

บทที่ ๒

ภูมิหลัง และ การปรากฏตัวของตลาดขายโรดอลลา

ไม่ว่าจะกล่าวถึงตลาดขายโรดอลลาหรือไม่อยู่ก่อนแล้ว เราต้องทำให้มันเกิดขึ้น แต่ตามความจริงแล้วตลาดขายโรดอลลาได้มีวิวัฒนาการเรื่อยมา จนสามารถตอบสนองความต้องการของบุคคลต่าง ๆ ทั่วโลก การที่จะกล่าวถึงตลาดขายโรดอลลาจึงกลายเป็นตลาดการเงินระหว่างประเทศที่สำคัญที่สุดแห่งหนึ่งของโลก เกิดมาจากความวิปริตทางเศรษฐกิจหรืออุบัติเหตุทางการเงิน หรือเกิดขึ้นเพราะผู้ที่มีเงินตราต่างประเทศค้นพบวิธีหากำไรเพิ่มขึ้นจากทรัพย์สินของตนก็อาจไม่ถูกต้องนัก เพราะตามที่เป็นจริงแล้ว การที่ตลาดสามารถตอบสนองความต้องการของผู้ซื้อและผู้ขายได้เป็นอย่างดี เป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้ตลาดสามารถพัฒนาไปได้อย่างมั่นคง ไม่ใช่เป็นเพียงปรากฏการณ์เพียงชั่วคราวเหมือนที่เคยเกิดขึ้นมาก่อน

โครงสร้างสำหรับตลาดการเงินระหว่างประเทศ

ตลาดแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศเป็นตลาดที่สำคัญและมีการเคลื่อนไหวอยู่เสมอในศูนย์กลางทางการเงินของโลกทุกแห่ง และบ่อย ๆ ครั้งทีเดียวที่ตลาดนี้ได้เป็นช่องทางที่ให้มีการนำเงินสดส่วนเกินซึ่งที่เป็นเงินตราท้องถิ่น และเงินตราต่างประเทศไปลงทุนตามประโยชน์ได้ และเป็นช่องทางไปสู่ศูนย์กลางทางการเงินที่สำคัญที่สุดของโลกทั้งสองแห่ง คือ หนึ่ง นิวยอร์ก และ ลอนดอน ซึ่งผู้ลงทุนสามารถนำเงินทุนระยะสั้นไปลงทุนเป็นจำนวนเท่าใดก็ได้ ตลาดแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศที่ ลอนดอนเป็นตลาดที่ควบคุมโดยธนาคารแห่งประเทศไทยซึ่งมักเข้าไปแทรกแซงอยู่ตลอดเวลาเพื่อให้ตลาดเป็นระเบียบเรียบร้อย และเพื่อรักษาเงินปอนด์สเตอร์ลิง มิให้ผันผวนเกินกว่า margin ที่

กำหนดโดยกองทุนการเงินระหว่างประเทศ<sup>๑</sup> ในนวิยวรรคตลาดมีกฎเกณฑ์น้อยกว่าในลอนดอน ทั้งนี้  
 เพราะความคล่องตัวระหว่างประเทศของเงินดอลลาร์ สรอ. ถูกควบคุมโดยการซื้อขายทองคำตามราคา  
 คงที่<sup>๒</sup> ดังนั้นจึงทำให้ตลาดมีความยุ่งยากน้อยกว่า ในลอนดอนธุรกิจในตลาดทองคำระหว่างประเทศ  
 ซึ่งจำกัดเฉพาะผู้ค้าทองคำที่รับอนุญาต ( authorized bullion dealers ) และผู้มีถิ่นนอก  
 ประเทศ ( non residents ) ได้ทำหน้าที่เป็นสะพานเชื่อมระหว่างทองคำสำรองของสหรัฐ กับ  
 ของโลกโดยทั่วไป<sup>๓</sup> การเชื่อมโยงระหว่างตลาดทองคำในยุโรปและสหรัฐ ๓ ตลาดจนตลาด  
 เงินและตลาดแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ ได้เป็นรากฐานของระบบการเงินระหว่างประเทศ  
 และสามารถทำให้กลไกของระบบนี้ดำเนินไปได้อย่างมีประสิทธิภาพ

