel voor. Die rentekoers wat op só 'n sertifikaat betaalbaar is, word in ooreenstemming met die heersende rentekoerse by uitreiking, vasgestel. Daar bestaan „oor-die-toonbank“- en sekondêre markte waar dollardepositosertifikate van die hand gesit kan word.

1) „Certificates of deposit“. Einzig. The Euro-Dollar System, p. 177-92.

2) Potter. The first five years of London Dollar C. D. 's
Euromoney, 3:46 Junie 1971.

Die belangrikste verskil tussen bankdeposito's en dollardepositosertifikate is in die bemarkbaarheid en dus potensiële likiditeit van laasgenoemde geleë. As gevolg van die groter bemarkbaarheid, was die rentekoers op depositosertifikate, vroeër altyd 'n fraksie laer as dié op die ooreenstemmende bankdeposito's. Hierdie verskil in rentekoerse het egter tussen die jare 1968 en 1970 verdwyn.

2.5.3 Ander praktyke en tegnieke¹⁾

Banke wat groot Eurodollartransaksies doen, vind dit soms moontlik om transaksies te paar – die uitleen van 'n deposito aan 'n kliënt wat deur 'n ander kliënt gedeponeer is. Meer dikwels is die bank egter tot die mark aangewese om 'n lener vir die Eurodollars te vind. Só kan die bank byvoorbeeld 'n buitelandse bank skakel (of deur een geskakel word) vir die sluit van 'n transaksie. In geval van skakeling met 'n binnelandse bank, geskied dit hoofsaaklik deur middel van valutamakelaars. Om in nouer voeling met die mark te bly, verkies banke om direk met mekaar sake te doen, sonder die bemiddeling van derde partye. Waar Eurobanke egter direk met kliënte skakel, is dit soms moeilik om, waar nodig, lenings te weier of koerse te verhoog.

In Eurodollartransaksies moet makelaars die name van voornemende leners aan die Eurobanke bekend maak alvorens 'n transaksie finaal be-

1) Einzig. The Euro-Dollar System, p. 18-25.

klink word.¹⁾ Die makelaars maak in alle geval eers seker dat die Eurobank wel met die transaksie sal voortgaan en nie net die mark wil toets nie. Soos Einzig²⁾ ook aandui, is die rede vir sloerings wat by Eurodollartransaksies mag voorkom, dan juis in die bekendmaking van die name van voornemende kliënte, geleë. Gewoonlik kom die makelaar weg deur 'n goeie aanduiding van die kredietwaardigheid van die kliënt, aan die Eurobank te gee. Die rede hoekom die name van voornemende kliënte só belangrik is, is die feit dat alle Eurodollartransaksies onversekerde krediete is. 'n Eurobank sal dus 'n sekere limiet op die hoeveelheid krediet, aan elke kliënt toegestaan, plaas.

Die ontwikkeling van die Eurodollarmark het 'n nuwe soort finansiële tussenganger - die internasionale makelaar - op die toneel laat verskyn. Dié makelaars tree as finansiële tussengangers tussen kliënte en/of banke in verskillende lande, op. In London betaal beide partye die makelaar 'n kommissie van 1/32 persent, terwyl die makelaarskoste in Parys 1/16 persent beloop. Laasgenoemde verskil in makelaarskoste is gedeeltelik toe te skryf aan die wyer grense wat van toepassing, op Eurodollartransaksies in Parys, is.

Nadat 'n transaksie gesluit is, word bekragtigingsnotas („confirmatory notes") deur die lener en uitlener, ter bevestiging van die transaksie, aan mekaar gestuur. Die bank wat die lening toestaan

1) Ibid. , p. 19.

2) Loc. cit.

(die uitlener) stel sy korrespondent in die V. S. A. in kennis om 'n gespesifiseerde bedrag op 'n sekere datum na die lener se rekening oor te plaas. Die lener (die instansie wat die lening aangaan) stel weer op sy beurt sy korrespondent in kennis van die inbetaling wat op 'n gespesifiseerde datum verwag kan word.

Die makelaar bevestig ook die mondelingse kontrak, deur afskrifte van die kontrak aan beide betrokke partye te stuur. Die makelaar se kommissie is maandeliks betaalbaar en verder is die makelaar geregtig op kommissie vir elke hernuwing van die kontrak en nie net op die oorspronklike nie.¹⁾

Alhoewel kontanttransaksies („spot transactions”); waar die lener die bedrag binne drie dae moet lewer, die mees algemeenste voorkom by Eurodollartransaksies, kan feitlik enige ander lewering, wat wissel van een dag tot heelwat langer termyne,²⁾ gereël word.

Die meeste Eurobanke dra sorg dat daar, behalwe vir verskille in vervaldatums, geen netto verpligting op enige stadium teen hulle bestaan nie. Party banke vermy selfs verskille in vervaldatums deur daaglikse optrede in die Eurodollarmark.³⁾ Dié banke dra dus sorg dat daar 'n verskil tussen die deposito- en uitleenkoerse bestaan wat hul winsgrens verteenwoordig. Ander Eurobanke, wat bereid is om 'n risiko te loop, volg die normale bankpraktyk deur wins te maak uit die neem van deposito's op die korttermyn en die uitleen daarvan op 'n langer termyn.

Die afgelope drie jaar was dit die praktyk om mediumtermynlenings, in die

1) Loc. cit.

2) Alhoewel lewering oor langer termyne gereël kan word, is dit nog nie algemene praktyk nie.

3) Ibid., p. 25.

Eurodollarmark, teen fluktuierende rentekoerse toe te staan. Dit is egter waarskynlik dat dié praktyk in die nabye toekoms met een van vaste rentekoerse vervang gaan word.¹⁾ Só 'n verandering sal die leningsvoorwaardes, waaronder leners gebuk moes gaan, heelwat verbeter. Aan die ander kant sal dit mededinging tussen banke verhoog en die moontlikhede van verliese as gevolg van swak beslissings, laat toeneem.

2.6 DIE ORGANISATORIESE STRUKTUUR VAN DIE EURODOLLARMARK

2.6.1 Institusionele raamwerk²⁾

Die institusionele raamwerk van die Eurodollarmark is basies dieselfde as dié van enige binnelandse geldmark met die handelsbanke, sentrale banke, groot ondernemers en private individue as die belangrikste deelnemers. Die groot verskil tussen dié twee markte lê egter in die geografiese omvang van hul aktiwiteite. Waar die Eurodollarmark toegespits is op die mobilisering van internasionale en nasionale interbank korttermynfondse, word die binnelandse geldmarkte slegs tot laasgenoemde funksie beperk. 'n Belangriker verskil wat hieruit voortvloei, is dat beide die interbank geldmarkaktiwiteite en dié van finansiële tussengangers by die Eurodollarmark voorkom, terwyl laasgenoemde nie 'n deel van die nasionale geldmark, as sodanig, vorm nie.

Verder is daar ook verskille betreffende die rolle wat bogenoemde instansies in die nasionale geldmark en Eurodollarmark speel. In beide markte

1) Clifton-Brown. Eurobankers - Mice or Men?

Euromoney, 3:16, Januarie 1972.

2) Clendenning, op. cit., p. 2.

word 'n sentrale rol deur handelsbanke vervul, maar daar is 'n verskil in die aktiwiteite van die sentrale banke. Waar die sentrale banke in nasionale geldmarkte optree, as lener in die laaste instansie (en só die markte direk reguleer), is hul funksie in die Eurodollarmark baie geringer en meer indirek van aard.

Die sentrale bank van enige land kan natuurlik ook as lener in die laaste instansie vir dié land se handelsbanke, met betrekking tot hul Eurodollartransaksies deur die ruil of verkoop van V. S. A. -dollars aan dié banke, optree. In hierdie optrede sal die sentrale banke egter beperk word deur die grootte van die land se buitelandse valuta-reserwes en die mate waartoe buitelandse lenings aangegaan kan word.

2. 6. 2 Banke

Clendenning voer aan dat „the commercial banks outside the United States have been instrumental in the formation and development of the Euro-dollar market”.¹⁾ Dit is banke wat dollardeposito's van die oorspronklike elenaars leen en dit is weer banke wat dié deposito's aan die finale verbruikers uitleen. Voordat die dollardeposito's uiteindelik by die finale verbruiker uitkom, het 'n hele aantal banke (wat as finansiële tussengangers optree) dit gewoonlik eers hanteer. Eurodollartransaksies vind dan hoofsaaklik deur bemiddeling van handelsbanke plaas.²⁾

Handelsbanke het drie motiewe om tot die Eurodollarmark toe te tree -

1) Clendenning, op. cit., p. 12.

2) Altman. Recent Developments in Foreign Markets for Dollars and Other Currencies. I. M. F. Staff Papers, 10:52, 1963.

wins, likiditeit en uitbreiding.¹⁾ Om hierdie doeleindes te verwesenlik, kan handelsbanke op die volgende maniere tot die Eurodollarmark toetree.²⁾

- (a) deur as tussengangers op te tree;
- (b) deur fondse vir die uitbreiding van gewone handelsbankaktiwiteite te verkry;
- (c) deur fondse vir likiditeitsdoeleindes te leen of uit te leen; en
- (d) deur spekulasie- en arbitrasietransaksies.

Die meeste groot handelsbanke spesialiseer nie in een van die genoemde aktiwiteite nie, maar doen 'n gediversifiseerde reeks wat al hierdie aktiwiteite insluit.

Waar handelsbanke as finansiële tussengangers optree, word besigheid slegs met ander banke gedoen en sodoende word risiko tot 'n minimum beperk. Om te verseker dat verliese tot 'n minimum beperk word, word risiko's deur banke versprei deur beperkings te plaas op die grootte van deposito's wat by een bank, in een mark en met dieselfde termyn, gemaak word. Die risiko word dus tussen baie banke verdeel.

Deur die verkryging van fondse in die Eurodollarmark kan handelsbanke se lenings, in die binneland sowel as buiteland, uitgebrei word. Dié aktiwiteite wat gefinansier kan word, sluit die volgende in:

- (a) die finansiering van internasionale handel deur inwoners en nie-inwoners;
- (b) die finansiering van die aktiwiteite in lande, anders as dié land waarvan die handelsbank oorsprong; en

1) Clendenning, op. cit., p. 12.

2) Ibid., p. 12-5.

(c) die finansiering van aktiwiteite binne die land waarvan die handelsbank oorsprong.

Handelsbanke kan ook Eurodollars gebruik om likiditeitsdoeleindes te verwesenlik - veral in lande waar die binnelandse geldmark nog relatief onderontwikkeld is. In dié geval word sekere funksies van die binnelandse geldmark deur die Eurodollarmark oorgeneem. Die gebruik van Eurodollars vir likiditeitsdoeleindes is reeds in paragraaf 2.5.1.5 behandel.

Handelsbanke kan ook Eurodollars gebruik vir arbitrasietransaksies. Die belangrikste soort arbitrasie waarby Eurodollars met groot vrag gebruik kan word, is rentekoersarbitrasie. Dié soort arbitrasie vind plaas tussen Eurodollarkoerse en die koerse van binnelandse korttermynse, asook Eurodollarkoerse en ander Eurovalutakoerse. Die dryfveer vir arbitrasie lê natuurlik in termynvalutakoerse en rentekoerse, waar handelsbanke enige verskille, in winste kan omskep.

Sekere handelsbanke neem ook Eurodollardeposito's vir spekulatiewe doeleindes. Die Eurodollarmark het hier 'n belangrike nuwe moontlikheid vir spekulاسie geskep.

Ten spyte van diversifikasie by sommige Eurobanke, is daar die neiging tot absolute spesialisasie by handelsbanke wat in die Eurodollarmark optree. Sommige banke tree slegs op as tussengangers, ander finansier alleenlik buitelandse handel en ander weer net binnelandse handel. Party handelsbanke tree net tot die Eurodollarmark toe indien die geleentheid tot spekulاسie en arbitrasie hom voordoet. Selfs ten opsigte van termyne is dit moeilik om een Eurobank te vind wat bereid is om transaksies vir alle termyne te doen.

