

บทที่ ๕

ธนาคารกลาง และ ตลาดหลักทรัพย์

ตลาดหลักทรัพย์เป็นตลาดที่ทันสมัย และดำเนินการโดยธนาคารพาณิชย์ ซึ่งทั้งส่วนใหญ่อยู่ใน
ในลอนดอนและศูนย์กลางการเงินใหญ่ ๆ ในยุโรป การขยายตัวของตลาดไม่เพียงแต่เกี่ยวกับการส่งเสริมของ
ธนาคารกลาง หรือกฎเกณฑ์ต่าง ๆ ที่ธนาคารทั้งชั้น ธนาคารกลางของประเทศต่าง ๆ ไม่ได้เข้าไปมี
ส่วนร่วมหรือพยายามที่จะเข้าไปบังคับกฎเกณฑ์ เพื่อการปฏิบัติต่าง ๆ ในตลาดต่าง ๆ ได้เป็นไปในมาตร
ฐานเดียวกันแต่อย่างใด

อย่างไรก็ดี เป็นที่แน่ชัดว่าตลาดหลักทรัพย์จะไม่สามารถตั้งขึ้นมาได้ ถ้าธนาคารกลาง
ของประเทศต่าง ๆ ไม่ยอมอนุญาตให้ธนาคารพาณิชย์ มีเสรีภาพในการดำเนินงานเกี่ยวกับตลาด
เสรี. ยิ่งไปกว่านั้น การเจริญเติบโตของตลาดในระยะ ๑๕ ปี ที่ผ่านมาจนถึงปัจจุบันนี้ เป็นผลของ
การกระทำที่สำคัญหลายประการของธนาคารกลาง ในการทำหน้าที่ควบคุมการดำเนินงานของธนาคาร
พาณิชย์ ที่สำคัญประการหนึ่งก็คือ การที่บทบาทของปอนคัสเตอร์ลิง ในธุรกิจระหว่างประเทศได้คล
ลด อันเป็นผลมาจากการโอนมาตรการในปี ๑๙๐๐ เพื่อจำกัดการใช้ปอนคัสเตอร์ลิง โดยธนาคารของ
อังกฤษ ในการดำเนินการค้าระหว่างประเทศ อีกประการหนึ่งที่สำคัญก็คือ การที่ธนาคารในสหรัฐ ฯ
จะไม่จ่ายดอกเบี้ยให้สำหรับเงินฝากที่มีระยะเวลาไม่เกิน ๓๐ วัน โดยถือว่า การฝากประเภทนี้เป็น
การฝากประเภทเพื่อเรียก (demand deposit) และในขณะเดียวกัน ทางการสหรัฐ ฯ ได้
จำกัดอัตราดอกเบี้ยที่ธนาคารสหรัฐ ฯ จะจ่ายให้สำหรับเงินฝากที่มีระยะเวลายาวนานกว่านั้น นอก
จากนั้น ธนาคารกลางสหรัฐ ฯ ยังได้จำกัดการให้กู้ยืมแก่ชาวต่างประเทศของธนาคารในสหรัฐ ฯ
เพราะเหตุผลเกี่ยวกับดุลการชำระเงินของสหรัฐ ฯ อีกทางหนึ่งที่สำคัญก็คือ ธนาคารกลางมีส่วน
ช่วยให้ตลาดหลักทรัพย์เจริญเติบโตขึ้น ได้แก่การที่ธนาคารกลางของประเทศยุโรปส่วนมาก มีได้
กำหนดว่าเงินฝากที่เป็นเงินตราต่างประเทศในประเทศของตน ต้องสำรองเงินสดสำรองตามกฎหมาย
(reserve requirement) ซึ่งบังคับในสหรัฐ ฯ ซึ่งธนาคารพาณิชย์จะต้องมีเงินสดสำรอง

กับเงินฝากคอลลาร์ สรอ. ทั้งหมดในสัดส่วนที่ถูกต้อง

นอกจากลักษณะต่าง ๆ ที่ได้อธิบายมาแล้วที่ธนาคารกลางได้มีส่วนช่วยให้ตลาดขยายตัวอย่างมาก ธนาคารกลางยังดำเนินการอีกหลายประการในขณะที่ตลาดกำลังเจริญเติบโต ประการแรก ธนาคารกลางบางธนาคารใช้ตลาดคูปองคอลลาร์โดยตรงเหมือนกับผู้อื่น อาทิเช่น โดยการฝากเงินสำรองที่เป็นคอลลาร์ สรอ. ในตลาดหรือโดยการกู้ยืมในตลาด ประการที่สอง ธนาคารกลางบางธนาคารและ BIS ในบางขณะได้เข้าไปช่วยรักษาเสถียรภาพในตลาดจากการรบกวนที่เกิดขึ้นอย่างชั่วคราวไม่ว่าจะเป็นการนำเงินทุนของธนาคารกลางไปฝากไว้ชั่วคราวในตลาด หรือโดยการไม่สนับสนุนธนาคารพาณิชย์ในการถอนเงินออกจากตลาดเป็นการชั่วคราว ประการที่สามนโยบายของธนาคารกลาง และภาวะในตลาดคูปองคอลลาร์มีปฏิสัมพันธ์กันและกัน ในบางกรณีธนาคารกลางได้พยายามหาทางถ่วงดุลภาวะในเศรษฐกิจของคนจากผลของการทำงานของตลาดคูปองคอลลาร์หรืออย่างน้อยที่สุด ก็พยายามจำกัดผลของการทำงานดังกล่าว แต่ในกรณีอื่น ๆ ธนาคารกลางกับอนุญาตและให้การสนับสนุนการใช้ทรัพยากรของตลาดคูปองคอลลาร์ ที่อยู่ภายใต้อิทธิพลของงาน ในบางกรณีผลของนโยบายของธนาคารกลางดังกล่าว มีความสำคัญมากต่อภาวะการเงินภายในประเทศ และในบางขณะก็มีผลต่อการชำระหนี้และระดมเงินสำรองของประเทศนั้น ๆ ด้วย