ความจำเป็นที่ต้องมีเทคนิคใหม่ ๆ

กลไกเหล่านี้สามารถสนองความต้องการของทั้งกิจการธนาคารในประเทศ และต่างประเทศ  
 ภายในบริเวณที่ใช้เงินตราสกุลใหญ่ ทั้ง ๒ สกุล คือ ดอลลาร์ สรอ. และปอนด์สเตอร์ลิง และนำไปสู่  
 การจัดตั้งกลไกทางการธนาคารที่จำเป็นสำหรับใช้ในการดำเนินการทางการเงินและการลงทุนทั้งใน

<sup>๑</sup> นับตั้งแต่กลางเดือนมิถุนายน ๒๕๑๖ เป็นต้นมา เมื่อเงินปอนด์สเตอร์ลิงเริ่มคลายตัว  
 ธนาคารแห่งประเทศไทยได้ปรับ margin แทกเทรดแรงเพียงเพื่อมิให้ค่าของเงินปอนด์สเตอร์  
 ลิงผันผวนมากเกินไปเท่านั้น

<sup>๒</sup> นับถึงแต่วันที่ ๑๕ สิงหาคม ๒๕๑๔ รัฐบาลสหรัฐ ฯ ได้ยกเลิกพันธะที่จะรับแลกเปลี่ยน  
 ดอลลาร์ สรอ. เป็นทองคำตามอัตราคงที่

<sup>๓</sup> นับตั้งแต่กลางเดือนมีนาคม ๒๕๑๑ เมื่อได้มีการตกลงแยกตลาดทองคำระหว่างประเทศ  
 ออกเป็น ๒ ตลาด คือตลาดเอกชน และตลาดของทางการ โดยมีข้อกำหนดการซื้อขายระหว่างตลาด  
 ทั้งสองและโดยเฉพาะตั้งแต่วันที่ ๑๕ สิงหาคม ๒๕๑๔ เป็นต้นมา เมื่อสหรัฐ ฯ ยกเลิกการแลกเปลี่ยน  
 ดอลลาร์ สรอ. เป็นทองคำ ความเชื่อมโยงดังกล่าวนี้โดยดีจึง

ประเทศและต่างประเทศ วิธีการเหล่านี้ได้ใช้สืบเนื่องต่อกันมาตั้งแต่สมัยระบบมาตรฐานทองคำ และ  
 กอช ๑ ปรับตัวให้เข้ากับความต้องการในปัจจุบัน ทั้งแก่สมัยเงินเฟ้อที่เกิดขึ้นหลังจากมีเศรษฐกิจ  
 ตกต่ำในระยะก่อนสงครามโลกครั้งที่ ๒ กรมวิธานได้ดำเนินการไปอย่างรวดเร็วระหว่างตอนและ  
 หลังสงครามโลกครั้งที่ ๒ นโยบายของธนาคารกลาง ธนาคารคือ Federal Reserve System  
 และธนาคารแห่งประเทศไทย แม้ว่าจะไม่คอยประสานกันนัก แต่ก็มีแนวโน้มที่จะให้สอดคล้องซึ่งกัน  
 และกัน เราอาจกล่าวได้ว่า ตลาดและความสวทต่าง ๆ ตลอดจนการควบคุมโดยผ่านมาตรการ  
 rediscount rate ของ นิวยอร์ก และลอนดอน รวมทั้งการดำเนินการ open market  
 operations เพียงพอกับความต้องการทั้งหมด