In sy wese is transaksies in die Eurodollarmark eintlik leningstransaksies - waar die oorspronklike eienaar die deposito uitleen aan die finale verbruiker wat die deposito weer op sy beurt leen.¹⁾ Einzig²⁾ stel dit so: „Basically ... the transaction involves not the exchange of one currency against another but a loan in terms of a foreign currency, repayable in the same currency". Hierdie leningstransaksies mag egter met een of meer buitelandse valuta=transaksies gepaard gaan.³⁾ Alhoewel 'n Eurodollartransaksie nie 'n buitelandse valutatransaksie tot gevolg hoef te hê nie, is daar verskeie redes waarom die Eurodollarbesigheid van banke verkiesliker deur die buitelandse valutadepartemente as deur die geldmarkdepartemente daarvan, behartig behoort te word.⁴⁾ Hierdie redes is die volgende:

- (a) Die Eurodollarmark is per definisie 'n internasionale geldmark⁵⁾ terwyl die binnelandse geldmarkte weer hoofsaaklik nasionaal van aard is. Die buitelandse valutadepartement behoort dus in nouer voeling met die Eurodollarmark te wees as die geldmarkdepartement.
- (b) Eurodollartransaksies is dikwels aan valutatransaksies gebonde - sommige Eurodollartransaksies word uitsluitlik met die oog op inwisseling in ander geldeenhede, aangegaan. Heel dikwels maak Eurodollartransaksies deel van arbitrasie- en termynvalutatransaksies uit - waar buitelandse valutadepartemente in alle geval die transaksie moet hanteer. Om vertragings in die aangaan van transaksies te voorkom, sal een departement in alle geval verkieslik wees bo twee.

1) Clendenning, op. cit., p. 8.
 2) Einzig. The Euro-Dollar System, p. 11.
 3) Clendenning, op. cit., p. 9.
 4) Einzig, op. cit., p. 12-3.
 5) Vergelyk in dié verband paragraaf 2.2.1.

- (c) Eurodollartransaksies dien dikwels as alternatief vir buitelandse valutatransaksies. Banke wat byvoorbeeld 'n tydelike tekort aan dollars ondervind, kan verkies om die tekort met behulp van 'n lening in die Eurodollarmark, in plaas van die aankoop van dollars op valutamarkte, te finansier. Omgekeerd kan verskille in die vervaldatums van Eurodollardeposito's deur middel van buitelandse valutatransaksies, in plaas van Eurodollartransaksies, gefinansier word. Uit bogenoemde is dit slegs logies dat buitelandse valutadepartemente van banke die Eurodollartransaksies, wat as alternatief vir valutatransaksies dien, behoort te hanteer.
- (d) Dikwels is buitelandse banke die uitleners (eienaars) of leners (verbruikers) van Eurodollars. Buitelandse valuta-handelaars ken banke in die buiteland beter omdat hulle daaglik in noue kontak met sodanige banke, deur middel van valutatransaksies, is.
- (e) Die buitelandse valutadepartement is die beste in staat om, waar nodig, die kredietwaardigheid van ander banke aan wie lenings gemaak word, te bepaal. Dié departement is ook vertrouwd met toestande in die buiteland en is dus in die posisie om die risiko, verbonde aan die toestaan van 'n lening, te kan evalueer.
- (f) Aangesien buitelandse valutadepartemente reeds by internasionale transaksies betrokke is, is die koste aan 'n uitbreiding van sy buitelandse aktiwiteite verbonde, minimaal van aard. Alhoewel onkoste in verband met telefone en druktelegramme beslis be-

hoort te verhoog, word geen addisionele handelaars¹⁾ benodig
nie. Indien die funksie deur die geldmarkdepartemente oorge=
neem sou word, dan sou bykomstige gespesialiseerde personeel
aangestel moes word.

Etlike honderde banke doen besigheid in die Eurodollarmark „and about
50 of them in Europe, Canada and Japan handle the bulk of the business".²⁾

'n Nuwe ontwikkeling wat uit die Eurodollarmark voortgespruit het, is die
sogenaamde „konsortiumbanke".³⁾ „Unlike a syndicate, the ownership of a
typical consortium is its most distinguishing feature and may include a num=
ber of banks from countries, such as France, Italy, the Netherlands and the
United Kingdom, as well as U. S. banks, from New York and elsewhere".
Die regverdiging vir die bestaan van konsortiumbanke, is in die toestaan
van mediumtermyn-Eurovalutalenings aan eersteklas internasionale leners,
geleë. Dié innovasie het so ontwikkel dat daar beslis mee rekening gehou
moet word.

2. 6. 3 Semi-bankinstellings⁴⁾

Sekere organisasies wat ook in die Eurodollarmark aktief is en deel van
die struktuur uitmaak, is egter nie banke in die streng sin van die woord nie.
Hierdie semi-bankinstellings, wat die buitelandse takke en filiale van Ame=
rikaanse banke insluit, kan geensins volkome outonoom optree nie. Hierdie
deel van die Eurodollarmark bemoeilik egter die bepaling van die grootte

1) Loc. cit.

2) Clarke and Pulay, op. cit., p. 180.

3) Blomquist, The Banking Year - A U. S. View.
The Banker, 120:1229, 1970.

4) Altman, op. cit., p. 54.

van dié mark en die verkryging van volledige statistieke.

2.6.4 Makelaars¹⁾

Makelaars maak 'n belangrike deel van die organisatoriese struktuur van die Eurodollarmark uit. Die makelaars, wie 'n fyn studie van bewegings in fondse en internasionale sowel as nasionale rentekoerse maak, „act as agents and not as principals”.²⁾ Hulle taak is om potensiële verbruikers en eienaars van Eurodollars met mekaar in aanraking te bring. Nadat dié kontak bewerkstellig is, word die besonderhede van die Eurodollartransaksie deur die prinsipale self uitgewerk en word 'n kommissie deur die makelaar as vergoeding ontvang.

2.7 SAMEVATTING

Dit is dus duidelik dat „without knowing the exact dimensions of the market or even how Eurodollars come into being...”,³⁾ 'n geldige uittaling ten opsigte van die teoretiese aard van die Eurodollarmark, is. Daar bestaan meningsverskil onder ekonome en bankiers oor die presiese aard en wese van die Eurodollarmark.

Desnieteenstaande is dit wel moontlik om die aard van die Eurodollarmark wel deeglik te beskryf. Hierdie mark is, as komponent van die Eurovalutamark, 'n ware internasionale geldmark. Die Eurodollarmark bestaan uit 'n groep banke buite die V. S. A. (maar wat buitelandse takke van Amerikaanse banke insluit) wat deposito's neem, in dollars, en die dollars dan weer uitleen aan ander banke of aan finale verbruikers. Ten spyte van die „Euro”-prefiks is die Eurodollarmark nie net tot Europa beperk nie, maar sluit dit enige land buite die V. S. A. in.

1) Vergelyk in dié verband: paragraaf 2.5.3.

2) Altman, loc. cit.

3) Anon. Eurodollars: the villain? Business Week, 2195:96, 1971.

'n Eurodollar ontstaan sodra die eienaar van 'n dollardeposito by 'n bank in die V. S. A. , die dollars by 'n nie-Amerikaanse bank deponeer. Daar bestaan 'n geskil in verband met die mate waartoe geld, op grond van die onderliggende dollardeposito's, geskep kan word.

Die leningsfasiliteite wat die Eurodollarmark aanbied, bestaan uit banklenings en bystandsfasiliteite. Beleggers het op hulle beurt weer gewone bankdeposito's of depositosertifikate as fasiliteite om hul fondse heen te kanaliseer.

Alhoewel die Eurodollarmark dieselfde institusionele raamwerk as 'n binnelandse geldmark het, verskil die geografiese omvang van hul aktiwiteite. Waar die geldmark uiteraard tot die nasionale vlak beperk is, tree die Eurodollarmark in die internasionale terrein op. Die organisatoriese struktuur van die Eurodollarmark bestaan uit handelsbanke (wat die grootste rol speel), semi-bankinstellings en makelaars.

In die volgende hoofstuk word op die redes vir die ontstaan van en enkele ontwikkelinge in die Eurodollarmark, gelet.

HOOFSTUK 3

DIE ONTSTAAN VAN EN ENKELE ONTWIKKELINGE IN DIE EURODOLLARMARK

3.1 INLEIDING

Hierdie hoofstuk het ten doel 'n ontleding van die ontstaan van en enkele ontwikkelinge in die Eurodollarmark. Hierdie ontleding word ingelui deur 'n agtergrondskets wat die historiese ontwikkelinge wat die ontstaan van die Eurodollarmark voorafgegaan het, weergee. Vervolgens word op die faktore wat tot die ontstaan van hierdie mark in 1957 gelei het, gelet, asook op dié wat die vinnige groei daarvan gestimuleer het. Die hoofstuk sou 'n leemte inhou indien enkele van die belangrikste ontwikkelinge in die mark, sedert sy ontstaan, nie bespreek word nie.

3.2 HISTORIESE AGTERGROND

Die term „Eurodollarmark", soos in paragraaf 2.2.4 gedefinieer, bestaan sedert 1957, „but there have been innumerable precedents for accepting deposits in terms of some foreign currency".¹⁾ Die ontwikkelinge in sodanige transaksies tot en met die ontstaan van die Eurodollarmark in 1957, word nou nagespeur.

3.2.1 Die tydvak voor 1914²⁾

Einzig voer aan dat dit 'n Middeleeuse praktyk was om wissels te trek wat op die kwartaallikse kermisse in geldeenhede, anders as dié van die betalende land, betaalbaar was. Aangesien transaksies op sulke kermisse normaalweg in buitelandse geldeenhede gesluit is, is dit redelik om te aanvaar dat die genoemde wissels vereffen is met behulp van, of die opbrengste belê is in, buitelandse valutadeposito's.

1) Einzig. The Euro-Dollar System, p. 2-3.

2) Einzig, op. cit., p. 3.

Empiriese navorsing het bewyse gelewer dat daar, laat in die negentiende eeu tot voor 1914, transaksies in sterlingdeposito's buite die Verenigde Koninkryk plaasgevind het. Veral banke in die V. S. A. en Europa het sterlingdeposito's vir belegging in die Londonse mark geneem.¹⁾

Einzig beweer egter dat „even so, the conclusion inferred from such precedents, that the market in Eurodollars of which we became familiar in the late fifties was not an innovation, seems to be entirely unjustified.”²⁾

3. 2. 2 Die tydvak na die Eerste Wêreldoorlog tot en met 1930

Gedurende die twintigerjare was daar in Berlyn en Wenen 'n mark vir ruil- en depositotransaksies in sterling en dollar. Alhoewel dit bykans dieselfde as die Eurodollarmark was, was dit geen ware internasionale geldmark nie.³⁾ Die bogenoemde transaksies in sterling- en dollardeposito's mag wel 'n invloed op die geldeenheide van en krediettoestande in Duitsland en Oostenryk gehad het, maar dit het geen merkwaardige invloed buite dié twee lande gehad nie. Dit was beperkte markte wat geen rol in die Londonse of New Yorkse geldmarkte gespeel het nie en ook geen waarneembare invloed op die waarde van die dollar en sterling gehad het nie. Die genoteerde koerse in dié markte het geen internasionale rentekoerse gekonstitueer nie - altans nie in dieselfde sin wat Eurodollarkoerse dit doen nie.

Ná die Eerste Wêreldoorlog het Kanadese en Switserse banke van agente

1) Johnson. Eurodollars in the New International Money Market, p. 6.

2) Einzig, loc. cit.

3) Ibid., p. 4.

Vergelyk in die verband: Christie. Euro-Dollars and the Balance of Payments. (In Chalmers. Readings in the Euro-Dollar, p. 51.)

in New York gebruik gemaak om verkreeë dollardeposito's in die V. S. A. te belê of uit te leen.¹⁾ Hierdie banke het 'n komparatiewe voordeel bo banke in die V. S. A. gehad, omdat eersgenoemde banke nie aan die reëls en regulasies van die Amerikaanse Federale Stelsel onderhewig was nie. Die oorspronklike eienaar van die dollars het 'n rentedraende dollardeposito by 'n nie-Amerikaanse bank gehad, terwyl laasgenoemde bank weer die dollars in New York belê het waarop 'n rentekoersverskil verdien is.