เมื่อคำนึงถึงบทบาทอันสำคัญของธนาคารพาณิชย์ในตลาด ก็จะไม่แปลกใจที่มาตรการของธนาคารกลาง ที่มุ่งหมายที่จะถ่วงดุลความสัมพันธ์ระหว่างเศรษฐกิจของคนกับตลาดคูปองคอลลาร์ ส่วนใหญ่ประกอบไปด้วยมาตรการการควบคุม การดำเนินงานด้านต่างประเทศของธนาคารพาณิชย์ของตน ตามปกติทางการสามารถเฝ้ามาตรการได้อย่างกว้างขวาง ในการควบคุมการทำงานด้านต่างประเทศของธนาคารพาณิชย์ของตน ถึงแม้จะเป็นกรณีที่ไม่มีการกำหนดกฎหมายควบคุมการปริวรรตก็ตาม

การใช้ตลาดคูปองคอลลาร์โดยตรง โดยธนาคารกลาง

สำหรับขอบเขตการดำเนินงานของธนาคารกลาง ที่เกี่ยวข้องกับมาตรการทางปฏิบัติในตลาดคูปองคอลลาร์ ไม่ว่าจะเป็นการไปลงทุน หรือการกู้ยืมนั้น ข้อมูลที่แน่นอนยังไม่เพียงพอในขณะนี้ แต่

เป็นที่รู้กันอยู่ว่า ธนาคารกลาง เป็นจำนวนมากที่ได้ความเอาใจใส่ต่อระดัปรายไคของการลงทุนของ
 เงินสำรองระหว่างประเทศ โคโซกอลลา สรอ. ที่ถืออยู่ลงทุนในตลาดมาเป็นเวลาหลายปี เพราะ
 ไครายไคสูงกว่าที่อื่น และธนาคารกลางบางแห่งไคนำเงินไปลงทุนในตลาด เพราะเหตุผลทางการเมือง
 การเมือง เพราะไม่ต้องการฝากเงินคลังกลางไว้กับธนาคารพาณิชย์ในสหรัฐ ฯ โดยเฉพาะประเทศ
 ในกลุ่มยุโรปตะวันออก หรือประเทศที่อาจมีปัญหาทางการเมืองกับสหรัฐ ฯ นับตั้งแต่ปลายปี ๒๕๑๖
 เป็นต้นมา ประเทศผู้ผลิตน้ำมันไคกลายเป็นผู้ลงทุนรายสำคัญในตลาดยูโรคอลลาร โดยไคนำเงินไป
 ฝากลงทุนไว้ในตลาดยูโรคอลลารเป็นจำนวน ๓๐.๒ และ ๓๕.๒ พันล้านดอลลาร์ สรอ. ในปี ๒๕๑๗
 และ ๒๕๑๘ ตามลำดับ เพราะมีเงินเหลืออยู่ในมือเป็นจำนวนมาก และการฝากเงินในตลาดยูโร-
 คอลลารสามารถกระทำไคเป็นความลับไคกว่าตลาดอื่น ๆ โดยไม่ทำให้แหล่งที่มาของเงินฝากเป็นที่
 ทราบขยู่ทั่วไป จนเกิดความรู้สึกอึดอัดทางการเมือง นอกจากนี้ การฝากเงินในระยะสั้นในตลาดยูโร
 คอลลารยังทำให้การโยกย้ายเงินกระทำไคง่าย เมื่อเกิดปัญหา ทั้งยังป้องกันมิให้ทางการสหรัฐ ฯ มี
 โอกาสรับเงินคอลลาร สรอ. ด้งกลางขยู่หากเกิดปัญหาทางการเมือง

นอกจากนั้น ธนาคาร BIS ยังมีส่วนเกี่ยวข้อง โดยตรง กับตลาดยูโรคอลลารที่สำคัญ รายหนึ่ง
 นอกจากการเข้าแทรกแซง เป็นครั้งคราว ในตลาด เพื่อจัดการรวมทุนชั่วคราว และทำให้ตลาดดำเนิน
 การโดยราบรื่นแล้ว BIS ตามปกติยังเข้าลงทุนในตลาดยูโรคอลลาร โดยใช้เงินทุนที่ธนาคารกลาง
 ต่าง ๆ ขอหมายให้ถึงแม้จำนวนเงินด้งกลางที่นำไปลงทุนมักเปลี่ยนแปลงตามสถานการณ์ แต่ก็มีแนว
 โนมที่ขยู่เพิ่มขึ้นเป็นค่าขยู่ เพราะการดำเนินงานธนาคารไคเพิ่มขึ้น อาจจะกล่าวไคว่าการลงทุนของ
 ธนาคารไคเพิ่มขึ้นมากในระยะ ๒ - ๓ ปีที่ผ่านมา เพราะอัตราดอกเบี้ยเงินฝากยูโรคอลลารไค
 เพิ่มขึ้นอยู่ในระดับสูงกว่าในระยะก่อน โดยเฉพาะในปี ๒๕๑๗

เมื่อพิจารณาถึงปริมาณที่ธนาคารกลาง เข้าไปลงทุนในตลาดยูโรคอลลาร เป็นที่น่าสัง เกตว่า
 จำนวนเงินมีขนาดไม่น้อยทีเดียว ทั้ง ๆ ที่ธนาคารสหรัฐ ฯ ไครับยกเวนจากกฎขยู่ขยู่ขยู่ ๑ ให้จ่าย
 ดอกเบี้ยสำหรับเงินฝากของธนาคารกลางต่างประเทศไค ตั้งแต่ก่อนตุลาคม ๒๕๐๕ เหตุผลสำคัญที่
 ทำให้เงินฝากคอลลาร สรอ. ของธนาคารกลางต่างประเทศในสหรัฐ ฯ มีไคเพิ่มขึ้นมาก คาดว่า