อย่างไรก็ตาม ตลาดทั้ง ๒ เกิดความไม่คล่องตัวเพิ่มขึ้นเป็นลำดับขึ้น เนื่องมาจากการควบคุม  
 ภายใต้อัตราดอกเบี้ย เป็นผลให้ตลาดทั้งสองมีความสามารถในการดำเนินงานทางด้านการเงินระหว่าง  
 ประเทศได้ไม่สมบูรณ์เท่าที่ควร เพราะเทคนิคและวิธีการทางการเงินซึ่งได้นำไป  
 ปฏิบัติในระยะหลังสงครามโลกครั้งที่ ๒ ถึงแม้จะปรับปรุงและเสริมโดยกฎเกณฑ์ประกอบเป็น  
 ความตกลงว่าด้วยการเงินระหว่างประเทศ ได้แสดงความบกพร่องเพิ่มขึ้นเป็นลำดับขึ้น เนื่อง  
 มาจากสถานะการเงินซึ่งเป็นผลจากภาวะทางการเมืองซึ่งอังกฤษและอเมริกาต้องแยกอยู่ในระยะหลัง  
 สงคราม โดยเฉพาะการใช้จ่ายเงินเพื่อการสร้างอาคารใหม่ ๆ อย่างมากมายอันเป็นผลมาจาก  
 สงครามเย็น และการใช้จ่ายเงินเพื่อสวัสดิการทางสังคมที่เพิ่มขึ้น เนื่องมาจากเหตุผลทางการเมือง  
 ภายในประเทศ สำหรับในกรณีสหรัฐอเมริกา การให้ความช่วยเหลือประเทศที่อ่อนแอเพื่อผลทาง  
 การเมืองระหว่างประเทศ เป็นสาเหตุที่ทำให้เศรษฐกิจทรุดหนักถึงขั้นแตกหัก

การตัดสินใจทางการเมืองที่เกิดขึ้นต่อมา มีผลกระทบกระเทือนมากขึ้นเป็นลำดับต่อภาวะ  
 เศรษฐกิจ และเสถียรภาพของเงินตราสำรองกาย ในระยะตั้งแต่สงครามเกาหลีเป็น  
 ต้นมา กอชลา สรอ. ที่สะสมโดยบุคคลที่อยู่นอกสหรัฐอเมริกาจำนวนเพิ่มขึ้นทุกทีในขณะที่มีปริมาณ  
 ปอนด์สเตอร์ลิง ยังคงอยู่ในระดับใกล้เคียงกับเมื่อสงครามโลกสิ้นสุดลงใหม่ ๆ หลายประเทศ เช่น  
 เยอรมัน กลุ่มประเทศเบเนลักซ์ อิตาลี และฝรั่งเศส มีเงินสำรองเพิ่มขึ้นเพราะถูกกระทบกระเทือน

น้อยกว่าอังกฤษและอเมริกาจากทางก้นทางการเมืองทั้งภายในและภายนอกประเทศ นอกจากนี้เงินสดส่วนเกินในทวีปยุโรปก็มีจำนวนมากจนเกิดปัญหาขุมยาที่ จะนำไปใช้ประโยชน์ภายในตลาดในประเทศใดทั้งหมด

ถึงแม้ตลาดการเงินในนิวยอร์ก และลอนดอน มีความยืดหยุ่นอยู่บ้างแต่ความตึงตัวก็ได้ปรากฏขึ้น อันเนื่องมาจากเงินตราต่างประเทศจำนวนมากถึงคราวแล้วที่มองหาช่องทางลงทุน จึงทำให้เกิดพัฒนาสถาบันอย่างหลวม ๆ ขึ้น และเริ่มดำเนินงานโดยกำหนดอัตราดอกเบี้ยขึ้นเอง โดยที่ธนาคารกลางไม่ได้ควบคุม ในหลายประเทศที่มีกอลดาร์ สรอ. ส่วนเกินอยู่ในมือเป็นจำนวนมาก กอลดาร์-สรอ. ส่วนใหญ่จะตกอยู่ในมือเอกชน ทั้งนี้เพราะธนาคารกลาง ในยุโรปหลายแห่งถูกธนาคารกลาง - สหรัฐ ฯ ขอร้องมิให้นำกอลดาร์ สรอ. ดังกล่าวไปขดแลกเปลี่ยนเป็นทองคำ จึงพยายามทุกวิถีทางที่จะหลีกเลี่ยงการซื้อกอลดาร์ สรอ. ส่วนเกินนี้จากธนาคารในประเทศของตน