Hierdie transaksies in sterling- en dollardeposito's het egter vanweë die ineenstorting van die goudstandaard en terugkering na vryfluktuerende wisselkoerse in die vroeëre dertigerjare, verdwyn.²⁾

3. 2. 3 Die tydvak vanaf 1931 tot die middel van die vyftigerjare

Die onstabiliteit van wisselkoerse in die dertigerjare en die beperkings wat tydens die Tweede Wêreldoorlog en onmiddellik daarna, op buitelandse transaksies geplaas is, het veroorsaak dat daar weinig Eurodollartransaksies vanaf 1931 tot die middel van die vyftigerjare gedoen is.³⁾

Na die Tweede Wêreldoorlog het Kanadese en Switserse banke egter voortgegaan om V. S. A.-dollardeposito's te ontvang en, deur middel van agente in New York, dit weer in die Amerikaanse geldmark uit te leen.⁴⁾ Dié banke het 'n belangrike bron van krediet vir Amerikaanse makelaars (in aandele en obligasies) gevorm.⁵⁾ „Many Americans with margin accounts unknowingly have had this old vintage type of Eurodollar to carry them”.

1) Johnson, op. cit., p. 6.

2) Reading. Euro-Dollars - Tonic or Toxic? (In Chalmers. Readings in the Euro-Dollar, p. 74-5).

3) Christie, loc. cit.

4) Clendenning. The Euro-Dollar Market, p. 21-2.

5) Johnson, loc. cit.

Volgens Clendenning¹⁾ het dit in die middel van die vyftigerjare algemene praktyk by baie Europese banke geword om dollardeposito's te aanvaar. Veral banke in die Verenigde Koninkryk het hierin 'n belangrike rol gespeel. In plaas van die dollardeposito's direk in die Amerikaanse geldmark uit te leen, is daar toe begin om dit aan ander Europese banke of finale verbruikers vir die finansiering van internasionale of binnelandse handel, uit te leen.

Die innovasie betrokke in die ontwikkeling van die Eurodollarmark was dus nie die feit dat V. S. A. dollardeposito's deur buitelandse banke aanvaar is nie, maar wel dat hierdie dollardeposito's buite die Amerikaanse geldmark en bankstelsel uitgeleen is. Hierdie nuwe dimensie in die funksies van dollardeposito's is dan ook die basis op grond waarvan die Eurodollarmark van die vorige mark vir dollardeposito's, in die hande van buitelanders, onderskei kan word.

3.3 DIE ONTSTAAN VAN DIE EURODOLLARMARK

3.3.1 Die onbekendheid van die Eurodollarmark voor 1960

Sedert die ontstaan van die Eurodollarmark in 1957,²⁾ tot en met ongeveer 1960, is weinig indien enige aandag deur finansiële kommentators daaraan geskenk.³⁾ Einzig twyfel daaraan of die persone wat direk met die Eurodollarmark gemoeid was, bewus was „that they were engaged in initiating a revolutionary reform of the monetary system”.⁴⁾

Die Eurodollarmark is in genoemde jare van ekonome en ander lesers

1) Clendenning, loc. cit.

2) Johnson, op. cit., p. 1.

3) Einzig. The Euro-Bond Market, p. 12-3.

4) Einzig. The Euro-Dollar System, p. xiv.

van die finansiële pers, deur middel van 'n komplot van stilswye, weerhou. „Bankers deliberately avoided discussing it with financial editors, presumably for fear that publicity might attract additional rivals to the market, or that it might breed criticism in the Press and opposition in official quarters".¹⁾ Einzig erken dat hyself die bestaan van die Eurodollarmark tot in Oktober 1959 oor die hoof gesien het.

Selfs met die publiserings van die Radcliffe-Verslag²⁾ in 1959, toe die Eurodollarmark al belangrike afmetings begin aanneem het, is daar geen melding van hierdie finansiële innovasie gemaak nie.³⁾

Dit het dus ongeveer drie jaar geneem voordat hierdie mark herken is en dit ten spyte, het dit nog nie die aandag geniet wat dit verdien het nie.⁴⁾ Nadat die bestaan daarvan herken is, het dit nog 'n verdere drie jaar geduur voordat sentrale banke 'n noukeurige ondersoek na die omvang, samestelling en implikasie van die Eurodollarmark, van stapel gestuur het. Dié ondersoek is deur Die Internasionale Bank vir Heropbou en Ontwikkeling onderneem.

Die tekort aan literatuur waarvan Einzig melding gemaak het, is egter stadig maar seker besig om deur 'n steeds groeiende bronnelys vervang te word.⁵⁾ In 'n onlangse publikasie beweer Friedrich⁶⁾ dat „one of the most striking aspects of the rapidly growing Euro-dollar literature is the fact that so much has been written on the basis of so few data".

1) Einzig. The Euro-Bond Market, p. 12-3.

2) Die Radcliffe-Komitee is in Mei 1957 aangestel om die Britse monetêre en krediettoestande te ondersoek en aanbevelings daaroor te maak.

3) Einzig. Dollar Deposits in London. The Banker, 110:23, Januarie 1960.

4) Einzig. The Euro-Bond Market, p. 13.

5) Swoboda. The Euro-Dollar Market: An Interpretation, p. 1.

6) Friedrich. A Quantitative Framework for the Euro-Dollar System, p. 1.

Ten spyte van die skynbare voldoende literatuur oor die Eurodollarmark, bestaan daar 'n tydsvertraging voordat nuwe tegnieke in hierdie mark in die finansiële pers herken word.¹⁾

3.3.2 Die redes vir die ontstaan en vinnige groei van die Eurodollarmark

Ten einde die monetêre probleme van die V. S. A. in die vroeë sestigerjare op te los, is die grondoorsake van die probleme geïgnoreer en is daar gepoog om die groot uitvloei van dollars uit die V. S. A. met behulp van beheermaatreëls stop te sit.²⁾ Alhoewel aanvanklik klein en beperk in omvang, is die grondoorsaak vir die ontwikkeling van die Eurodollarmark, in die beperkings en beheermaatreëls wat op die onbeperkte vloei van kapitaal vanuit die V. S. A. gelê is, geleë.

Bogenoemde beperkings het tot gevolg dat „money flows to the Eurodollar market for its freedom”.³⁾ Hierdie mark is onafhanklik van enige monetêre owerheid en word deur geen land se valutabeheermaatreëls, monetêre en kredietbeperkings gebind nie. „The Eurodollar is an international currency which will flow wherever demand is strongest regardless of governmental preference”.⁴⁾

Die Eurodollarmark het dus uit die tekortkominge van die bestaande internasionale stelsel en die toenemende behoefte daarna vanuit die finansiële wêreld, ontstaan. Die spesifieke redes vir die ontstaan van hierdie mark is verskeie, interafhanklik en soms moeilik van mekaar onderskeibaar en word nou afsonderlik (sover moontlik) bespreek.

1) Einzig, loc. cit.

2) Tehan. The U. S. Dollar And The World Monetary System, p. 22.

3) Loc. cit.

4) Loc. cit.

3. 3. 2. 1 Aanvanklike oorsake vanaf aanbodkant

Alhoewel dit moeilik is om presies vas te stel wat die oorsaaklike faktore vir die ontwikkeling van die Eurodollarmark is, is dit baie duidelik dat aanbodfaktore 'n belangrike stimulant vir die aanvanklike uitbreiding van hierdie mark was.¹⁾ Die toenemende betalingsbalanstekorte van die V. S. A. in die vyftigerjare het 'n toename in die aanbod van dollardeposito's in die hande van buitelanders tot gevolg gehad.

Die meeste Europese eienaars van sodanige dollardeposito's het verkies, as gevolg van die leidende rol deur die dollar in die internasionale finansiële wêreld gespeel, om die fondse solank as moontlik in hul dollarvorm te hou. Baie van die eienaars het, vanweë die lae opbrengskoerse in die V. S. A. beskikbaar, meer winsgewende beleggingskanale by Europese banke begin soek.²⁾ Laasgenoemde ontwikkeling voorsien die Eurodollarmark van 'n belangrike en onderskeidende karakteristiek.

3. 3. 2. 2 Aanvanklike oorsake vanaf vraagkant

Die verskyning van beperkende monetêre beleide in baie dele van die wêreld, tussen 1958 en 1960, was 'n verdere stimulus vir die ontwikkeling van die Eurodollarmark.³⁾ Die kredietbeperkings het 'n toename in die vraag na V. S. A. -dollars, as bron van finansiering, tot gevolg gehad.

1) Clendenning, loc. cit.

2) Loc. cit.

3) Ibid., p. 24.

Die sterlingkrisis van 1957 in die Verenigde Koninkryk, waartydens die gebruik van sterling vir buitelandse transaksies beperk is, was die eerste belangrike aansporing vanaf die vraagkant. Britse banke het gepoog om hierdie beperking te oorkom deur van V. S. A. -dollars gebruik te maak om buitelandse handel mee te finansier.

Beperkings gelê op die uitleenvermoëns van banke in die res van Europa het bogenoemde stimulus verder ondersteun. Gedurende die latere vyftigerjare het eers Duitsland, later Italië en nog later ook Japan 'n groot bydrae tot die ontwikkeling van die Eurodollarmark gemaak, deur van V. S. A. -dollars gebruik te maak in 'n poging om genoemde kredietbeperkings te oorbrug.¹⁾

Hierdie ontwikkelings het tot die eerste noemenswaardige vraag na V. S. A. -dollardeposito's, in Europa, gelei. Europese bankinstellings het die voordele begin besef om V. S. A. -dollardeposito's te mobiliseer en om op te tree as finansiële tussengangers deur V. S. A. -dollardeposito's te aanvaar en dit dan weer aan ander banke uit te leen. Op hierdie stadium is Europese handelsbanke deur vraagmagte daartoe genoop om aktief mee te ding om V. S. A. -dollardeposito's te bekom.

3. 3. 2. 3 Die hoër inwisselbaarheid van geldeenhede sedert 1958

Gedurende 1958 is die ontwikkeling van die Eurodollarmark verder gestimuleer deur die verslapping van valutabeheermaatreëls in

1) Einzig. The Euro-Dollar System, p. 7.

Wes-Europa en die terugkeer na eksterne inwisselbaarheid van geldeenhede.¹⁾ Terwyl die Verenigde Koninkryk aan die einde van 1958 oorgegaan het tot die samesmelting van „American-account and transferable-account sterling,... Austria, Belgium, Denmark, France, Germany, Italy, the Netherlands, Norway and Portugal (simultaneously) moved toward current account convertibility".²⁾ Dit het dus ingehou dat geldeenhede teen vaste pariteite vryelik inwisselbaar was.

Europeërs is dus toegelaat om V. S. A.-dollars te besit sonder om dit onmiddellik aan die valuta-owerhede te verkoop en is ook verder toegelaat om V. S. A.-dollars teen ander geldeenhede in te wissel.³⁾ Dit het 'n toename in die aanbod van V. S. A.-dollardeposito's wat deur individue of private instansies besit is, tot gevolg gehad. „The existence of the market obviously depends upon individual countries permitting their banks considerable freedom to hold, borrow and lend foreign currencies and to exchange them at fixed exchange rates".⁴⁾

Die hoër inwisselbaarheid van geldeenhede het ook 'n toename in die vraag na V. S. A.-dollarlenings tot gevolg gehad. Dollars kon, as gevolg van die inwisselbaarheid in enige Wes-Europese

1) Clendenning, op. cit., p. 23-4. .

2) Scott. That Controversial Euro-Dollar Market. National Westminster Bank, Quarterly Review, Augustus 1969, p. 4.

3) Clendenning, loc. cit.

4) Reading, loc. cit.

land se geldeenheid, vir die finansiering van só 'n land se interne ekonomie gebruik word.¹⁾

Die meer normale toestande wat in buitelandse valutamarkte tot stand gekom het, het ook tot die ontwikkeling van ander Eurovalutamarkte gelei - naamlik markte vir Eurosterling, Eurofranke, Eurolire, ens.²⁾ Hierdie markte het spoedig mee=gedoen aan arbitrasietransaksies en het dus op hierdie wyse mee=gehelp om die omvang van die Eurdollarmark te vergroot.

3. 3. 2. 4 Die toenemende rol van die dollar in die finansiering van internasionale transaksies

Die dollar, as die geldeenheid van die vooruitstrewendste en rykste nasie ter wêreld, is geredelik in die vereffening van transaksies aanvaar wat absoluut geen verband met die aankoop van Amerikaanse produkte of die vereffening van skulde aan Amerikaners te doen gehad het nie.³⁾ Tot heel onlangs (Augustus 1971) was enige Europeër net so begerig soos enige Amerikaner om 'n dollar te besit omdat dit gebruik kon word vir die aankoop van goedere, wat ander lande se geldeenhede ingesluit het.