เป็นเพราะธนาคารในสหรัฐ ฯ ไม่จ่ายดอกเบี้ยสำหรับเงินฝากที่มีระยะเวลาไม่เกิน ๓๐ วัน

ในด้านการกู้ยืมของธนาคารกลางในตลาดยุโรปดอลลาร์ ชัดเจนเกี่ยวกับเรื่องใหม่ไม่มากนัก แต่มีมากขึ้นเป็นลำดับ ปรากฏว่าในระยะแรกทางการของประเทศยุโรปตะวันตก ฝากเงินในตลาดยุโรปดอลลาร์มากกว่าการกู้ยืม และประเทศยุโรปตะวันออกมีการกู้ยืมในตลาดยุโรปดอลลาร์มากกว่าประเทศยุโรปตะวันตก อย่างไรก็ตาม นับตั้งแต่มีการเพิ่มราคาน้ำมันอย่างมากในปี ๒๕๒๒ และเกิดการกระเจิงเงินเฟ้ออย่างรุนแรงทั่วโลก ปัญหาการชำระเงินไปตั้งตัวให้ทั้งประเทศยุโรปตะวันตก และตะวันออก โดยเฉพาะประเทศสำคัญ เช่น อังกฤษ อิตาลี และฝรั่งเศส ได้เข้ากู้ยืมในตลาดยุโรปดอลลาร์เป็นจำนวนมาก อย่างไรก็ตามจำนวนที่กู้ยืมใหม่ใช่เป็นการกู้ยืมของธนาคารกลางแต่เพียงผู้เดียว แต่รวมถึงเงินกู้ของธนาคารเกี่ยวกับการค้าต่างประเทศของรัฐบาล

มาตรการชั่วคราวของธนาคารกลาง เพื่อควบคุมตลาด

อิทธิพลของธนาคารกลางที่ตลาดยุโรปดอลลาร์อีกอย่างหนึ่งก็เนื่องมาจากการที่ธนาคารกลางในยุโรปบางธนาคาร และ BIS ที่ปัจจุบันหมายถึงจะช่วยลดการรบกวนที่เกิดขึ้นเป็นการชั่วคราว โดยเฉพาะอย่างยิ่งในตอนต้นปี เมื่อธนาคารพาณิชย์บาง ๆ ในยุโรปตะวันตกได้ถอนเงินจากตลาด ทั้งนี้เพื่อปรับปรุงบัญชี และเพื่อเพิ่มสภาพคล่องเพื่อรับความตกลงการตามฤดูกาล ตัวอย่างที่เห็นได้ชัดก็คือ การผันคอลลาร์ สวิต. จากธนาคารกลางเข้าสู่ตลาดในระยะสั้น เพื่อชดเชยการไหลถอนในกรณีของ สวิต ธนาคารกลางได้ทำการขยับเงินดังกล่าวอยู่เสมอเป็นเวลาหลายปีผ่าน BIS โดยธนาคารกลาง สวิตนำคอลลาร์ สวิต. ไปแลกทองคำกับ BIS เพื่อให้ BIS เอาคอลลาร์ สวิต. ดังกล่าวไปลงทุนในตลาด แต่หลังจากปี ๒๕๐๘ ธนาคารกลางสวิตนำคอลลาร์ สวิต. ไปลงทุนโดยตรงในตลาดเองโดยตรง เป็นการชั่วคราว โดยไม่ลงมือผ่านสื่อกลางอื่น ๆ

นอกจากการดำเนินการโดยธนาคารกลางแห่งใดแห่งหนึ่ง เพื่อชดเชยการถอนเงินจากตลาดเป็นการชั่วคราวแล้ว ก็ได้มีการที่ธนาคารกลางอื่น ๆ และ BIS ได้ร่วมมือกันดำเนินการมอดคบายปัญหาทั้งตัวในตลาดโดยพร้อมเพรียงกัน การเคลื่อนไหวอย่างพร้อมเพรียงกันของธนาคารกลาง

เหล่านี้ ก็มักเกิดขึ้นเป็นกรณีพิเศษ และไม่ตรงกับค่ากล่าวที่ว่า ธนาคารกลางมีไครวมมือกันในตลาด ในเดือนพฤศจิกายน ๒๕๐๘ อัตราดอกเบี้ยยูโรดอลลาร์ระยะเวลาหนึ่งเดือน ได้เพิ่มขึ้นอย่างกระทันหันจากร้อยละ ๖ $\frac{1}{2}$ เป็นร้อยละ ๗ $\frac{3}{4}$ ในการดำเนินการร่วมกันในกรณีนี้ ธนาคารกลางสวิสได้นำเงินไปลงทุนโดยตรงเป็นจำนวนมากในตลาด ในขณะที่เดียวกัน BIS ก็ลงทุนในตลาดด้วย โดยใช้เงินที่ได้รับจากธนาคารกลางสวิส และธนาคารกลางเนเธอร์แลนด์ รวมทั้งเงินที่ได้รับการ swap กับธนาคารกลางสหรัฐ ฯ ที่หน่วยธุรกิจ จำนวน ๒๐๐ ล้านดอลลาร์ สรอ. นอกจากนี้ทางการเยอรมันและอิตาลีก็ได้พยายามลดการกู้ยืมจากตลาดของธนาคารพาณิชย์ของตน โดยธนาคารกลางเยอรมันได้ลดอัตราส่วนเงินสำรองที่ธนาคารพาณิชย์เยอรมันจะต้องค้างไว้กับธนาคารกลาง ส่วนธนาคารกลางอิตาลีก็ได้เพิ่มเงินให้กู้ระยะสั้นแก่ธนาคารพาณิชย์ของตน จากผลการกระทำเหล่านี้ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากยูโรดอลลาร์ระยะหนึ่งเดือนลดลงจนเท่ากับระดับก่อนเดือนพฤศจิกายน

นโยบายของธนาคารกลางและพัฒนาการในตลาดยูโรดอลลาร์

ลักษณะของความสัมพันธ์ระหว่าง ธนาคารกลาง และตลาดยูโรดอลลาร์ สามารถแยกออกได้หลายประการ ประการแรกเราอาจแยกสถานการณ์ออกได้เป็น ๒ ชนิด กล่าวคือ ธนาคารกลางพยายามหาวิธีที่จะจำกัดการไหลเข้าออกของเงินจากตลาดอื่น ๆ รวมทั้งตลาดยูโรดอลลาร์ หรือส่งเสริมการไหลออกของเงินไปยังตลาดทั้งภายในและต่างประเทศที่สอง ธนาคารกลางบางแห่งยอมหรือสนับสนุนให้ธนาคารพาณิชย์ของตน ใช้ทรัพยากรของตลาดยูโรดอลลาร์ หรือกล่าวอีกนัยหนึ่งก็คือ สนับสนุนหรือบังคับ ให้ธนาคารพาณิชย์ของตนถอนเงินหน้าไปฝากไว้ในตลาด