พัฒนาการต่าง ๆ เหล่านี้เริ่มเห็นได้ชัดในระยะที่มี ๒๕๕๓ ทำให้บทบาทของตลาดแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศเพิ่มขึ้นเป็นอย่างมาก และตลาดเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าได้เจริญเติบโตขึ้นไปด้วย ซึ่งเพราะผู้ลงทุนต้องการที่จะเคลื่อนย้ายเงินทุนจากจุดหนึ่งไปยังอีกจุดหนึ่ง โดยเสี่ยงต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนน้อยที่สุด ในระหว่างการพัฒนาตลาดการเงินระหว่างประเทศ ก้าวนี้เริ่มเป็นรูปเป็นร่างขึ้น อัตราดอกเบี้ยของเงินฝากที่เป็นกอลดาร์ สรอ. และปอนด์สเตอร์ลิง มักจะขึ้น ๆ ลง ๆ ตามปริมาณอุปสงค์และอุปทาน ตามอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า และตามอัตราดอกเบี้ยของตลาดนิวยอร์กและลอนดอน ในขณะที่อัตราดอกเบี้ยอย่างเป็นทางการของตลาดการเงินในประเทศเป็นปัจจัยสำคัญในการกำหนดระดับอัตราดอกเบี้ยในตลาดการเงินระหว่างประเทศ เป็นที่สงสัยกันว่าความเคลื่อนไหวของเงินไม่ได้เคลื่อนไหวตามหน่วยงาน หรือช่องทางที่มีอยู่แล้ว ทั้งนี้เพราะกฎข้อบังคับของทางการในสหรัฐ ฯ และการปฏิบัติที่เป็นที่ยอมรับในหมูธนาคารพาณิชย์ในลอนดอน ทำให้เงินทุนธุรกิจอยู่ในตลาดการเงินภายในประเทศของประเทศทั้งสองหมดโอกาสในการที่จะทำธุรกิจในตลาดการเงินระหว่างประเทศ จึงถูกธนาคารที่จดทะเบียนเพื่อประกอบธุรกิจ ในโพ้นทะเล และสาขาของธนาคารต่างประเทศเข้ามาทำหน้าที่แทน และในบางครั้งบริษัทอุตสาหกรรมใหญ่ ๆ

ในอเมริกาและยุโรปก็ยังเข้ามามีส่วนเกี่ยวข้องกับธุรกิจกันด้วย โดยทำการแลกเปลี่ยนเงินสกุลส่วน  
เกินในระหว่างกันโดยไม่ผ่านธนาคารพาณิชย์

การปรากฏตัวของตลาดเงินตรายูโร

ต้นกำเนิดที่แท้จริงของตลาดการเงินระหว่างประเทศ หรือที่เรียกว่า ตลาดเงินตรายูโร  
สามารถย้อนหลังไปถึงสมัยเมื่อปี พ.ศ. ๒๔๗๒ เมื่อปอนคัสเตอร์ลิง' และคอลลาร์ สรอ. ไคออก  
ไปจากมาตรฐานทองคำและมาตรฐานบิลเวอร์ทองคำ ในปี พ.ศ. ๒๔๗๕ สหรัฐฯ อังกฤษ และฝรั่งเศส  
ได้ทำความตกลงทางการเงินไตรภาคี ( Tripartite Monetary Agreement ) เพื่อ  
จำกัดการผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนของเงินฟรังก์ฝรั่งเศส, คอลลาร์ สรอ. และปอนคัสเตอร์ลิง  
โดยให้ธนาคารกลางของประเทศทั้งสามร่วมมือกันในตลาดแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ ความ  
ตกลงนี้เป็นความพยายามประการแรกที่ประสบความสำเร็จภายหลังความวุ่นวายทางการเงินระหว่าง  
ประเทศ ในระหว่างปี ๒๔๗๔ ถึงปี ๒๔๗๖ เมื่อเงินตราสกุลสำคัญ ๆ ต้องออกจากมาตรฐานทองคำ  
อันเป็นผลมาจากภาวะเศรษฐกิจตกต่ำทั่วโลก และไคชวนให้เห็นถึงแนวความคิดเกี่ยวกับระบบการ  
เงินในระยะหลังสงครามโลกครั้งที่สอง ซึ่งในที่สุดได้นำไปสู่การประชุม Bretton Woods ใน  
ปี ๒๔๘๓ เพื่อก่อตั้งกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (International Monetary Fund) และ  
ธนาคารโลก (International Bank for Reconstruction and Development) อย่างไรก็ตาม  
ตามความล้มเหลวของระบบการเงินระหว่างประเทศอันเป็นสิ่งที่หลีกเลี่ยงไม่ได้เมื่อเกิดภาวะเศรษฐกิจ  
ตกต่ำทั่วโลกขึ้น ได้นำมาซึ่งการปฏิบัติทางการค้าและการชำระหนี้ที่ไม่เป็นระเบียบ และแตก  
ต่างไปจากที่เคยปฏิบัติอยู่ อาทิ การใช้การค้าแบบแลกเปลี่ยนกัน ( barter trade ) การใช้  
ระบบการหักบัญชีระหว่างประเทศและวิธีแปลก ๆ อื่นๆที่จะทำให้การค้าดำเนินต่อไปได้ วิธีการเหล่านี้  
หลาย ๆ วิธี ต้องใช้เงินตราสกุลที่สาม เป็นหน่วยกำหนดค่าและสถาบันการเงินก็เริ่มใช้วิธีการ  
finance การค้าระหว่างประเทศที่แตกต่างไปจากที่ปฏิบัติเดิม