3. 3. 2. 5 Die rol deur Oos-Europese banke in die ontwikkeling van die Eurodollarmark, gespeel⁴⁾

Bekende kenners van die Eurodollarmark, naamlik Altman, Klopstock, Holmes en Paul Einzig het aangedui dat Rusland en sy satelliete 'n rol in die ontwikkeling van die Eurodollar=

1) Clendenning, loc. cit.

2) Loc. cit.

3) Anon. Eurodollars - the villain? Business Week, 2195:91, 1971.

4) Johnson, op. cit., p. 7.

mark gespeel het. Alhoewel hierdie lande mag beweer dat hul uitsluitlik vir hierdie uitvinding verantwoordelik was - hulle doen dit nie - was hulle sonder enige twyfel 'n belangrike katalisator wat die Eurodollarmark in sy aanvanklike ontwikkeling gestimuleer het.

Johnson voer aan: „Perhaps fearing risks of legal attachment or blockage, they preferred to keep their dollar accounts in Europe".¹⁾ Die Kommunistiese banke het hul dollardeposito's teen aantreklike koerse by korrespondente²⁾ in Parys en London gehou. Die Sowjetbanke het hul aktiwiteite, geboue en balansstate uitgebrei om sodoende beide leners as uitleners van en aan die kapitalistiese wêreld te word.

3. 3. 2. 6 Regulasie Q en rentekoersverskille tussen die V. S. A. en Europa

Regulasie Q, wat sedert 1933 in die V. S. A. van krag is, verbied die betaling van rente op aanvraagdeposito's (d. i. deposito's wat binne dertig dae opvraagbaar is) en stel maksimum toelaatbare rentekoerse, wat op spaar- en termyn deposito's van toepassing is, vas.³⁾ Die maksimum rentekoerse wat sedert Januarie 1957 op deposito's, van verskillende termyne, van toepassing was, word in tabel 1 uiteengesit.

Vanaf 15 Oktober 1962 tot 15 Oktober 1968 is termyndeposito's wat deur buitelandse owerhede, of monetêre en fiskale owerhede van buitelandse en sekere finansiële instellings gemaak is, vrygestel van Regulasie Q.

1) Loc. cit.

2) Hierdie banke was Die Moskou Narodny Bank van London en Die Banque Commerciale pour L'Europe du Nord, van Parys. (Bron: Scott, op. cit., p. 3.)

3) Clendenning, op. cit., p. 186-7.

TABEL 1

REGULASIE Q

MAKSIMUM RENTEKOERS WAT OP V. S. A. - TERMYNDEPOSITO'S BETAALBAAR IS¹⁾

Periode van krag	30 dae tot 59 dae	60 dae tot 89 dae	90 dae tot 179 dae	180 dae en langer
Voor 1 Januarie 1957	1%	1%	2%	2,5%
1 Januarie 1957 tot 31 Desember 1961	1%	1%	2,5%	3%
1 Januarie 1962 tot 16 Julie 1963	1%	1%	2,5%	3,5%
17 Julie 1963 tot 23 November 1964	1%	1%	4%	4%
24 November 1964 tot 5 Desember 1965	4%	4%	4,5%	4,5%
6 Desember 1965 tot 19 Julie 1966	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
20 Julie 1966 tot 25 September 1966	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
26 September 1966 tot 17 April 1968	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
18 April 1968 tot 20 Januarie 1970	5,5%	5,75%	6%	6,25%
21 Januarie 1970 tot 24 Junie 1970	6,25%	6,5%	6,75%	(7% (7,5% langer as 1 jaar

1) Clendenning, op. cit. en Federal Reserve Bulletin, Julie 1971, p. A. 11. Slegs die rentekoerse wat van toepassing is op enkeltermyn deposito's vir bedrae wat groter as \$100 000 is, word hier in aanmerking geneem.

Sedert 15 Oktober 1968 is alle offisiële termyndeposito's permanent van Regulasie Q vrygestel.

Aangesien Regulasie Q slegs van toepassing op Amerikaanse banke se optredes binne die V. S. A. is, staan dit buitelandse takke van sulke banke vry om mee te ding om dollardeposito's in Europa. Hierdie klep waardeur Amerikaanse banke tot die Eurodollarmark kon toetree, het 'n belangrike stimulus vir die snelle ontwikkeling van hierdie mark gevorm.

Een van die belangrikste faktore wat tot die Eurodollarmark se ontstaan gelei het, was die verskille in nasionale en internasionale rentekoerse wat bestaan het.¹⁾ Hierdie verskille is gedeeltelik veroorsaak deur die bestaan van Regulasie Q. Regulasie Q het daartoe bygedra dat daar 'n onbuigsaamheid in die Amerikaanse bankstelsel bestaan het. Hierdie starheid het V. S. A.-depositokoerse heelwat laer as die ooreenstemmende rentekoerse in Europa gehou en veroorsaak dat 'n wye verspreiding tussen deposito- en uitleenkoerse in die V. S. A. ontstaan het.

Europese banke was dus in staat om, met behulp van die aanbieding van hoër rentekoerse, met 'n groot mate van sukses dollardeposito's te bekom. Die beperkings wat Regulasie Q op Amerikaanse banke geplaas het en die groter bereidwilligheid van Europese banke om tussen kleiner rentekoersgrense sake te doen, het laasgenoemde banke in staat gestel om hul

1) Clendenning, op. cit., p. 22.

Amerikaanse mededingers voor te wees in die verkryging van dollardeposito's en „to under-cut them in making U. S. dollar loans”.¹⁾

Dikwels word aangevoer dat Regulasie Q die grondoorsaak (in teenstelling met 'n oorsaak) van die ontstaan en ontwikkeling van die Eurodollarmark was. Volgens Altman²⁾ kan twee gevolgtrekkings uit só 'n stelling gemaak word: „first, that the Euro-dollar market is temporary, and exists only by reason of the limitations on interest rates imposed by Regulation Q; and second that the United States should abolish Regulation Q, or at least raise ceiling rates substantially on all foreign time deposits, in order to limit or 'kill' the Euro-dollar market”.

Indien bogenoemde gevolgtrekkings korrek sou wees, sou die ontwikkeling en selfs die bestaan van die Eurodollarmark, ernstig bedreig kon word deur 'n afskaffing van Regulasie Q of 'n verhoging van die maksimum rentekoerse wat vir termyndeposito's betaalbaar is.³⁾ 'n Onderzoek na die uitwerking wat die verhogings in die maksimum rentekoerse wat op termyndeposito's onder Regulasie Q betaalbaar is tot gevolg gehad het, behoort die geldigheid van genoemde stellings te ondersteun, al dan nie. Hierdie verhogings in die maksimum rentekoerse wat deur Regulasie Q beheer word, word in tabel 1 weergegee.

Die verhogings in die rentekoerse wat op termyndeposito's, onder

1) Ibid. , p. 23.

2) Altman. Recent Developments in Foreign Markets for Dollars and Other Currencies. I. M. F. Staff Papers, 10:78, Maart 1963.

3) Clendenning, op. cit. , p. 25.

Regulasie Q, sedert die ontstaan van die Eurdollarmark toegelaat is, het geen noemenswaardige beperking op die groei van die Euro-dollarmark tot gevolg gehad nie.¹⁾ Sedert 1965, toe die sogenaamde Vrywillige Kredietbeperkingsprogram in die V. S. A. 'n aanvang geneem het, was die koste van Eurodollarlenings nie voornemende leners se grootste probleem nie, maar wel die beskikbaarheid daarvan. Dit is egter baie duidelik dat 'n algehele opheffing van Regulasie Q tussen 1966 en 1968, toe die V. S. A. baie stram monetêre toestande beleef het, 'n baie nadelige uitwerking op die mark in Eurodollars tot gevolg sou gehad het.²⁾ Dit ten spyte behoort 'n verligting in die monetêre toestande in die V. S. A. 'n herstel in die groeitempo van die Eurodollarmark tot gevolg te gehad het.

Dit is 'n onbetwisbare feit dat Regulasie Q 'n onbuigsaamheid in rentekoerse op dollardeposito's binne die V. S. A. veroorsaak het. Voortvloeiend hieruit het die hoër rentekoerse wat op dollardeposito's in Europa betaalbaar was 'n substansiële rentekoersverskil binne en buite die V. S. A. tot gevolg gehad.³⁾ Hierdie beperkings van Regulasie Q is egter nie op sigself vir die ontwikkeling van die Eurodollarmark verantwoordelik nie. Ten einde afsetgebiede vir die verkreeë dollardeposito's te kry, moes Europese banke bereid wees om hul uitleenkoerse laer as die in die V. S. A. te stel. Dit impliseer 'n bereidwilligheid van Europese banke om met baie kleiner winsgrense as hul Amerikaanse mededingers tevrede te wees. Dit is dus duidelik dat die onwilligheid van Amerikaanse banke om laer winsgrense te

1) Loc. cit.

2) Ibid., p. 28.

3) Ibid., p. 25.

aanvaar op hul Eurodollartransaksies net so 'n belangrike rol gespeel het in die ontwikkeling van die Eurodollarmark, as dié van die beperkings wat Regulasie Q ingehou het.

3. 3. 2. 7 Die rentegelykstellingsbelasting („Interest equalization tax") van 1963 in die V. S. A.

Volgens Tehan¹⁾ het die rentegelykstellingsbelasting, wat op 18 Julie 1963 in die V. S. A. ingestel is, 'n belangrike aanvanklike stimulus vir die ontstaan en ontwikkeling van die Eurodollarmark, gevorm.

Die rentegelykstellingsbelasting het 'n maksimum, eenmalige belasting van 15 persent op die aankoopprys van buitelandse sekuriteite, wat deur V. S. A.-inwoners van die buiteland aangekoop is, ingehou.²⁾ Hierdie belastingheffing is in Februarie 1965 uitgebrei om ook alle bank- en nie-bankkrediete met 'n termyn van langer as een jaar wat deur V. S. A.-inwoners aan nie-inwoners toegestaan is, in te sluit. Die doel van hierdie belasting was om die koste van bogenoemde uitgiftes, wat deur buitelanders in die V. S. A. uitgereik is, met ongeveer een persent te verhoog.

Die styging in die koste van hierdie uitgiftes en krediete het die Eurodollarmark 'n verdere een persent voordeel bo soortgelyke markte in die V. S. A. gegee. Die gevolg was 'n bykomende stimulus vanaf

1) Tehan, loc. cit.

2) Clendenning, op. cit., p. 205.

vraagkant vir die verdere ontwikkeling en groei van die Euro=dollarmark.

3. 3. 2. 8 Die Vrywillige Kredietbeperkingsprogram („Voluntary credit restraint program") in die V. S. A.

Op 15 Februarie 1965 het die V. S. A. -administrasie 'n vrywillige program ingestel waarmee gepoog is om die toenemende belegging in buitelandse bates deur handelsbanke en nie-finansiële instellings in die V. S. A. , te beperk.¹⁾ Hierdie program (kortweg die „Voluntary Guidelines Programme" genoem) het as hoofdoel dat handelsbanke en finansiële nie-bankinstellings, 'n vrywillige poging moes aanwend om die toestaan van krediet aan buitelanders en die belegging in buitelandse sekuriteite, te beperk.

Hierdie program het die korttermynlenings wat deur banke in die V. S. A. aan buitelanders toegestaan kon word, tot 'n gegewe persentasie van wat dit op 31 Desember 1964 was, beperk.²⁾ Die persentasies het van jaar tot jaar gewissel en wel as volg: 105 persent in 1965, 109 persent in 1966 en 1967 en 103 persent in 1968. Gevolglik is die vermoëns van V. S. A. -banke om dollar=finansiering aan buitelanders te verskaf, baie beperk en was buitelandse leners tot die Eurodollarmark aangewese om in hul behoeftes aan dollarfinansiering, te voorsien. Voortvloeiend hieruit was 'n styging in Eurodollarkoerse. Sodoende is enige toe=

1) Ibid. , p. 202.

2) Ibid. , p. 27.

name in rentekoerse op deposito's in die V. S. A. teengewerk en is die aansporing om fondse in die Eurodollarmark te belê, dus behou.