หากจะพูดอย่างกว้าง ๆ แล้ว กรณีทั้ง ๒ อาจแยกออกได้ตามผลของนโยบายของธนาคารกลางที่เกิดขึ้นกับสภาพของภายในประเทศ หรือกับผลการชำระหนี้ และฐานะเงินสำรองของประเทศของตน ในบางกรณีผลทั้ง ๒ ประการนี้ต่างก็สำคัญ

ผลต่อสภาพคล่องในประเทศ

เหตุการณ์ที่เกิดขึ้นในอิตาลี ระหว่างปี ๒๕๐๒ ถึงปลายปี ๒๕๐๕ และเริ่มอีกครั้งหนึ่งตอนปลายปี ๒๕๐๖ เป็นระยะเวลา ๒ - ๓ ปี ในระยะแรกตอนปลายทศวรรษที่สิ้นสุดในปี ๒๕๐๓ ธนาคารอิตาลีได้รับฝากเงินฝากเงินตราต่างประเทศจากต่างประเทศ เพื่อจะเอาไปให้ชาวอิตาลีที่อยู่ในอิตาลีต่ำกว่าเงินกู้ปกติที่เก็บเงินในรูปเงินตราต่างประเทศของธนาคารจึงมีจำนวน ๓๕๐ ล้านดอลลาร์ สรอ. และภายในเกือบพหุศตวรรษของปีเดียวกัน อิตาลีก็กลับใจไม่ส่งเสริมการไหลเข้าของสภาพคล่องจากโลกภายนอก โดยในระยะนี้ทางการอิตาลีก็ยอมให้ธนาคารพาณิชย์ของตนขาดดุลการค้า สรอ. โดยการแลกเปลี่ยน (swap) กับสำนักงานเอวิรเวตเงินตรา (Italian Exchange Office) ทั้งนี้เพื่อให้ได้รับผลประโยชน์มากกว่าที่จะกระทำได้ในตลาดในเมื่อไปทางการได้ส่งให้ธนาคารพาณิชย์ทำให้ฐานะเงินตราต่างประเทศของตนกับชาวต่างประเทศ อยู่ในสภาพสมดุลย์ ในระหว่างเกือบพหุศตวรรษ ๒๕๐๒ และกันยายน ๒๕๐๕ ปรากฏว่าทางการอิตาลีได้ใช้เงินสำรอง จ่ายให้ธนาคารพาณิชย์เป็นจำนวนถึง ๓๕๐ ล้านดอลลาร์ สรอ. ผลที่ตามมาคืออยู่ในระยะเวลาเกือบ ๓ ปีดังกล่าวนี้ ฐานะเงินตราต่างประเทศของธนาคารอิตาลีดีขึ้นมาก กล่าวคือฐานะหนี้สินกับชาวต่างประเทศจำนวน ๓๕๐ ล้านดอลลาร์ สรอ. ได้เปลี่ยนเป็นฐานะสินทรัพย์ ๒๐๐ ล้านดอลลาร์ สรอ. ในขณะที่เกี่ยวกับธนาคารพาณิชย์ก็สามารถเพิ่มเงินในบัญชี ซึ่งเป็นเงินตราต่างประเทศ แก่ชาวอิตาลีเป็นจำนวนถึง ๕๐๐ ล้านดอลลาร์ สรอ. ด้วยเหตุนี้จึงเห็นได้ว่ากว่าครึ่งหนึ่งของเงินที่ธนาคารกลางนำออกขายให้ธนาคารพาณิชย์ถูกนำออกไปนอกประเทศ ส่วนใหญ่ในตลาดยุโรปดอลลาร์

เหตุการณ์ที่ตามมาอีกตอนหนึ่งก็คือ ในช่วงปลายปี ๒๕๐๕ จนถึงสิงหาคม ๒๕๐๖ ธนาคารพาณิชย์ในอิตาลีกลับไปใช้เงินทุนจากตลาดยุโรปดอลลาร์อีกครั้งหนึ่ง เป็นจำนวนที่สูงกว่าเดิมมาก ภายในปลายเดือนสิงหาคม ๒๕๐๖ หนี้สินเงินตราต่างประเทศที่มีอยู่กับผู้ถือเงินนอกประเทศมีจำนวนสูงถึง ๑ พันล้านดอลลาร์ สรอ. และในเดือนต่อมา ธนาคารกลางก็ได้ส่งให้ธนาคารพาณิชย์ทุกธนาคารไม่ให้เพิ่มการกู้ยืมจากต่างประเทศต่อไปอีก และหาทางลดจำนวนหนี้สิน ในโอกาสนี้ทางการได้ใช้วิธีรับแลก

เปลี่ยนลิรเป็นดอลลาร์ สรอ. (swap) โดยผ่านสำนักงานปฏิรูปการเงินตราของอิตาลีอีกเช่นเคย ผลที่ตามมาคือ ระหว่างปลายเดือนสิงหาคม ๒๕๐๖ ถึงปลาย ๒๕๐๘ ฐานะเงินตราต่างประเทศสุทธิของธนาคารออมสินขึ้นนอกประเทศไปประมาณ ๑ พันล้านดอลลาร์ สรอ. จนกลายเป็นฐานะสินทรัพย์สุทธิประมาณ ๑.๖ พันล้านดอลลาร์ สรอ. และในเวลาเดียวกันการแลกเปลี่ยนดอลลาร์ ที่กระทำกับสำนักงานปฏิรูปการเงินตราเพิ่มขึ้นจากระดับ ๑.๓ เป็น ๑.๕ พันล้านดอลลาร์ สรอ. โดยวิธีเช่นนี้เงินที่ได้ไปจากตลาดในระหว่างปี ๒๕๐๕ - ๒๕๐๖ ได้ถูกส่งกลับคืนไปในช่วง ๒ ปี ต่อมา กรรมวิธีเช่นนี้ซึ่งเริ่มในตอนปลายปี ๒๕๐๖ เมื่ออิตาลีประสบภาวะการขาดดุลจากภายนอก ได้ถูกนำมาใช้อีกครั้งหนึ่งในช่วงต่อไป เมื่อดุลการชำระเงินกลับกลายเป็นเกินดุลเป็นจำนวนมาก เพราะธนาคารกลางอิตาลีต้องการที่จะหลีกเลี่ยงผลกระทบกระเทือนระหว่างประเทศอันอาจเกิดจากการสะสมเงินสำรองเพิ่มขึ้นเป็นจำนวนมาก