ช่วงสุดท้ายของการเปลี่ยนแปลงจากวิธีการปฏิบัติทางการธนาคารแบบปกติ เริ่มในปี



พ.ศ. ๒๕๐๐ เมื่อยุคเสื่อมของระบบสเตอร์ลิง เริ่มมองเห็นได้อย่างชัดเจนจากการที่รัฐบาลอังกฤษ คัดสินใจออกข้อกำหนดในการลงทุนต่างประเทศ และ trade financing บางประเภทรวมทั้ง ขึ้นอัตราดอกเบี้ย และจำกัดการให้สินเชื่อของธนาคาร ชูริกยูโรคอลลาร์ ในลอนดอนและสวิสเซอร์แลนด์ จึงเริ่มต้นมีอัตราส่วนที่สำคัญมากขึ้นในตอนนี้ การเริ่มต้นผ่อนคลายการควบคุมการแลกเปลี่ยนเงินของธนาคารกลางของหลายประเทศ ในปี ๒๔๙๑ ทำให้ธนาคารพาณิชย์อังกฤษ และสวิสเซอร์แลนด์มีเสรีภาพ ในการรับฝากเงินตราต่างประเทศโดยให้ดอกเบี้ยที่ต่ำกว่าในนิวยอร์ก ในขณะเดียวกัน พัฒนาการดังกล่าวก็ได้รับการส่งเสริมโดยทางอ้อม เนื่องจากทางการของสหรัฐ ฯ ได้ใช้มาตรการจำกัดการเข้าถึงตลาดเงินนิวยอร์กโดยชาวต่างประเทศ เพราะปัญหาดุลการชำระเงิน ค่ายเหตุนี้แหล่งคอลลาร์ สรอ. ที่จะนำไปให้ประเทศที่สามก็ย่อมจึงสามารถทำได้เฉพาะในตลาดยุโรปเท่านั้น ในสมัยก่อนธุรกิจหลักระหว่างธนาคารส่วนมากเป็นการฝากเงินระยะค่อนข้างสั้น และสามารถจะฝากได้โดยใช้เวลาฝากเพียงชั่วข้ามคืนหรือเพื่อเรียก ปัจจุบันตลาดได้ให้เงินกู้ระยะปานกลางแก่การอุตสาหกรรมเงินฝากระยะยาว และก็ก้าวไปสู่การเป็นตลาดเงินทุนที่ให้เงินทุนระยะสั้นอีกด้วย

นับเป็นเวลานานมาแล้วที่มีผู้คิดว่ายูโรคอลลาร์เป็นเรื่องลึกลับเป็นพิเศษ แม้ว่าเงินตราสกุลอะไรก็ตามอาจจะถูกเรียกว่าเป็นเงินตรายูโร แต่ก็มิใช่เหตุผลที่จะเรียกรวมกันไปว่ายูโรคอลลาร์ เพราะว่า เงินคอลลาร์ สรอ. เป็นเงินตราสกุลหลักในการติดต่อและการคำนวณการระหว่างเงินตราสกุลอื่น ๆ ดังนั้นยูโรคอลลาร์ที่ตามความจริงแล้วถือเป็นหนี้สินของกระทรวงการคลังสหรัฐ ฯ ( Claims on U.S. Treasury ) ซึ่งเจ้าของเปลี่ยนมืออยู่เรื่อย ๆ ในอัตราดอกเบี้ยที่สูงกว่าในสหรัฐ ฯ ยูโรคอลลาร์ไม่มีอัตราแลกเปลี่ยนที่แตกต่างจากที่ใช้อยู่ในตลาด และอัตราดอกเบี้ยของเงินยูโรก็คืออัตราที่ใช้ในการรับเงินฝาก หรือให้กู้ยืมในยุโรป และตลาดต่าง ๆ นอกสหรัฐ ฯ อย่างไรก็ตามในขณะที่ผู้ให้และผู้มีส่วนมากต่างก็มีภูมิลำเนาอยู่นอกสหรัฐ ฯ แต่บริษัทธุรกิจอเมริกันทุกชนิดและสาขาต่างประเทศของธนาคารอเมริกันต่างก็ใช้ตลาดนี้อย่างกว้างขวางและในทุก ๆ กรณีที่ได้มีการฝากหรือชำระคืนยูโรคอลลาร์ การโอนเงินจะเกิดขึ้นภายในหรือระหว่างธนาคารในสหรัฐ ฯ จึงอาจจะกล่าวได้ว่า ตลาดยูโรคอลลาร์เป็นส่วนหนึ่งของระบบธนาคารของสหรัฐ ฯ ที่ขยายออกไป ทั้งนี้เพราะการชำระเงินหรือโอนเงินทั้งหมดก็