Die belangrikste faktore wat dus tot die aanvanklike ontwikkeling en uitbreiding van die Eurodollarmark gelei het, is geleë in die onaanpasbaarheid van die V. S. A. se bankstelsels, wat tot internasionale rentekoersverskille gelei het, asook die bereidwilligheid van Europese banke om op relatiewe lae rentekoersverskille te werk.¹⁾ Hierdie situasie, asook die uitbreiding van internasionale handel en die behoeftes aan dollarfinansiering, het die Eurodollarmark in staat gestel om die drie belangrikste partye, wat by hierdie mark betrokke is, van die nodige fasiliteite te voorsien, dit wil sê die oorspronklike eienaars van die dollardeposito's, die Europese banke wat as tussengangers optree en die finale verbruikers. Hierdie fasiliteite het die basis vir die beweegkrag in die ontwikkeling van die Eurodollarmark gevorm en is in der waarheid die rede vir die mark se bestaan.

3.4 ENKELE ONTWIKKELINGE IN DIE EURODOLLARMARK

3.4.1 Verlenging van leningstermyne

Tot en met 1963 is lenings in die Eurodollarmark vir 'n maksimum termyn van twaalf maande toegestaan.²⁾ „Occasional deals were transacted in longer maturities, up to two years, but they were a matter of negotiation". In 1964 het dit roetine geword om Eurodollarlenings vir termyne tot en met drie jaar aan te gaan. Hierdie termyne is sedertdien tot vyf jaar verleng en is dit selfs nie buitengewoon om lenings met termyne wat van vyf tot tien jaar wissel,

1) Ibid. , p. 24.

2) Einzig. Some Recent Changes in the Euro-Dollar System. The Journal of Finance, 19:443, September 1964.

aan te gaan nie.¹⁾

Volgens Einzig²⁾ is een van die redes vir bogenoemde verlenging van Eurodollarleningstermyne geleë in „the growing popularity of that form of investment among Arabian recipients of oil royalties”. Olieprodusente in die Midde-Ooste het 'n voorliefde ontwikkel om hul opbrengste in Eurodollars en Eurosterling vir 'n termyn van drie jaar te belê. Dit het Eurobanke in staat gestel om Eurodollarlenings vir langer termyne beskikbaar te stel.

3.4.2 Veranderings in offisiële deelname aan die Eurodollarmark³⁾

Tot aan die einde van 1963 is sowat twee-derdes van alle Eurodollardeposito's deur offisiële houers namens sentrale banke tesourieë en internasionale finansiële instellings, besit.⁴⁾ Vanaf 1963 tot 1970 was daar egter 'n duidelike afname in die offisiële deelname aan Eurodollardeposito's.⁵⁾ Sentrale banke het besef dat hul volgehoue verskaffing van fondse aan die mark 'n verdere stimulus vir die ontwikkeling daarvan ingehou het. Die offisiële deelname aan die Eurodollarmark het dus afgeneem omdat sentrale banke die ontwikkeling daarvan wou teenwerk om sodoende 'n beter beheer oor die binelandse krediettoestande te kon bewerkstellig.

Murphy⁶⁾ beweer egter ten opsigte van 1970 dat: „in the Euro-dollar part

1) Vergelyk in dié verband: Paragraaf 2.5.2.1.1.2 en Galbraith. Recent developments in the medium and long term markets in terms of instruments available, market structure and Organisation. (In Investment and Property Studies).

2) Einzig, op. cit., p. 443-4.

3) Offisiële instansies se gebruike van Eurodollars en motiewe vir deelname aan die Eurodollarmark word in 'n latere hoofstuk bespreek.

4) Altman, op. cit., p. 57.

5) Einzig, op. cit., p. 444.

6) Murphy. Future developments in the Eurocurrency market. International Currency Review, 4:14, Januarie - Februarie 1972.

of the market a considerable part of the increase in the volume of funds came from official sources rather than from the ordinary banks". Volgens hom is sowat 7 miljard dollar van die toename van 8,5 miljard dollar in die Eurodollarmark, van offisiële bronne afkomstig.

Die toename in offisiële deelname aan die Eurodollarmark in 1970, is toe te skryf aan die toename in dollarreserwes as gevolg van die tekort op die Amerikaanse betalingsbalans en die onvermoë van die V. S. A. -geldmark om vir buitelandse offisiële deposito's mee te ding vanweë die algemene daling in V. S. A. -rentekoerse.

3. 4. 3 Verliese in die Eurodollarmark gely

Die internasionale aard van die Eurodollarmark en die nie-diskriminerende basis waarop lenings toegestaan is, het in 1964 tot verliese vir Eurobanke as gevolg van wanbetaling deur verbruikers, gelei.¹⁾

Die gevolg hiervan was dat die kredietwaardigheid van finale leners noukeuriger ondersoek is en dat die grootste gedeelte van die omset in die Eurodollarmark hoofsaaklik deur banke hanteer is wat hulleself vergewis het van die vermoëns van die betrokke monetêre owerhede om krisis te kan bied.²⁾ Die besef van die groter element van risiko aan Eurodollarlenings verbonde, het tot 'n verbreding in die grens tussen deposito- en uitleenkoerse, gelei.

Die toename in wanbetalings het Eurodollareienaars daartoe beweeg om hul lenings aan kommunistiese banke en staatsbanke van ander Oos-Europese lande, te vergroot. Hierdie houding van Eurodollareienaars is gefundeer op die aan-

1) Einzig. The Euro-Dollar System, p. xii.

2) Einzig. Some Recent Changes in the Euro-Dollar System. The Journal of Finance, 19:447-8, September 1964.

name dat die politieke risiko by sulke lenings kleiner is as die handelsrisiko van Eurodollarlenings aan banke of besighede wat nie die nodige kredietwaardigheid besit nie. Alhoewel dit nog nie voorheen gebeur het nie, sal wanbetaling deur offisiële kommunistiese instellings 'n groot gevaar vir die ontwikkeling van die Eurodollarmark inhou. 'n Verswakking in die Oos-Wesverhouding kan dus 'n belangrike bron van kommer, vir die voortbestaan van die Eurodollarmark, vorm.

Bogenoemde ondervinding het daartoe aanleiding gegee dat 'n stelsel ontwikkel is waardeur inligting uitgeruil kan word om sodoende die volume van Eurodollarlenings te kan vasstel. Dié bepaling van die volume Eurodollarlenings wat aangegaan is, kan dus 'n belangrike maatstaf vorm om buitensporige lenings te voorkom. Die Internasionale Bank vir Heropbou en Ontwikkeling publiseer jaarliks syfers wat die grootte van die Eurodollarmark weergee. Alhoewel dit heeltemal onvoldoende is, is dit nogtans 'n daadwerklike poging om buitensporige lenings in die Eurodollarmark te voorkom en daardeur verliese te beperk.

3. 4. 4 Londense dollardepositosertifikate¹⁾

Die eerste dollardepositosertifikate is in Mei 1966 in Londen deur First National City Bank uitgereik. Terselfdertyd is 'n sekondêre mark in genoemde sertifikate deur White, Weld and Co. tot stand gebring. In Junie 1971 was daar sewentig banke in Londen wat hierdie dollardepositosertifikate uitgereik het en was daar reeds sewe hanteringshuise wat in die sekondêre mark opgetree het. Na alle

1) Vergelyk in dié verband: Paragraaf 2. 5. 2. 2. 2.

Hierdie gedeelte is gebaseer op: Potter. The First Five Years of London Dollar CD's. Euromoney, 3:46-50, Junie 1971.

verwagting behoort sekere onlangse toegewings wat aan diskontohuise in Londen gemaak is, die gevolg te hê dat sekere van hierdie soort instellings tot die sekondêre mark vir eie rekening mag toetree.

Aan die einde van Junie 1966 was daar 13 miljoen dollar in verhandelbare Londense dollardepositosertifikate uitstaande. Hierdie bedrag het tot 4 019 miljoen dollar, aan die einde van Februarie 1971, toegeneem.

Daar bestaan verskeie redes vir banke se bereidwilligheid om dollardepositosertifikate uit te reik asook vir die groei in die gebruik van hierdie instrument.

3. 4. 4. 1 Eienaars van surplusfondse het 'n toenemende belangstelling in verhandelbare sekuriteite („marketable paper”), as beleggingsfasiliteit getoon. Die grootste aanvraag na hierdie fasiliteit het van kleiner banke in Europese stede gekom. Hierdie banke kon, deur 'n voorraad depositosertifikate in hul portefeuljes in te sluit, sonder veel moeite as leners in die interbank-mark optree deur van die depositosertifikate, wat deur ander banke uitgereik is, van die hand te sit - „thus not overexposing their own name to the market”.¹⁾

3. 4. 4. 2 Die tydvak vanaf 1968 tot 1970 is gekenmerk deur 'n geldskaarste en hoë rentekoerse wat banke gedwing het tot alle moontlike media ten einde deposito's te verwerf. Hierdie tydperk val saam met die ineenstorting van aandeelprijs in Wallstraat waartydens die op=

1) Potter, loc. cit.

brengste uit die likwidasië van aandeelportefeuljes in die hoë rente=draende dollardepositosertifikate belê is.

3.4.4.3 Dollardepositosertifikate stel banke in staat om op 'n meer effektiewe wyse tred met rentekoersbewegings te hou. „This is because once a CD is sold there is no contingent liability on the seller and thus a bank can trade deposits and wind up and unwind such positions (via CD's) without affecting its balance sheet".¹⁾

3.4.4.4 'n Verdere onlangse uitbouing van hierdie mark is veroorsaak deur sekere Londense banke se bereidwilligheid om tweerigting-pryse²⁾ vir dollardepositosertifikate, te noteer. Dit is enersyds deur 'n behoefte aan alternatiewe beleggingskanale vir surplusfondse en andersyds deur die wenslikheid om die sekondêre mark uit te bou, gemotiveer.

Einzig³⁾ is van mening dat hierdie innovasie 'n besliste uitwerking op die Euro=dollarstelsel en die hele internasionale finansiële stelsel, sal hê.

3.4.5 Die Amerikaner as lener in die Eurodollarmark⁴⁾

Veral aan die einde van die vorige dekade het die Amerikaner se rol as lener in die Eurodollarmark groot afmetings begin aanneem. Hierdie toename in die rol van Amerikaners as leners en die resulterende uitbreiding in die volume Eurodollars het alle verwagtings oortref.

1) Potter, loc. cit.

2) Die term „tweerigting-pryse" hou in dat 'n verskil tussen die koop- en verkoop= pryse wat vir 'n depositosertifikaat genoteer word, bestaan. Hierdie verskil wissel van $\frac{1}{8}$ persent vir depositosertifikate met kort looptye tot $\frac{1}{4}$ persent vir dié met langer looptye.

3) Einzig. The Euro-Dollar System, p. 177.

4) Ibid., p. 152-9.

Daar bestaan verskeie redes wat vir bogenoemde onverwagte ontwikkeling verantwoordelik was:

3. 4. 5. 1 President Johnson se maatreëls van 1968 het van alle Amerikaanse maatskappye vereis dat hul buitelandse takke en filiale nie met Amerikaanse binnelandse fondse gefinansier mag word nie.

Terselfdertyd is daar beperkings op Amerikaanse maatskappye se verskaffing van fondse aan die Eurodollarmark geplaas. Die gevolg hiervan was dat die V. S. A. geleidelik die grootste lener van Eurodollars geword het.

3. 4. 5. 2 President Johnson het maatreëls getref wat Amerikaanse banke oorgehaal het om van oorsese fondse in die finansiering van krediete aan nie-inwoners, gebruik te maak.

3. 4. 5. 3 Amerikaanse banke het die noodsaaklikheid besef van die beskerming van hul deposito's, teen uitputting, as gevolg van die leen van Eurodollars deur ander Amerikaanse banke.

3. 4. 5. 4 Die besef dat geleende Eurodollars selfs kan dien as dekking vir suiwer binnelandse kredietvereistes, het tot Amerikaanse banke begin deurdring.

3. 4. 5. 5 Die beklemtoning van binnelandse kredietbeperkings in die V. S. A. , in die jare 1968-69, het daartoe aanleiding gegee dat Amerikaanse banke gesterk is in hul pogings om die binnelandse kredietvereistes met behulp van Eurodollars na te kom.

3. 4. 5. 6 Die dollardepositosertifikate wat deur Amerikaanse banke in Londen uitgereik is, het toenemende gewildheid geniet.

3. 4. 5. 7 Die V. S. A. -owerheid het veral van 1968-69 sy beleid deur=gevoer waarvolgens industriële belange buite die V. S. A. met behulp van kapitaal en krediet wat oorsee bekom is, uitgebrei is.

3. 4. 5. 8 Daar is in 'n toenemende mate van Eurodollars gebruik ge=maak vir die spekulatiewe aankoop van Duitse mark.