ในทำนองเดียวกัน ในช่วงทศวรรษที่เริ่มต้นในปี ๒๕๐๓ เยอรมันพยายามดำเนินมาตรการที่จะหลีกเลี่ยงการเกินดุลในดุลการชำระเงินเพิ่มขึ้น และมีมหาสภาพคล่องภายในประเทศที่เกิดจากการไหลเข้าของเงินทุนระยะสั้น ด้วยการสนับสนุนให้ธนาคารพาณิชย์ของตนเพิ่มการให้กู้ยืมและลงทุนในต่างประเทศ เพื่อเป็นการลดการไหลเข้าของเงินทุน ธนาคารกลางได้เพิ่มอัตราส่วนเงินสดสำรองสำหรับหนี้สินของธนาคารที่มีอยู่กับผู้ถือเงินนอกประเทศหลายครั้ง กฎเกณฑ์เช่นนี้ซึ่งบังคับสำหรับฐานะหนี้สินทั้งการทั้งหมด หรือบางส่วนตั้งแต่ พฤษภาคม ๒๕๐๐ ถึง มีนาคม ๒๕๐๒, จากมกราคม ๒๕๐๓ ถึง มกราคม ๒๕๐๕, จากเมษายน ๒๕๐๓ ถึง มกราคม ๒๕๐๖ และจากธันวาคม ๒๕๐๖ ถึง ตุลาคม ๒๕๐๖ อัตราส่วนเงินสดสำรองนี้ ทางการใช้ได้รวมทั้งหนี้สินที่เป็นมาร์คเยอรมัน หรือเงินตราอื่น ๆ ที่มีกับผู้ถือเงินนอกประเทศ กรรมวิธีอีกประการหนึ่งที่ธนาคารกลางเยอรมันได้ใช้ ก็คือการห้ามจ่ายดอกเบี้ยแก่เงินฝากที่ธนาคารเยอรมันรับจากผู้ถือเงินนอกประเทศ การกระทำธนาคารกลางได้ใช้เกือบตลอดเวลาตั้งแต่สิ้นสุดสงครามโลกครั้งที่สอง

มาตรการเหล่านี้จำกัดบทบาทของธนาคารเยอรมันในธุรกิจยูโรดอลลาร์ แต่ในขณะเดียวกันทางการเยอรมันก็สนับสนุนให้ธนาคารพาณิชย์นำเงินไปลงทุนในต่างประเทศ ซึ่งก็เป็นการส่งเสริม



การลงทุนในตลาดยุโรปของตนเอง ซึ่งได้กระทำโดยธนาคารกลางยินยอมให้ธนาคารพาณิชย์รักษาอัตราส่วนเงินฝากสำรอง เฉพาะสำหรับหนี้สินเงินตราต่างประเทศส่วนที่อยู่กับผู้ถือเงินนอกประเทศเท่านั้น ค่าใช้จ่ายธนาคารพาณิชย์ก็สามารถเพิ่มการลงทุนในต่างประเทศได้จนเท่ากับเงินตราต่างประเทศที่ได้รับจากผู้ถือเงินนอกประเทศ ธนาคารดังกล่าวจะไม่จำเป็นต้องรักษาอัตราส่วนเงินฝากสำรองสำหรับชำระหนี้คืนเลย

ธนาคารกลางเยอรมันก็ได้ใช้วิธีแลกเปลี่ยนแบบ swap ระหว่างธนาคารกลางและธนาคารพาณิชย์เช่นเดียวกัน เพื่อส่งเสริมการไหลออกของเงินทุน หรือในบางกรณีเพื่อชักชวนการไหลเข้าของเงินทุนผ่านธนาคารพาณิชย์ โดยเฉพาะในระยะที่มีการเก็งกำไรว่ามาร์คจะเพิ่มค่า การแลกเปลี่ยนดังกล่าวธนาคารกลางได้เริ่มใช้ในเดือนตุลาคม ๒๕๑๑ โดยตั้งใจที่จะช่วยธนาคารในการพัฒนาธุรกิจต่างประเทศของตน หลังจากที่ทางการได้ยกเลิกข้อจำกัดเกี่ยวกับการแลกเปลี่ยนเงินแล้ว นับตั้งแต่ต้นจนถึงต้นปี ๒๕๑๒ ทางการได้ให้ความสะดวกเกี่ยวกับการ swap แก่ธนาคารพาณิชย์ตลอดเวลา ซึ่งปรากฏว่าเป็นประโยชน์แก่ธนาคารพาณิชย์มาก กล่าวคือในเดือนกันยายน ๒๕๑๑ จำนวนเงินทุนระยะสั้นทั้งหมดที่ธนาคารเยอรมันให้แก่ผู้ถือเงินนอกประเทศ รวมทั้งการลงทุนในตราสารเครดิตระยะสั้น มีจำนวนถึง ๒๖๐ ล้านดอลลาร์ สรอ. ภายในปลายมกราคม ๒๕๑๕ เมื่อมีการ swap เงินตราระหว่างมาร์คเยอรมันและดอลลาร์ สรอ. ระหว่างธนาคารกลางและธนาคารพาณิชย์ มีจำนวน ๑ พันล้านดอลลาร์ สรอ. สินทรัพย์ต่างประเทศระยะสั้นของธนาคารพาณิชย์ได้เพิ่มขึ้นเป็นจำนวนถึง ๑.๕ พันล้านดอลลาร์ สรอ. แต่เนื่องจากสถานการณ์ในเยอรมัน เปลี่ยนแปลงไประหว่างปี ๒๕๑๕ การแลกเปลี่ยนดังกล่าวก็ลดน้อยลงไปเป็นลำดับ และในที่สุดก็หมดไปในต้นปี ๒๕๑๖