กระทำกันในสหรัฐ ฯ ทั้งสิ้น อย่างไรก็ตามทางการของสหรัฐ ฯ ไม่สามารถควบคุมการดำเนินงานดังกล่าวได้โดยตรง

เมื่อกิจกรรมเหล่านี้เริ่มพัฒนาขึ้น ก็เป็นที่คาดกันว่าวงเงินที่กำหนดขึ้น โดยแต่ละธนาคารสำหรับธนาคารอื่น ๆ ที่ตนมีความสัมพันธ์กัน สำหรับสัญญาการแลกเปลี่ยนล่วงหน้า จะมีผลจำกัดการขยายตัวของตลาด และยังรู้สึกกันว่า การฝากเงินตั้งแต่หนึ่งวันถึงหนึ่งปี ระหว่างธนาคารต่าง ๆ จะเป็นการจำกัดโดยธรรมชาติ ซึ่งจะทำให้ตลาดถึงจุดอิ่มตัวภายในระยะเวลาอันสั้น อย่างไรก็ตามสิ่งที่คาดกันไว้นี้ไม่เกิดขึ้นเลย เหตุผลหลายประการ ที่สำคัญก็คือองค์ประกอบของตลาดในปัจจุบันได้รวมถึงสถาบันซึ่งฐานะเครดิตในบางกรณีไม่สามารถจะวัดได้โดยธนาคารตามที่ทำกันมา ตัวอย่างเช่น เทศบาลชั้นนำบางแห่งของอังกฤษที่ประสบความสำเร็จมากในการเข้าไปกู้ยืม ในตลาดเงินลอนดอน เพราะการธนาคารการจำกัดการขยายตัวของสินเชื่อบริการสินเชื่อและกำไรนโยบายอัตราดอกเบี้ยสูงของรัฐบาล จึงต้องใช้วิธีการหาเงินโดยการรับฝากเงินยูโรดอลลาร์ ระยะเวลา ๗ วันจนถึง ๑ ปี หรือกว่านั้นแทนการใช้วิธีรับฝากเงินระยะสั้นจากท้องถิ่นดังเช่นแต่ก่อน ในทำนองเดียวกันบริษัทการเงินเพื่อธุรกิจเฉพาะในอังกฤษซึ่งมีความสัมพันธ์กับธนาคารพาณิชย์ ก็จะอยู่ในฐานะที่จะแข่งขันกันรับฝากเงินยูโรดอลลาร์ดังกล่าวได้โดยผ่านตลาดการเงินระหว่างประเทศ ธนาคารพาณิชย์ในแคนาดา และสาขาธนาคารพาณิชย์ชั้นนำในสหรัฐ ฯ ซึ่งตั้งอยู่ในลอนดอนและยุโรป ก็ช่วยทำให้ตลาดมีความผันแปรตามที่กว้างขึ้นด้วย เหตุที่สาขาของธนาคารสหรัฐ ฯ ที่ตั้งอยู่ในลอนดอนและยุโรปต้องการรับเงินฝากยูโรดอลลาร์ก็เพราะต้องการที่จะให้สัมพันธภาพอยู่ในตลาด และต้องการให้มีตัวเลขเงินฝากในแต่ละสาขาอยู่ในระดับสูง เป็นที่น่าสังเกตว่าฐานะสภาพคล่องของธนาคารขนาดใหญ่ของสหรัฐ ฯ ขึ้นอยู่กับปริมาณเงินที่ระดมมาจากตลาดเงินตรายุโรป