Om enige misverstande te voorkom, moet besef word dat „the American borrowing of Euro-dollars does not increase directly the volume of deposits in the United States. It merely reallocates the deposits amongst American banks”.¹⁾ Maar Amerikaanse banke wat nie Eurodollars leen nie en self deposito's verloor as gevolg van ander Amerikaanse banke wat Eurodollars leen, is gewoonlik in staat om hierdie tekort tot 'n groot mate aan te vul. Die netto resultaat hiervan is dus 'n verlaging in die effektiwiteit van kredietbe=perkings in die V. S. A.

3. 5 SAMEVATTING

Alhoewel daar aanduidings is dat transaksies, soortgelyk aan dié in Eurodollars, reeds voor 1914 gesluit is, bly die Eurodollarmark wat al sedert 1957 bestaan, nogtans 'n innovasie vir die moderne internasionale finansiële wêreld. Hierdie nuwigheid in die internasionale betalingsverkeer is om verskeie redes eers sedert 1960 deur die pers herken.

Die redes vir die ontstaan van die mark asook die vinnige groei daarvan kan binne en buite die V. S. A. gesoek word en wel van vraag- sowel as aanbodkant. Verskeie

1) Einzig, loc. cit.

ander redes, wat onder andere die volgende insluit: die hoër inwisselbaarheid van geldeenhede sedert 1958, die toenemende rol van die dollar in die internasionale betalingsverkeer, Regulasie Q, die rentegelykstellingsbelasting van 1963 in die V. S. A. en die V. S. A. se Vrywillige Kredietbeperkingsprogram, het die basis vir die ontstaan en snelle ontwikkeling van die Eurodollarmark help vorm.

In hierdie internasionale geldmark het daar reeds 'n reeks belangrike ontwikkelinge plaasgevind. Hierdie ontwikkelinge sluit onder andere die volgende in: die verlenging van termyne vir Eurodollarlenings, veranderings in offisiële deelname, risiko's verbonde aan Eurodollartransaksies, die toetrede van die Amerikaner as lener in die mark en die uitreiking van Londense dollardepositosertifikate.

In die volgende hoofstuk word die aanbieders en verbruikers van Eurodollars ontleed.

HOOFSTUK 4

DIE AANBIEDERS EN VERBRUIKERS IN DIE EURODOLLARMARK

4.1 INLEIDING

Soos in Hoofstuk 2 aangedui, is die Eurodollarmark in die eerste plek 'n „mark". Daar bestaan dus kontak tussen „kopers" en „verkopers". Dit is die doel van hierdie hoofstuk om die aard van die aanbieders en verbruikers van Eurodollars te ontleed. Hierdie hoofstuk word afgerond met die daarstelling van sekere vraag- en aanbodfunksies wat in die Eurodollarmark, tot dusver, onderskei kon word.

4.2 DIE AANBIEDERS VAN EURODOLLARS

4.2.1 Offisiële instellings

4.2.1.1 Sentrale banke en monetêre owerhede

Sentrale banke en monetêre owerhede vorm 'n belangrike bron van finansiering vir die Eurodollarmark. Hierdie instansies verkry dollars deur normale valutatransaksies. Indien 'n groot toevloei van dollars tot 'n land se buitelandse valuta-reserwes ondervind word, kan die sentrale bank 'n gedeelte daarvan in die Eurodollarmark versprei.

Die aansporing vir sentrale banke om as aanbieders in die Eurodollarmark op te tree, kan op drie verskillende motiewe gegrond wees.

Eerstens, kan lande 'n gunstige opbrengs op die dollarkomponent van hul buitelandse valutas verdien.¹⁾ 'n Hoë koers in wêreldinflasie kan

1) Vergelyk in dié verband paragraaf 3.3.2.6.

op hierdie wyse teengewerk word.¹⁾ Tweedens, kan sentrale banke van hul aanbod van Eurodollars gebruik maak om binne-landse monetêre beleid uit te oefen.²⁾ Ten slotte, kan korttermynkapitaalinvloei, as deel van die buitelandse handelsbeleid van 'n land, beter beheer word.³⁾ Ten einde enige van bogenoemde doeleindes te kan verwesenlik, bestaan daar verskillende metodes⁴⁾ waardeur sentrale banke as aanbieders tot die Eurodollarmark kan toetree.

- (a) Sentrale banke en owerhede kan 'n gedeelte van hul V. S. A. - dollarreserwes by handelsbanke buite die V. S. A. deponeer. Sentrale banke se motivering om op so 'n direkte wyse fondse aan die Eurodollarmark te verskaf, is in die relatiewe hoër opbrengs geleë wat, in vergelyking met soortgelyke beleggings in die V. S. A., verdien kan word.
- (b) As alternatief vir laasgenoemde metode kan sentrale banke deposito's by internasionale organisasies soos die Internasionale Bank vir Heropbou en Ontwikkeling plaas, wat dit weer op hul beurt by nie-Amerikaanse handelsbanke herdeponeer.
- (c) Sentrale banke kan egter ook, ten einde binnelandse monetêre beleid en buitelandse handelsbeleid uit te voer, binnelandse

1) Murphy. Future developments in the Eurocurrency market. International Currency Review, 4:15, Januarie-Februarie 1972.

2) Einzig. The Euro-Dollar System, p. 27.

3) Clendenning. The Euro-Dollar Market, p. 44.

4) Loc. cit. Vergelyk ook in die verband: Scott. That Controversial Euro-Dollar Market. National Westminster Bank Quarterly Review, p. 5, Augustus 1969; en Altman. Recent Developments in Foreign Markets for Dollars and Other Currencies. I. M. F. Staff Papers, 10:55-8, Maart 1963.

handelsbanke van dollardeposito's deur middel van ruiloor=eenkomst (,,swap arrangements") voorsien. Dié ruiloor=eenkomst maak voorsiening dat die sentrale banke, wat die V. S. A. -dollars aan die binnelandse handelsbanke verkoop, onderneem om hierdie fondse teen 'n vasgestelde termynkoers (,,forward rate"), in die toekomst, terug te koop. Die handelsbanke onderneem weer op hul beurt om die verkreë fondse vir die aankoop van buitelandse valutabates, die aflos van buitelandse valutalaste, of vir die finansiering van buitelandse handel, aan te wend.

- (d) 'n Variasie op laasgenoemde metode, gerugsteun deur dieselfde motiewe, is wanneer „central banks deposit U. S. dollars in their commercial banks without requiring the surrender of the local currency equivalent. . . ”¹⁾ In hierdie geval staan dit die handelsbanke vry om hierdie fondse binnelands of buitelands aan te wend.

Die onderskeid tussen die geval waar sentrale banke van ruiloor=eenkomst (paragraaf 4. 2. 1. 1 (c)) gebruik maak en dié waar direkte deposito's by binnelandse handelsbanke gemaak word (paragraaf 4. 2. 1. 1 (d)), is daarin geleë dat eersgenoemde binnelandse likiditeit absorbeer, terwyl laasgenoemde weer die aanbod van binnelandse likiditeit uitbrei.²⁾

1) Clendenning, loc. cit.

2) Ibid. , p. 45.

Clendenning¹⁾ wys verder daarop dat die plasing van fondse deur sentrale banke nie noodwendig 'n ekwivalente deposito in die Eurodollarmark tot gevolg hoef te hê nie. Die finale besluit in verband met die aanwending van die fondse berus nou by die handelsbanke - behalwe waar ruil-ooreenkomste spesifieke gebruike stipuleer. Die normale kriteria van likiditeit, opbrengs en rentabiliteit sal die handelsbank in sy aanwendingsbesluit, lei.

4. 2. 1. 2 Internasionale organisasies²⁾

Internasionale monetêre instellings soos die Internasionale Bank vir Heropbou en Die Europese Beleggingsbank („European Investment Bank") is gereelde verskaffers van fondse aan handelsbanke wat in die Eurodollarmark aktief is. Veral eersgenoemde speel 'n noemenswaardige rol as aanbieder van Eurodollars deur die dollardeposito's wat van sentrale banke ontvang is, in die Eurodollarmark te herbelê.

4. 2. 2 Banke

Alhoewel handelsbanke hoofsaaklik as finansiële tussengangers in die Eurodollarmark optree, kan hul ook 'n bydrae tot die netto aanbod van Eurodollardeposito's lewer.³⁾ Handelsbanke buite die V. S. A. verkry hul fondse om tot die Eurodollarmark te kan toetree, van

1) Loc. cit.

2) Scott, op. cit., p. 5.

3) Clendenning, loc. cit.

veral vier bronne,¹⁾ naamlik:

- (a) dollars deur kliënte gedeponeer;
- (b) ander buitelandse valutas deur kliënte gedeponeer en ingewissel in dollars;
- (c) 'n gedeelte van die handelsbank se besit van die binnelandse geldeenheid word ingewissel in dollars;
en
- (d) dollars deur die handelsbanke in die Eurodollarmark geleen en teen 'n hoër opbrengs of vir 'n meer geskikte termyn by ander Eurobanke geherdeponeer.

Handelsbanke in die V. S. A. kan ook Eurodollars voorsien, indien hul nie deur regulasies daarvan weerhou word nie.²⁾ V. S. A.-banke kan as aanbieders optree deur deposito's by buitelandse banke (hoofsaaklik hulle buitelandse takke) te maak, of deur die toestaan van krediet aan buitelandse korrespondente. Die relatiewe hoë koste aan laasgenoemde krediete verbonde, maak dit onwaarskynlik dat van hierdie bron van finansiering tot 'n groot mate in die Eurodollarmark gebruik gemaak sal word. Nie-Amerikaanse handelsbanke kan egter van hierdie fasiliteit gebruik maak om tydelike likiditeitsprobleme, ten opsigte van hul Euro-dollartransaksies, te oorbrug.

Soos reeds in paragraaf 3.3.2.5 aangetoon, was kommunistiese banke relatief belangrike verskaffers van Eurodollars in veral die beginstadia van die Eurodollarmark. Aanvanklik was hierdie banke bereid om relatief

1) Altman. Euro-Dollars. (In Chalmers. Readings in the Euro-Dollar, p. 9.)

2) Clendenning, op. cit., p. 45-6.

lae rentekoerse op hul Eurodollardeposito's te aanvaar, „for the sake of establishing relationship with those Western European banks which until then were not prepared to have any dealings with them”.¹⁾ Nadat die bankverhoudings egter verstewig het, is die kommunistiese banke egter ook die heersende markkoerse betaal. Alhoewel dikwels aangevoer is dat die motief vir bogenoemde optrede geleë was in die beveiliging van hul dollardeposito's „against the risk of seizure of their funds by the United States authorities”, is dit meer waarskynlik dat die belangrikste beweegrede geleë was in die opbou van 'n gesonde verstandhouding met Europese banke sodat die kommunistiese banke op 'n latere stadium as netto leners van Eurodollars, in die mark kon optree. Hierdie aspek word in paragraaf 4. 3. 2 beskryf.

In die meeste gevalle is 'n rentekoersarbitrasietransaksie by die belegging van fondse deur handelsbanke in die Eurodollarmark, of tussen Eurodollars en binnelandse sekuriteite of tussen Eurodollars en ander Eurovalutas, betrokke.²⁾ Vir elke Eurodollartransaksie deur handelsbanke aangegaan, geld die normale kriteria van likiditeit, veiligheid en rentabiliteit. Einzig³⁾ voer aan dat Europese banke hul likiditeitstruktuur kan verbeter deur dollars te koop en dit dan in die vorm van onmiddellik opeisbare Eurodollardeposito's uit te leen. Dit stel die banke derhalwe in staat om 'n groter deel van hul ander bronne op 'n minder likiede wyse aan te wend. Die afwesigheid van 'n georganiseerde geldmark kan as aansporing vir handelsbanke in sekere

1) Einzig. The Euro-Dollar System, p. 30; en vergelyk in dié verband: Einzig. Soviet Eurodollar transactions. International Currency Review, 4:10-1, Maart-April 1972.

2) Loc. cit.