การ swap ระหว่างธนาคารกลางและธนาคารพาณิชย์ของเยอรมัน มีความสำคัญขึ้นอีกครั้งหนึ่ง ในระยะที่มีปัญหา หลังจากการเงินปอนด์ลดลง ในเดือน พฤศจิกายน ๒๕๑๐ เพื่อที่จะลดจำนวนเงินตราต่างประเทศที่ไหลเข้าไปเก็งกำไรในเยอรมัน ทางการก็ได้เริ่มการ swap อีกครั้งหนึ่ง ในปลายเดือน พฤศจิกายน ๒๕๑๐ และในเดือนมีนาคม ๒๕๑๑ มีวิกฤตการณ์เกี่ยวกับทองคำถึงจุดสูงสุด จำนวน swap ที่คงค้างอยู่ทั้งหมดถึง ๔๕๐ ล้านดอลลาร์ สรอ. ภายหลังจากที่ลดลงจนหมดในเดือนปลายมีนาคม ๒๕๑๑ การแลกเปลี่ยนดังกล่าวได้ถูกนำมาใช้อีก ระหว่างที่เงินทุนไหลเข้าสู่

เยอรมันเป็นจำนวนมากในปลายปีนั้น การแลกเปลี่ยนครั้งนี้คาดว่าจะมีจำนวนถึง ๑.๕ พันล้านดอลลาร์
สรอ.

อีกประการหนึ่งที่ทางการพยายามหาทางจำกัดการไหลเข้าของเงินทุนระยะสั้นเพื่อการเก็บ
กำไร ก็คือสวิส ในเดือนสิงหาคม ๒๕๐๓ ธนาคารพาณิชย์ได้ตกลงกับธนาคารกลาง ที่จะไม่จ่ายคอก
เบียสำหรับเงินฝากที่เป็นฟรังก์สวิส ที่ได้รับจากผู้ถือเงินนอกประเทศ ในระยะหลังสิ้นเดือนมิถุนายน
๒๕๐๓ และยังเก็บค่าธรรมเนียม ในอัตราร้อยละ ๑ สำหรับเงินฝากคงค้างที่มีอายุต่ำกว่า ๒ เดือน
ข้อตกลงนี้ได้กลายเป็นผลทุก ๆ ปี จนกระทั่งปี ๒๕๐๓ เมื่อได้มีข้อตกลงใหม่ที่จะไม่จ่ายคอกเบียแก่เงิน
ฝากฟรังก์สวิส ของผู้ถือเงินนอกประเทศ ที่ได้รับหลังจากสิ้นเดือน ธันวาคม ๒๕๐๒ แต่ขอมาข้อตกลงนี้
ก็หมดอายุไปในเดือน มีนาคม ๒๕๐๖ มาตราการที่ทางการสวิสนำมาใช้นั้นแตกต่างจากที่เยอรมันใช้ในปี
๒๕๐๓ เพราะใช้เฉพาะกับเงินฝากที่เป็นฟรังก์สวิสของผู้ถือเงินนอกประเทศเท่านั้น มาตราการเช่นนี้ผล
ต่อตลาดเงินตรายุโรป ๒ ประการด้วยกัน ประการแรกผู้ถือเงินนอกประเทศที่ต้องการฝากเงินในสวิสได้
รับการส่งเสริมให้ฝากเงินในเงินตราสกุลอื่น ๆ นอกจากฟรังก์สวิส ทำให้ธนาคารสวิสมีบทบาทใน
ตลาดเงินตรายุโรปมากขึ้น ผลอีกประการหนึ่งคือ ตลาดเงินตรายุโรปที่เป็นฟรังก์สวิส ได้รับการสนับสนุน
ให้ขยายตัวโดยทางอ้อม เพราะผู้ถือฟรังก์สวิสจะนำเงินคงค้างไปลงทุนในประเทศอื่น

ผลต่อตลาดชำระเงินและเงินสำรอง ระหว่างประเทศ

นอกจากธนาคารกลางจะดำเนินมาตรการป้องกัน จำกัด หรือลดเซยกการไหลเข้าของเงิน
ทุนจากตลาดยุโรปดอลลาร์แล้ว ธนาคารกลางในบางครั้งก็ยินยอม หรือสนับสนุนให้ธนาคารพาณิชย์
ของยุโรปใช้เงินทุนในตลาดยุโรปดอลลาร์ด้วย ในกรณีเหล่านี้ผลการไหลเข้าของเงินทุนดังกล่าว มีผลดีใน
การช่วยชดเชยการขาดดุลในดุลการชำระเงิน

ในประเทศญี่ปุ่นการไหลเข้าเงินทุนจากต่างประเทศเพื่อชดเชยการขาดดุลก็เกิดขึ้นเช่นเดียวกัน
ในระยะแรกในปี ๒๕๐๔ ถึง ๒๕๐๕ ภายหลังของปี ๒๕๐๕ เมื่อดุลการชำระเงินขาดดุลทั้งหมด ๑,๐๕๕
ล้านดอลลาร์ สรอ. ธนาคารพาณิชย์ได้กู้ยืมจากต่างประเทศเป็นจำนวนสุทธิ ๔๘๐ ล้านดอลลาร์ สรอ.

เพื่อชดเชยการขาดดุลการค้า ในระยะที่สองจากกลางปี ๒๕๒๖ ถึงกลางปี ๒๕๒๗ การกั้มจากต่างประเทศมีจำนวน ๓๑๐ ล้านดอลลาร์ สรอ. เมื่อเทียบกับจำนวนขาดดุล ๒๘๐ ล้านดอลลาร์ สรอ. ในระยะที่สามตั้งแต่ต้นปี ๒๕๒๖ ถึงไตรมาสแรกของปีต่อไป การชดเชยการขาดดุลซึ่งทั้งหมดมีจำนวน ๘๑๕ ล้านดอลลาร์ สรอ. ก็ได้กั้มจากชาวต่างประเทศเป็นจำนวน ๒๘๕ ล้านดอลลาร์ สรอ. เป็นที่เข้าใจว่าส่วนใหญ่ของการกั้มจากต่างประเทศในกรณีเหล่านี้ โดยเฉพาะในกรณีสุดท้าย เป็นการกั้มจากตลาดยุโรปตะวันออก เป็นที่น่าสังเกตว่า ในระยะที่ญี่ปุ่นเกิดปัญหาดุลการชำระเงินขาดดุลอย่างรุนแรงในปี ๒๕๒๗ อันเนื่องมาจากภาวะเงินเฟ้อและการเพิ่มราคาน้ำมัน ประเทศญี่ปุ่นก็ได้ใช้ตลาดยุโรปตะวันออกเป็นแหล่งกั้มเงินเป็นจำนวนมากมาชดเชยการขาดดุลอีกครั้งหนึ่ง โดยได้กั้มเงินเป็นจำนวนประมาณ ๒๐๐๐ ล้านดอลลาร์ สรอ. ในปี ๒๕๒๗ และ ๒๕๒๘