สถานการณ์นี้มาจนถึงจุดที่ธนาคารชั้นนำต่าง ๆ ทั่วโลกนับเป็นจำนวนร้อยได้เข้ามาเกี่ยวข้องกับตลาดเงินตรายุโรป โดยการฝากเงินระหว่างกันและกัน โดยไม่ต้องมีการค้าประกัน โดยใช้อัตราดอกเบี้ยที่เกี่ยวโยงกันแต่มีได้เท่ากับอัตราที่ทางการมีส่วนกำหนดในตลาดนิวยอร์กและลอนดอน ทั้งนี้ผลสำเร็จส่วนใหญ่เกิดจากความต้องการทางการเงินระหว่างประเทศ ความริเริ่มและกล้าได้กล้าเสีย

ของธนาคารพาณิชย์ ความเชื่อดังระหว่างธนาคารด้วยกัน และความจริงที่ว่าตลาดการเงินในประเทศ  
 ส่วนใหญ่อยู่ภายใต้กฎข้อบังคับหลายประการรวมทั้งนโยบายทางการ เมืองในแต่ละขณะ เป็นที่เชื่อกันว่า  
 ในอนาคตข้างหน้าหากไม่มีการเปลี่ยนแปลงในวิธีการทำงานของตลาดเงินตราในประเทศแล้ว ตลาด  
 การเงินระหว่างประเทศแห่งนี้จะมีอิทธิพลต่ออัตราดอกเบี้ยภายในประเทศ ซึ่งก็เป็นที่ยอมรับกัน  
 แล้วในปัจจุบัน การที่เงินตรายุโรปเคลื่อนไหวระหว่างประเทศต่าง ๆ เพื่อหาประโยชน์จากอัตราดอกเบี้ย  
 เบี้ย อาจไม่ถือได้ว่าเป็นเงินรชน และเป็นภาระแก่ใคร การที่ปัจจุบันมีเงินทุนระยะสั้นระหว่างประ  
 เทศหมุนเวียนอยู่เป็นจำนวนมากนี้ ส่วนใหญ่เป็นผลของนโยบายของรัฐบาลตลอดระยะเวลาหลังสงคราม  
 ที่ทำให้เกิดปัญหาการขาดดุลการชำระเงินขาดดุลอย่างเรื้อรังขึ้น

ปัญหาของตลาด

ตลาดการเงินระหว่างประเทศแห่งนี้ได้รับความสนใจและคำวิจารณ์เป็นอย่างมาก ทั้งนี้เพราะ  
 มีการดำเนินงานที่มิได้เป็นไปตามกฎที่ทางการกำหนดไว้ และได้ถือปฏิบัติกันเป็นธรรมเนียมกัน เช่นธุรกิจ  
 กิจการเงินและการธนาคารตามปกติ และด้วยเหตุที่การดำเนินงานของตลาดการเงินระหว่างประเทศ  
 นี้ได้เป็นไปตามแบบอย่างที่มีอยู่แล้ว และมีใ้โดยภายใต้การควบคุมโดยตรง จึงมีผู้สงสัยว่าจะมีการปฏิ  
 บัติไม่มั่นคง และจะมีการนำทรัพยากรที่ควรนำไปใช้ในทางไม่ถูกต้อง อย่างไรก็ตามเป็นการยากที่จะ  
 เห็นว่ากฎเกณฑ์เกี่ยวกับการควบคุมการแลกเปลี่ยนเงิน การเก็บภาษี หรือแม้การควบคุมโดยธนาคาร  
 กลางจะทำได้ในธนาคารนี้ความระมัดระวังในการจัดการเงินของผู้นำนานาน