3) Einzig, op. cit., p. 32.

lande dien, om 'n deel van hul fondse na die Eurodollarmark te kanaliseer. „In general though the major objective of the commercial banks is to obtain an improved yield over that obtainable on other available securities with the same degree of liquidity and safety".¹⁾

4. 2. 3 Indiwidue en groot internasionale ondernemings

Sowel groot ondernemings as indiwidue vorm 'n verdere belangrike bron van finansiering vir die Eurodollarmark. In die meeste lande word vereis dat alle vreemde valuta wat indiwidue en ondernemings ontvang, byvoorbeeld by die verkoop van goedere, dienste en kapitale bates, aan die monetêre owerheid wat die spesifieke land se buitelandse valutareserwes beheer, verkoop moet word. Dit is egter nie die geval in alle lande nie. In Kanada, Switserland en Wes-Duitsland kan indiwidue en maatskappye hul dollars in die Eurodollarmark deponeer.²⁾ In sekere lande word sommige kategorieë van ondernemings van dié valutamaatreëls vrygestel - in die Verenigde Koninkryk, byvoorbeeld, word versekeringsmaatskappye, banke, skeeps- en oliemaatskappye toegelaat om groot buitelandse deposito's te hou.

Indiwidue en groot maatskappye verkies dikwels om groot dollarbalanse te hou omdat 'n relatiewe hoë opbrengs in die Eurodollarmark verdien kan word en omdat 'n groter mate van buigsaamheid ten opsigte van bedrae en termyne in hierdie mark as in die betrokke binnelandse markte beskikbaar is.³⁾ Ander ondernemings verkies weer om hul tydelike oorskotreserwes in die vorm van Eurodollars te hou omdat 'n belang=

1) Clendenning, loc. cit.

2) Einzig, op. cit., p. 30.

3) Clendenning, op. cit., p. 46-7.

rike deel van denominasie en betaling van internasionale handel in terme van dollars geskied.¹⁾

Groot Amerikaanse nie-finansiële maatskappye wat betrokke is by belangrike internasionale transaksies, was onmiddellik in staat om die voordele wat die Eurodollarmark gebied het, te benut. Veral internasionale versekeringsmaatskappye, maar ook olie- en tabakmaatskappye, wat omvangryke besigheid in die V. S. A. doen, is belangrike verskaffers van Eurodollars.²⁾ Sodanige maatskappye in Brittanje word deur die Bank van Engeland gemagtig om transaksies in Eurodollars te doen asof hulle gemagtigde valutahandelaars is.

Die Eurodollarmark word by geleentheid ook met behulp van spekulatiewe fondse gefinansier. Hierdie eienaars van vlugkapitaal het die voordele van die Eurodollarmark besef en so 'n nuwe dimensie aan hierdie mark verleen. Daarbenewens vorm die mark reeds vir baie jare 'n toevlugsoord vir „expatriate wealth seeking refuge from local political risks and tax exposure”.³⁾

Daar word dikwels aangevoer dat Eurodollars geleen kan word ten einde die uitgifte van langtermynsekuriteite in Europa, spesifiek dié wat in dollars gedenomineer is, te kan finansier. Volgens Altman het 'n potensieel belangrike ontwikkeling uit hierdie praktyk om Eurodollars te gebruik in die finansiering van sekuriteite-uitgifte van veral die filiale en verwante maatskappye van groot maatskappye, voortgespruit, naamlik: „many such issues were floated in advance of need, so that the proceeds could be deposited in the

1) Altman, op. cit., p. 9-10.

2) Einzig, op. cit., p. 29.

3) Scott, loc. cit.

Euro-dollar market until they were used to pay for plant and equipment".¹⁾ Dollarfondse bestem vir langtermynbelegging word dus tydelik in 'n addisionele aanbod van korttermyndollars vir die Eurodollarmark omskep.

4. 3 DIE VERBRUIKERS VAN EURODOLLARS

4. 3. 1 Offisiële instellings

4. 3. 1. 1 Sentrale banke²⁾

Alhoewel sentrale banke direk van die Eurodollarmark kan leen om hul reserweposisies te verbeter, het hierdie instellings hoofsaaklik as netto uitleners in die mark opgetree. Die rede hiervoor is dat 'n tydelike dreinerings van reserwes gefinansier kan word deur sentrale banke se trekkingsregte by die Internasionale Monetêre Fonds, asook onderlinge hulp wat sentrale banke aan mekaar verskaf.

Sentrale banke kan egter ook op 'n indirekte wyse aan die vraagkant van die Eurodollarmark optree. Sentrale banke bied handelsbanke naamlik, spesiale ruiloorreë komste aan, wat laasgenoemde instellings beweeg om buitelandse fondse te onttrek of te leen. Die grootte van hierdie soort transaksies word egter beperk deur die hoeveelheid buitelandse fondse wat handelsbanke besit asook deur die vermoë van die banke om buitelandse fondse te leen. Voeg hierby die kwantitatiewe beperkings wat in die Eurodollarmark op die leenvermoëns van banke van een land geplaas word en dit is geen wonder nie dat sentrale banke se optrede aan die vraagkant

1) Altman, loc. cit.

2) Clendenning, op. cit., p. 52-3; en Einzig, op. cit., p. 35-6.

van die mark, feitlik net 'n teoretiese begrip is.

4. 3. 1. 2 Owerhede¹⁾

Plaaslike owerhede in die Verenigde Koninkryk kan van die Eurodollarmark as bron van finansiering gebruik maak. Indien die moontlikheid van winsgewende arbitrasie bestaan, kan hierdie owerhede korttermynsterlinglenings verkry, deur die omruil van dollardeposito's vir korttermynsterlingdeposito's.²⁾ Laasgenoemde is dan ook 'n erkende metode van rentekoersarbitrasie tussen Eurodollars en die geldmark in die Verenigde Koninkryk. Daar moet egter in gedagte gehou word dat dié owerhede 'n wye reeks moontlike bronne van finansiering het en dat „their objective is to obtain funds they need at the cheapest rate”.³⁾

Die Belgiese regering het egter Eurodollars geleen ten einde begrotingstekorte wat nie in België gefinansier kon word nie, te finansier. Hierdie regering se deelname aan die Eurodollarmark is dus nie afhanklik van gunstige arbitrasie-moontlikhede nie, maar eerder van begrotingsbehoefte. Hierdie ongewone situasie is die gevolg van die onbuigbare beperkings geplaas op die kredietverlening van die Belgiese sentrale bank aan die Belgiese owerheid sowel as die neiging wat by Belgiese regerings bestaan, „to run chronic budgetary deficits which are beyond the capacity of the domestic capital market”.⁴⁾ Oos-Europese lande maak van hul owerheidsbeheerde

1) Clendenning, op. cit., p. 52; en Einzig, op. cit., p. 36.

2) Clendenning, loc. cit.

3) Loc. cit.

4) Loc. cit.

banke gebruik om substansiële bedrae direk van die Eurodollarmark te leen, hoofsaaklik met die doel om internasionale handel mee te finansier.¹⁾

4. 3. 2 Banke

Volgens Clendenning²⁾ is handelsbanke een van die belangrikste instellings wat aan die vraagkant van die Eurodollarmark optree. Hierdie banke kan Amerikaans sowel as nie-Amerikaans van oorsprong wees.

Einzig³⁾ onderskei die volgende doeleindes waarvoor banke Eurodollars kan gebruik:

- (a) Ten einde 'n wins te realiseer deur die vinnige tenietdoening van die leentransaksie teen 'n gunstiger koers. Baie banke stel slegs in hierdie tipe van transaksies belang.
- (b) Om Eurodollars te leen en uit te leen (dikwels sonder die realisering van 'n wins) vir prestigedoeleindes of om sekere belangrike verbindings met te verstewig of op te bou.
- (c) Om geleende Eurodollars of ander Eurovalutas in rentekoers-, tyds- of plek-arbitrasietransaksies te gebruik.
- (d) Om buitelandse handel met behulp van Eurodollarkrediete, as alternatief vir sterling- en dollarkrediete, te finansier.
- (e) Ten einde die bank se likiditeitsposisie te verbeter of om binnelandse kredietbeperkings, te omseil.
- (f) Om met behulp van Eurodollars in staat te kan wees om spesiale en buitengewone lenings te kan toestaan sonder dat dit nodig is om gereelde

1) Vergelyk in die verband paragraaf 4. 3. 2.

2) Ibid. , p. 53.

3) Einzig, op. cit. , p. 37.

klïente se krediet in te kort.

(g) Om in staat te wees om 'n algemene binnelandse besigheidsuitbreiding, soos in Japan tot 1969, te kan finansier.

Kommunistiese lande (veral Rusland) tree via hul staatsbeheerde kommunistiese banke, ook as leners in die Eurodollarmark op.¹⁾ Die Eurodollars wat hierdie banke aanvanklik geleen het, is feitlik uitsluitlik vir die finansiering van invoere aangewend. Met verloop van tyd kon kommunistiese banke, vanweë hul besondere besigheidsintegriteit, meer Eurodollars bekom as wat hul handelsbenodigdhede vereis het. Hierdie oorskot aan Eurodollars word vir spekulasie- en arbitrasiedoeleindes aangewend.

4. 3. 3 Nie-banke

Nie-banke (hoofsaaklik groot ondernemings, maar ook individue) gebruik Eurodollars om internasionale handel mee te finansier.²⁾ Die oorheersende rol wat die dollar in die internasionale betalingsverkeer speel, maak dit vir ondernemings buite die V. S. A. noodsaaklik om die Eurodollarmark as bron van finansiering, te gebruik. Waar Eurodollarkoerse relatief aantrekliker is as die ekwivalente dollarlenings direk van die V. S. A., sal laasgenoemde ondernemings van Eurodollars as betaalmiddel gebruik maak. Die instelling van die Vrywillige Kredietbeperkingsprogram in die V. S. A. maak dit selfs vir Amerikaanse ondernemings winsgewend om hul buitelandse handel met Eurodollars te finansier. Dit is veral internasionale maatskappye wat in petroleum, chemikalieë en minerale handel dryf, wat belangrike leners van Eurodollars is.³⁾

1) Einzig. Soviet Eurodollar transactions. International Currency Review, 4:10-11, Maart-April 1972.

2) Clendenning, op. cit., p. 54.

3) Scott, op. cit., p. 6.

Ondernemings kan selfs Eurodollars gebruik om hul binnelandse aktiwiteite mee te finansier.¹⁾ Die aansporing om Eurodollars vir dié doel in te span, sal baie nou saamhang met die betrokke land se rentekoersstruktuur asook die koerse in die termynvalutamarkte. Hierdie situasie sal homself gewoonlik voordoen in 'n land wat gebuk gaan onder beperkende krediettoestande.

Bo en behalwe bogenoemde gebruike kan ondernemings en individue Eurodollars op die volgende belangrike wyses benut:

- (a) Sommige sekuriteitehandelaars en -makelaars leen liewers Eurodollars in Londen in plaas van dollars van banke in New York.²⁾
- (b) Volgens Einzig³⁾ bied Eurodollars die moontlikhede van spekulasie in valutas, kommoditeite en goud. Daarbenewens kan Eurodollars gebruik word vir die finansiering van goudoppotting.
- (c) Eurodollars (en ander Eurovalutas) speel 'n beslissende rol in die finansiering van nuwe uitgiftes in die Euro-obligasiemark en help verder mee om 'n sekondêre mark vir laasgenoemde uitgiftes te ontwikkel.⁴⁾
- (d) Die Eurodollarmark het die internasionale monetêre stelsel, deur die byvoeging van nuwe rentekoerspariteite, van 'n nuwe dimensie voorsien en dusdoende verdere arbitrasiemoontlikhede geskep.⁵⁾
- (e) Veral uitvoerders na die V. S. A. kan Eurodollars in verskansingstransaksies gebruik.

1) Loc. cit.

2) Einzig. The Euro-Dollar System, p. 41.

3) Ibid., p. vii.

4) Loc. cit.

5) Ibid., p. 42.

Die Eurodollarmark vervul onteenseglik 'n waardevolle funksie. „It has provided the wherewithal to support growing world trade and investment when more and more controls are being imposed on the movement of national currencies. Much of the growth of multinational business in the late 1960's and since then was financed through this market".¹⁾ Ten minste een-derde van 1970 se wêreldhandel, wat ongeveer 300 miljard dollar beloop het, is met dollars vereffen - „with a substantial portion coming out of the Eurodollar market".²⁾

4.4 VRAAG- EN AANBODFUNKSIES³⁾

Verskeie oorsake het daartoe aanleiding gegee dat Amerikaanse banke, veral vanaf die tweede helfte van die vorige dekade, in 'n toenemende mate as leners tot die Eurodollarmark toegetree het.⁴⁾ Die vraag- en aanbodfunksies vir die leen van Eurodollars deur Amerikaanse banke van hul buitelandse takke, is soos volg:

Vraag: $E\$ = a + bCD + cRE + dRFF + eRTB$,
met $b < 0$; $c < 0$; $d > 0$; $e > 0$

Aanbod: $E\$ = f + gRE + hRTB + jFL + kBPR + lUKBR$,
met $g > 0$; $h < 0$; $j < 0$; $k?$; $l < 0$.