ในอัตราที่นับตั้งแต่ปลาย ๒๕๒๕ จนถึงเดือนสิงหาคม ๒๕๒๖ ธนาคารกลางได้อนุญาตให้ธนาคารพาณิชย์ใช้เงินทุนจากตลาดได้ ในเดือนพฤศจิกายน ๒๕๒๕ ธนาคารกลางได้เลิกข้อกำหนดที่ธนาคารพาณิชย์ของต่างประเทศเงินตราต่างประเทศกับบัญชีเงินนอกประเทศ ซึ่งในระยะนั้น ธุรกรรมชำระหนี้ของอัตราที่เกยเกินดุลได้กลับกลายเป็นขาดดุล และเป็นผลให้สภาพภายในประเทศทั้งตัว เมื่อปลายเดือนกันยายน ๒๕๒๕ ก่อนที่จะมีการประกาศยกเลิกข้อกำหนดการกั้มเงินจากต่างประเทศเล็กน้อย ธนาคารพาณิชย์ในฐานะเจ้าหนี้เงินนอกประเทศประมาณ ๒๐๐ ล้านดอลลาร์ สรอ. แต่เมื่อปลายเดือนสิงหาคม ๒๕๒๕ ฐานะต่างประเทศของธนาคารพาณิชย์มีได้เปลี่ยนไปมาก คือมีฐานะหนี้สินสุทธิถึง ๑ พันล้านดอลลาร์ สรอ. ผลของการกั้มเงินในต่างประเทศของอัตรา ทำให้ฐานะเงินสำรองระหว่างประเทศดีขึ้นมาก กล่าวคือทั้ง ๆ ที่ในระหว่างเดือนตุลาคม ๒๕๒๕ ถึงกันยายน ๒๕๒๖ ธุรกรรมชำระหนี้ทั้งหมดขาดดุลประมาณ ๑ พันล้านดอลลาร์ สรอ. เงินสำรองระหว่างประเทศสุทธิของทางการในระยะดังกล่าวกลับเพิ่มขึ้นถึงประมาณ ๒๕๐ ล้านดอลลาร์ สรอ. ส่วนหนึ่งของเงินดอลลาร์ที่ธนาคารพาณิชย์กั้มมาในช่วงนี้ ได้นำไปให้ชาวอัตราที่กั้ม ในรูปเงินตราต่างประเทศเป็นจำนวนมาก ด้วยเหตุนี้จึงคาดกันว่า เหตุผลประการหนึ่งทางการยินยอมให้ธนาคารพาณิชย์กั้มจากต่างประเทศได้คือครั้งหนึ่ง เพราะประชาชนมีความต้องการสินเชื่อกับต่างประเทศเพิ่มขึ้นมาก ในปี ๒๕๒๗ ทางการอัตราได้เข้าไปกั้มเงินในตลาดยุโรปตะวันออกเป็นจำนวน ๒ - ๓ พันล้านดอลลาร์ สรอ. เพื่อใช้ในการชดเชยการขาด

คลในคลการชำระเงิน ในปี ๒๕๖๖ เมื่อสถานการณ์ทางด้านการชำระเงินกับต่างประเทศดีขึ้น การกู้เงินทางการได้ใช้เงินยูโรคอลลาร์เพียง ๑๐.๕ ล้านคอลลาร์ สรอ.

อีกประเทศหนึ่งที่ใช้เงินทุนจากตลาดยูโรคอลลาร์ ไปใช้แก้ปัญหาการเงินรัศควและคลการชำระเงินที่ขาดคลก็คือ อังกฤษ ซึ่งไปประสบกับปัญหาในช่วงปลายปี ๒๕๖๖ จนถึงมีนาคม ๒๕๖๗ ซึ่งระหว่างระยะนี้จำนวนหนี้สินเงินตราต่างประเทศที่ธนาคารอังกฤษ มีอยู่ก็เพิ่มขึ้นถึงกว่า ๕๐๐ ล้านคอลลาร์ สรอ. ส่วนหนึ่งของเงินกู้ยืมจำนวนนี้ ธนาคารพาณิชย์ชั้นนำไปให้เทศบาลต่างทางในประเทศก็ขึ้นเป็นปอนด์สเตอร์ลิง

ในช่วงไตรมาสแรกของปี ๒๕๖๖ เงินที่ไหลเข้าประเทศอังกฤษมีจำนวนเกินการขาดคลในคลการชำระเงิน ทั้งนี้เพราะทางการได้ให้ความสนับสนุนคลการเข้าแทรกแซงในตลาดดวงหน้า เพื่อคลการแลกเปลี่ยนเพื่อนำเงินทุนกลับสามารถกระทำได้อย่างคลเปรียบ คลยเหตุนี้จึงเห็นวาระธนาคารกลางอังกฤษพยายามส่งเสริมให้ธนาคารพาณิชย์ไประโยชน์จากทรัพยากรในตลาด ในช่วงไตรมาสที่ ๓ ของปี ๒๕๖๖ จำนวนหนี้สินเงินตราต่างประเทศที่มีอยู่ก็เพิ่มขึ้นนอกประเทศ เริ่มคลงและภายในกลางปี ๒๕๖๖ ฐานะเงินตราต่างประเทศของธนาคารก็อยู่ในภาวะที่คลคลยสำหรับในปี ๒๕๖๗ และ ๒๕๖๘ ภาวะการขาดคลอย่างรุนแรงในคลการชำระเงินของอังกฤษอันเนื่องมาจากภาวะเงินเฟ้อทั่วโลก และมีปัญหาราคาน้ำมัน ทำให้ทางการคลง เขาไปกู้เงินในตลาดยูโรคอลลาร์เป็นจำนวนถึง ๕.๕ พันล้านคอลลาร์ สรอ. ในปี ๒๕๖๗ และ ๕๖๐ ล้านคอลลาร์ สรอ. ในปี ๒๕๖๘