วิกฤติการณ์ที่เกิดขึ้นหลายครั้ง ทำให้มีการวิจารณ์เกี่ยวกับการดำเนินงานของตลาดแสดงให้เห็น  
 เห็นความบกพร่องของตลาด ในปี ๑๙๖๖ นี้ วิกฤติการณ์เกิดขึ้นที่ญี่ปุ่น ธนาคารกลางแห่งญี่ปุ่นก็สามารถ  
 แก้ไขได้โดยความสนับสนุนจากธนาคารระหว่างประเทศ ตลอดจนเป็นความล้มเหลวของตลาดหุ้น  
 อิตาลี ซึ่งทำให้ความเชื่อดังระหว่างประเทศลดน้อยลง และทำให้เงินทุนถูกถอนออกจากอิตาลีเป็น  
 จำนวนมาก ความช่วยเหลือที่ธนาคารกลางต่างประเทศให้กับอิตาลีรวมทั้งเงินยูโรดอลลาร์ ที่อิตาลีก็  
 ยืมระหว่างเวลานั้น มีมากถึง ๓๕๐ ล้านดอลลาร์ สรอ. ซึ่งทางการไ้คนำไปใช้เพิ่มสภาพคล่องภายใน



ประเทศ และเพื่อชดเชยฐานะการชำระเงินเพื่อมิให้ฐานะเงินสำรองระหว่างประเทศถูกกระทบ  
กระเทือน

การทดสอบที่สำคัญอีกครั้งหนึ่ง คือการเกิดวิกฤติการของปอนด์สเตอร์ลิง เมื่อฤดูใบไม้ร่วง  
พ.ศ. ๒๕๐๘ เริ่มด้วยมีเงินไหลจากลอนดอนออกนอกประเทศเป็นจำนวนมาก วิกฤติการณ์นี้ทำให้เกิด  
เกิดความกดดันต่ออัตราดอกเบี้ยระหว่างประเทศจนทำให้เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว ส่วนหนึ่งเป็นผลโดยตรง  
จากการดำเนินนโยบายการเงินเพื่อแก้ปัญหา แต่ส่วนใหญ่เกิดจากการขาดความเชื่อถือมากว่า ต่อ  
จากนั้นไม่นานก็เกิดการขาดแคลนสภาพคล่องในสหรัฐ ฯ และในเดือนสิงหาคม ๒๕๐๘ ระบบธนาคาร  
ของสหรัฐ ฯ ก็เกือบจะถึงกับหยุดชะงักลง ธนาคารสหรัฐ ฯ ที่มีสาขาในยุโรปต้องระดมเงินจากยุโรป  
เป็นจำนวนถึง ๒ - ๓ พันล้านดอลลาร์ สรอ. ในอัตราดอกเบี้ยที่ค่อนข้างสูง เพื่อนำไปใช้แก้ปัญหาทั้ง  
คราว แนวว่าสถานการณ์คล้ายคลึงกันจะเกิดขึ้นอีกครั้งหนึ่งในปี ๒๕๑๖ แต่ตราบที่ยังคงมีความยืดหยุ่นพอ  
ที่จะสามารถเอาตัวรอดได้

ตลาดการเงินระหว่างประเทศที่ถูกกดขี่จนมีประสิทธิภาพสูงกว่าตลาดเงินปกติทั้งในทาง  
ความรวดเร็วและความกว้างขวาง ทั้งนี้เพราะตลาดได้แสดงให้เห็นถึงความแข็งแกร่งที่สามารถยืนหยัด  
ผ่านวิกฤติการณ์มาได้โดยไม่เกิดความกระทบกระเทือนมากนัก ความสามารถของตลาดในการระดม  
ทรัพยากรที่มีความคล่องตัวสูงชนิดต่าง ๆ และจากแหล่งต่าง ๆ ที่เหลือใช้ทำให้ตลาดมีบทบาทสำคัญในฐา  
นะแห่งการเงินที่ใช้ในการชำระระหว่างประเทศ ตลอดจนเพื่อใช้ในการดำเนินงานภายในท้องถิ่นด้วย  
แม้ว่ารัฐบาลอาจจะมองเห็นความจำเป็นที่จะต้องเข้าไปยุ่งเกี่ยวกับและแทรกแซงการดำเนินงานของตลาด  
เพราะต้องการหาทางควบคุมถึงเช่นที่กระทำอยู่กับการทางเศรษฐกิจทั้งหมด ตลาดก็ยังคงมีความ  
คล่องตัวพอที่จะให้ความสะดวกทางการเงินต่อไปแม้ว่าเป็นในสถานะซึ่งไม่น่าพอใจมากนักก็ตาม