In bogenoemde is:

CD = Kwantiteit van depositosertifikate;

RE = Rentekoers betaalbaar op Eurodollars;

RFF = Rentekoers betaalbaar op federale fondse;

RTB = Rentekoers op skatkiswissels;

FL = Diskonto (indien enige) op die pond-sterling in die termynvalutamarkte;

1) Anon. Eurodollars: the villain? Business Week, 2195:91, September 1971.

2) Loc. cit.

3) Hierdie gedeelte is gebaseer op Black. An Econometric Study of Euro-Dollar Borrowing by New York Banks and the Rate of Interest on Euro-Dollars. The Journal of Finance, 26:83-8, Maart 1971.

4) Vergelyk met paragraaf 3.4.5.

UKBR = Bankkoers in die Verenigde Koninkryk; en

BPR = 'n Veranderlike wat die beperkende invloed van die Amerikaanse Vrywillige Kredietbeperkingsprogram meet.

Black het deur gebruik te maak van weeklikse data vir die 1966-68-periode gepoog om bogenoemde funksies te kwantifiseer. Hy het sy resultaat met behulp van voorspellings vir die eerste sewe maande van 1969, geverifieer. Black se gekwantifiseerde vraag- en aanbodfunksies is soos volg:

Vraag: $E\$ = -0,446 CD - 1480RE + 650RFF + 1681RTB;$

Aanbod: $E\$ = 374RE + 254RTB - 185FL + 50BPR;$ waar alle data in dollar-miljoene of persentasies gedenomineer is.

Soos wel deeglik uit bogenoemde inligting afgelei kan word, word die vraag na en aanbod van Eurodollars deur 'n hele aantal veranderlikes en nie net deur 'n enkele faktor nie, bepaal.

4.5 SAMEVATTING

Murphy¹⁾ het Clendenning²⁾ se waarneming, naamlik dat die aanvanklike oorheersende rol wat sentrale banke aan die aanbodkant van die Eurodollarmark gespeel het, besig is om af te neem, weerlê. Eersgenoemde beweer dat die grootste komponent van die toename in die Eurodollarmark in 1970, nie van banke en nie-banke afkomstig was nie, maar wel van offisiële monetêre instellings.

Aan die aanbodkant van die mark is banke en nie-banke steeds die belangrikste deelnemers.³⁾ Alhoewel sentrale banke feitlik geen rol as verbruikers in die Eurodollarmark speel nie, het owerhede van verskillende lande (veral België en die Verenigde Koninkryk) al dikwels 'n vraag na Eurodollars uitgeoefen.

1) Murphy, op. cit., p. 14.

2) Clendenning, op. cit., p. 48.

3) Ibid., p. 53.

HOOFSTUK 5

SAMEVATTING EN GEVOLGTREKKINGS

5.1 INLEIDING

Die doel van hierdie studie - soos reeds in die inleiding bespreek - is om onder andere die aard en wese van die Eurodollarmark te ontleed. Daarbenewens is die ontstaan van en enkele ontwikkelings in hierdie mark uitgestippel. Vir doeleindes van die samehang is die studie met 'n ontleding van die vraers en aanbieders, wat in die mark optree, afgesluit.

5.2 DIE AARD VAN DIE EURODOLLARMARK

Die Eurodollarmark, as komponent van die Eurovalutamark, is vandag die grootste internasionale geldmark ter wêreld. Alhoewel die „Euro“-prefiks dit oënskynlik weerspreek, is hierdie mark 'n ware internasionale mark. Dit is dus bereikbaar vir enige land ter wêreld indien kunsmatige struikelblokke dit nie verhinder.

Die aard van die Eurodollarmark kan slegs volkome begryp word indien voortdurend in gedagte gehou word dat die dollars wat onderliggend is aan die Eurodollardeposito's, op geen stadium ooit die Amerikaanse binnelandse bankstelsel verlaat nie. Teen hierdie agtergrond kan die Eurodollarmark dus gedefinieer word as: dié groep banke, buite die V. S. A., wat aktiewe aanbiedings maak vir dollardeposito's ten einde hierdie verkreeë fondse weer aan ander banke of finale verbruikers uit te leen.

Aanvanklik - tot ongeveer 1957 - het verskeie Europese banke beleggingsportefeuljes gehou wat onder andere uit dollareise teen Amerikaanse banke, bestaan het. Hierdie dollareise, wat deur die banke tot vervaldag gehou is, het Eurodollars verteenwoordig wat ten volle deur dollars gedek was. Die ware Euro-

dollarmark het egter sy finale beslag gekry toe die Europese banke hierdie dollareise in onmiddellike opeisbare deposito's omskep en aan Europese verbruikers begin uitleen het. Laasgenoemde ontwikkeling maak die meervoudige skepping van krediet in die Eurodollarmark 'n werklikheid. Ten opsigte hiervan bestaan daar heelwat meningsverskil onder kenners.

Verskeie praktiese lenings- en beleggingsfasiliteite dra daartoe by dat dié mark behoorlik binne die organisatoriese struktuur funksioneer. Die institusionele raamwerk van die Eurodollarmark bestaan uit sentrale banke, handelsbanke, groot ondernemings en privaat individue.

5.3 DIE ONTSTAAN VAN EN ENKELE ONTWIKKELINGE IN DIE EURODOLLARMARK
Alhoewel die term „Eurodollarmark" slegs sedert 1957 bestaan, is daar talle voorbeelde van dollardeposito's wat voor 1957 buite die V. S. A. gemaak is. Van hierdie tipes transaksies het selfs so vroeg as die Middeleeue voorgekom.

Die voortdurende tekorte op die Amerikaanse betalingsbalans het 'n stimulus vir die ontstaan van die Eurodollarmark, vanaf die aanbodkant daarvan, gevorm. Eweneens het wêreldwye kredietbeperkings daartoe aanleiding gegee dat die ontstaan van hierdie mark deur faktore vanaf die vraagkant, bespoedig is. Die hoër inwisselbaarheid van geldeenhede sedert 1958, die toenemende rol van die dollar as internasionale betaalmiddel en die stimulus wat van Oos-Europese banke uitgegaan het, is almal faktore wat hierdie mark se ontstaan en ontwikkeling tot gevolg gehad het. Daarbenewens het verskeie maatreëls in die V. S. A. - Regulasie Q, rentegelykstellingsbelasting van 1963 en die Vrywillige Kredietbeperkingsprogram - ook gedien as stimuli vir die ontstaan van die Eurodollarmark.

Sedert 1957 het enkele ontwikkelings binne die Eurodollarmark - verlenging van leningstermyne, veranderings in offisiële deelname aan die Eurodollar-mark, verliese in die mark gely, die instel van Londense dollardepositosertifikate en die toename in die deelname van Amerikaners in die mark - meegewerk om die Eurodollarmark tot sy huidige vorm te giet.

5.4 DIE AANBIEDERS EN VERBRUIKERS IN DIE EURODOLLARMARK

Die praktyk dat monetêre owerhede in die meeste lande in beheer van buitelandse valutatransaksies is, is seker die belangrikste rede waarom sentrale banke die belangrikste bron van Eurodollars vorm. Internasionale organisasies is ook gereelde verskaffers van fondse wat in die Eurodollarmark aktief is.

Banke, groot ondernemings en privaat individue is aan die vraag- sowel as aanbodkant van hierdie mark aktief. Sentrale banke se vraag na Eurodollars is eintlik net 'n teoretiese begrip aangesien hierdie instellings op baie ander wyses hul finansieringsprobleme kan oplos.

BIBLIOGRAFIE

Altman, O. L. Euro-dollars. (In Chalmers, E. Readings in the Euro-Dollar. London, Griffith, 1969. p. 1-14.)

———— Euro-dollars: Some further comments. International Monetary Fund Staff Papers, 12:1-16, Maart 1965.

———— Foreign Markets for Dollars, Sterling, and other Currencies. International Monetary Fund Staff Papers, 8:313-52, 1960-61.

———— Recent developments in foreign markets for Dollars and other Currencies. International Monetary Fund Staff Papers, 10:48-96, Maart 1963.

Anon. Eurodollars: the villain? Business Week, 2195:91-6, September 1971.

———— The financing of business with Euro-dollars. New York, Morgan Guaranty Trust Company, November 1967. 39p.

———— Market Commentary: Medium term Eurocurrency bank credits. Euromoney, 2:47-8, Mei 1971.

———— Market Commentary: Publicised completed credits. Euromoney, 3:57, Februarie 1972.

Bell, G. L. Credit creation through Euro-dollars? (In Chalmers, E. Readings in the Euro-Dollar. London, Griffith, 1969. p. 38-50)

Black, S. W. An econometric study of Euro-dollar borrowing by New York banks and the rate of interest on Euro-dollars. The Journal of Finance, 26:83-8, Maart 1971.

Blomquist, R. O. The Banking Year - A U. S. View. The Banker, 120: 1227 - 1233, 1970.

Christie, H. Euro-dollars and the Balance of Payments. (In Chalmers, E. Readings in the Euro-Dollar. London, Griffith, 1969. p. 51-71.)

Clarke, W. M. & Pulay, G. The world's money - how it works. London, Allen and Unwin, 1971. 216p.

Clendenning, E. W. The Euro-Dollar Market. London, Oxford, 1970. 235p.

———— Euro-Dollars and credit creation. International Currency Review, 3:12-9, Maart/April 1971.

- Clifton-Brown, E. G. Eurobankers - Mice or Men? Euromoney, 3:16, Januarie 1972.
- Einzig, P. The case for an enquiry into Eurodollars. Euromoney, 1:44-5, Mei 1970.
- Dollar deposits in London. The Banker, 110:23-7, Januarie 1960.
- The Euro-Bond Market. London, MacMillan, 1969. 219p.
- The Euro-Dollar System. London, MacMillan, 1970. 208p.
- Some recent changes in the Euro-Dollar System. The Journal of Finance, 19:443-9, September 1964.
- Soviet Eurodollar transactions. International Currency Review, 4:9-13, Maart/April 1972.
- Federal Reserve Bulletin. New York, Julie 1971. p. A. 11.
- Frye, E. The Business Approach. Euromoney, (Survey: Medium Term Lending) 3:xii-xiv, September 1971.
- Friedrich, K. A quantitative framework for the Euro-Dollar System. Princeton University, 1970. 39p.
- Galbraith, E. G. Medium and Long Term Eurobonds. (In Euro-Finance in 1971. London, Investment and Property Studies Ltd., 1971.)
- Gilbert, M. The Size of the Eurodollar Market. Euromoney, 3:12-5, Augustus 1971.
- Haines, W. W. Money, Prices and Policy. McGraw-Hill, 2'e uitgawe. 854p.
- Johnson, N. O. Eurodollars in the new international money market. New York, First National City Bank. 21p.
- Klopstock, F. H. The international money market: Structure, scope and instruments. The Journal of Finance, 20:182-208, Mei 1965.
- Murphy, A. E. Future developments in the Eurocurrency market. International Currency Review, 4:14-6, Januarie/Februarie 1972.
- Phelps, B. Euro-equities. Euromoney, 3:39-42, Julie 1971.

- Potter, D. Market Commentary: The first five years of London Dollar CDs. Euromoney, 3:46-50, Junie 1971.
- Reading, B. Euro-dollars - Tonic or Toxic. (In Chalmers, E. Readings in the Euro-Dollar. London, Griffith, 1969. p. 72-83.)
- Scott, L. O. That controversial Euro-Dollar Market. National Westminster Bank: Quarterly Review, p. 2-22, Augustus 1969.
- Swoboda, A. K. The Euro-Dollar Market: An interpretation. Princeton University, 1968. 41p.
- Tehan, W. H. The U. S. Dollar and the world monetary system. New York, Herzig, 1970. 37p.
- Van der Valk, H. M. H. A. De Geld- en Kapitaal Markt (Nationaal en Internationaal). 's-Gravenhage, Vuga, 7'e uitgawe. 207p.
- Zombanakis, M. A. The Euro-Dollar Market: The fundamental factors determining (a) Present Size (b) Structure (c) Direction. (In Euro-Finance in 1971. London, Investment and Property Studies Ltd. , 1971.)