อย่างไรก็ดี ผู้ใช้ตลาดยูโรคอลลาร์ที่สำคัญที่สุดรายหนึ่ง ก็คือระบบการธนาคารของสหรัฐ ฯ การที่สาขาต่างประเทศของธนาคารสหรัฐ ฯ ไม่ไปถูกจำกัดโดยกฎของฝัค ๑ และนอกจากนั้นในระยะแรกสำค่างานใหญ่ของธนาคารไม่จำเป็นต้องกำรงเงินสคลสำรองสำหรับเงินที่ได้รับจากสาขาต่างประเทศ ธนาคารพาณิชย์สหรัฐ ฯ จึงไปกู้ยืมเงินจากตลาดยูโรคอลลาร์ได้โดยผ่านสาขาต่างประเทศของตน โดยเฉพาะในระยะที่เกิดภาวะการเงินในประเทศต้งตัว และตนเองไม่สามารถแข่งขันคลเงินฝจากต่างประเทศได้ เพราะถูกจำกัดโดยกฎของฝัค ๑

ในช่วงแรกที่หนี้สินของธนาคารสหรัฐ ฯ ที่มีต่อสาขาของตนได้เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว ก็คือใน

ปี ๒๕๕๕ คือเพิ่มจาก ๑.๓ เป็น ๔ พันล้านดอลลาร์ สรอ. ภายในปีนั้น เฉพาะในช่วงไตรมาสที่ ๓
 แต่เพียงช่วงเดียว เมื่อฐานะการเงินของสหรัฐ ฯ ที่ยิ่งกว่าเดิม ธนาคารสหรัฐ ฯ ได้กู้ยืมเงินจากสาขา
 ต่างประเทศของตนเป็นจำนวนถึง ๑.๕ พันล้านดอลลาร์ สรอ. ผลของการขอกู้ยืมครั้งนี้ ทำให้ฐานะ
 เงินสำรองทั้ง สมทบของสหรัฐ ฯ เพิ่มขึ้นถึง ๑ พันล้านดอลลาร์ สรอ. ทั้งที่ในผลการชำระเงินซากกุด
 ถึง ๑.๔ พันล้านดอลลาร์ สรอ.

ในช่วงไตรมาสที่ ๓ ของปี ๒๕๖๑ เมื่อเกิดการชะงักงันทางการเงินถึงตัวอีกครั้งหนึ่งในสหรัฐ ฯ ธนาคาร
 สหรัฐ ฯ ได้กู้ยืมเงินจากตลาดยุโรปอีกครั้งหนึ่ง แต่ครั้งนี้ในจำนวนมากกว่าคราวที่แล้วหนึ่งล้าน
 กับสองพันล้านดอลลาร์ สรอ. เพิ่มจาก ๔.๖ พันล้านดอลลาร์ สรอ. ในก่อนต้นมกราคมเป็น ๗.๕
 พันล้านดอลลาร์ สรอ. ในกลางกันยายน ทำให้ผลการชำระเงินอยู่ในฐานะที่ด้อยกว่าคือฐานะเงิน
 สำรองอยู่เกินคือเป็นจำนวนถึง ๓.๔ พันล้านดอลลาร์ สรอ. ในช่วง ๕ เดือนแรกของปี ๒๕๖๑ และกุด
 การชำระเงินซากกุดเพียง ๖ พันล้านดอลลาร์ สรอ. เท่านั้นจึงอาจกล่าวได้ว่าภาวะการเงินภายใน
 ประเทศ และฐานะการชำระเงินของสหรัฐ ฯ เป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยให้ตลาดยุโรปขยายตัวเป็น
 อย่างมาก แต่ในขณะเดียวกันก็ทำให้ตลาดโลกโดยรวมในตลาดยุโรปเพิ่มขึ้น ทั้งนี้เพราะสหรัฐ ฯ
 เข้าไปกู้ยืมเป็นจำนวนมาก เป็นผลให้ประเทศอื่น ๆ ได้รับความกระทบกระเทือนด้วย

โดยสรุปแล้ว สิ่งที่สำคัญที่สุดที่มีอิทธิพลต่อความสัมพันธ์ระหว่างธนาคารกลางและตลาดยุโรป
 ก็คือการที่การทำงานของตลาดนี้มีผลกระทบกระเทือนต่อความสามารถของธนาคารกลาง ใน
 การดำเนินนโยบายการเงินให้สอดคล้องกับภาวะเศรษฐกิจของตน หรืออาจจะกล่าวโดยทั่วไปว่า
 การเจริญเติบโตของตลาดยุโรปทำให้ธนาคารกลางมีเสรีภาพน้อยลง ในการใช้มาตรการตาม
 ปกติ ในการดำเนินนโยบายการเงินภายในประเทศ การที่ธนาคารกลางได้พยายามแยกรวมการเงิน
 และเศรษฐกิจของตนจากอิทธิพลของตลาดยุโรปอยู่เสมอ เป็นเครื่องชี้ให้เห็นปัญหาที่แก้เป็นอย่าง
 ถี่ ในขณะเดียวกัน ผลของการดำเนินมาตรการของธนาคารกลางก็แสดงให้เห็นว่า ธนาคารกลางก็มี
 เครื่องมือสำหรับแก้ไขปัญหานั้นในเรื่องนี้ ก็พอสมควร ประสิทธิภาพที่ชี้ให้เห็นด้วยว่า ธนาคารกลาง
 อาจสนับสนุนให้ระบบธนาคารพาณิชย์ของตนเอง ใช้ทรัพยากรในตลาดยุโรปเป็นจำนวนมาก จน
 เกิดผลกระทบกระเทือนต่อตลาดการเงินภายในประเทศ และการดำเนินนโยบายของธนาคารกลาง.