

บทที่ ๕

อนาคตของตลาดยูโรดอลลาร์

ผู้เชี่ยวชาญทางการเงินยังมีความเห็นแตกต่างกันอยู่มากเกี่ยวกับอนาคตของตลาดยูโรดอลลาร์ ฝ่ายหนึ่งเห็นว่าระบบนี้จะอยู่ต่อไปอย่างถาวร ถึงแม้จะขึ้น ๆ ลง ๆ อย่างชั่วคราวอยู่เสมอ แต่การขยายตัวคงเกิดขึ้นต่อไปอีกถึงแม้ว่าการทางสถาบันจะเกือบถึงจุดที่สมบูรณ์ แต่ตลาดคงจะยังสามารถขยายได้อีกมากตามการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ และการค้าระหว่างประเทศ อย่างไรก็ตามอีกฝ่ายหนึ่งเห็นว่าตลาดยูโรดอลลาร์เป็นของที่เกิดขึ้นชั่วคราว แต่เมื่อปัจจัยที่ทำให้ตลาดนี้เกิดขึ้นหยุดไปแล้ว ระบบยูโรดอลลาร์ทั้งระบบคงจะล้มเลิกไปด้วย อย่างน้อยที่สุดก็คงไม่มีความสำคัญพอที่จะเป็นปัจจัยกระทบกระเทือนตลาดการเงินระหว่างประเทศ

อนาคตในระยะสั้น

นับตั้งแต่ตลาดยูโรดอลลาร์ได้ก่อกำเนิดขึ้นมาได้มีผู้พยากรณ์อยู่เสมอว่าอนาคตของตลาดคงจะไม่ยั่งยืน แต่การผันกลับปรากฏว่าแทนที่จะหายไปจากการเงินระหว่างประเทศ ตลาดยูโรดอลลาร์กลับเจริญเติบโตขึ้นตลอดเวลา บางครั้งตลาดเกิดปัญหาชั่วคราว แต่ก็กลับฟื้นคืนตัวขึ้นมาใหม่ในภายหลัง แล้วเติบโตต่อไปอีกอย่างเข้มแข็ง ผู้เชี่ยวชาญเช่นนักการธนาคาร นักหนังสือพิมพ์ทางการเงิน ธนาคารกลางและกระทรวงการคลัง ต่างก็มีความเชื่อมั่นจนถึงเมื่อเร็ว ๆ นี้ว่า ในไม่ช้าปริมาณของยูโรดอลลาร์จะต้องลดลงไปกว่าที่เป็นอยู่ในปัจจุบันนี้ ทั้งนี้เพราะ

๑. การที่สหรัฐ ฯ ยกเลิกกฎข้อบังคับ Q จะทำให้อัตราดอกเบี้ยเงินฝากในสหรัฐ ฯ มีทางสูงขึ้น จนสามารถแข่งขันกับตลาดอื่น ๆ ได้

๒. การยกเลิกข้อตกลงระหว่างธนาคารในลอนดอนเกี่ยวกับการกำหนดอัตราดอกเบี้ยคล้ายคลึงกัน จะทำให้อัตราดอกเบี้ยเงินฝากในลอนดอนของปอนด์สเตอร์ลิงอยู่ในระดับที่

แข่งขันกันได้ค้ำกับตลาดยุโรปคอลลาร์

๓. การยกเลิกข้อจำกัดทางการควบคุมการปริวรรตของอังกฤษจะทำให้เงิน
กึ่งที่มีอายุนานเกินไป เพื่อใช้ในการค้าระหว่างประเทศกระทำได้อีกครั้งหนึ่ง ความจำเป็นที่
จะกึ่งยุโรปคอลลาร์อาจลดน้อยลง

๔. การเลิกการควบคุมการส่งเงินทุนออกของสหรัฐ ฯ จะทำให้ความแตกต่าง
ของอัตราดอกเบี้ยระหว่างลอนดอนและนิวยอร์กลดน้อยลง เงินที่จะลงทุนอาจไหลไปสหรัฐ ฯ
มากขึ้น

๕. การปรับปรุงฐานะดุลการชำระเงินของสหรัฐ ฯ ให้ดีขึ้น จะช่วยลดจำนวน
คอลลาร์ที่หมุนเวียนในตลาดให้น้อยลง

๖. การลดการส่งเงินทุนออกต่างประเทศและการดึงเงินทุนกลับเข้าประเทศของ
สหรัฐ ฯ ก็จะทำให้คอลลาร์มีน้อยในตลาดทั่วไป

๗. การขอเปลี่ยนแปลงคอลลาร์สหรัฐ ฯ ที่ประเทศต่าง ๆ ถืออยู่กลับไปสู่ทองคำ
จะทำให้ปริมาณคอลลาร์สหรัฐอเมริกามีหมุนเวียนอยู่ลดน้อยลง

๘. วิกฤติการณ์ทางการเงิน จะทำให้ผู้ฝากเงินเกิดความกลัวและรีบถอนเงินออก
จากตลาด

๙. การผันแปรในค่าของคอลลาร์สหรัฐอเมริกาก็จะทำให้การถือคอลลาร์สหรัฐ ฯ
มีน้อยลง

๑๐. การควบคุมการไหลออกของเงินทุนจากสหรัฐ ฯ เพื่อแก้ปัญหาดุลการชำระเงิน
มีผลให้คอลลาร์สหรัฐ ฯ ที่หมุนเวียนอยู่ลดน้อยลงด้วย

ความจริงแล้วปัจจัยประการอื่น ๆ อีกหลายประการที่นักวิจารณ์เห็นว่าอนาคตของ
ตลาดจะไม่มีขยับ ควรนำเข้ามาประกอบการพิจารณาด้วย กล่าวคือ สิ่งนี้นักวิจารณ์เหล่านั้น
มิได้คำนึงถึงก็คือ ตลาดยุโรปคอลลาร์เป็นประโยชน์ต่อระบบการค้าและการเงินของโลกและ
ได้พัฒนาไปตามความก้าวหน้าทางเศรษฐกิจของโลก การโยกตลาดเงินของประเทศต่าง ๆ
เข้าหากัน การให้เสรีภาพในการกำหนดอัตราดอกเบี้ยเงินฝากและอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ การ

ให้มีการแข่งขันกันอย่างเสรีภาพระหว่างผู้ใหญ่และการปรับปรุงกลไกของตลาดเงินให้ทำงานอย่างอัตโนมัติ ซึ่งเป็นสิ่งที่ตลาดยุโรปคอลลารักระทำได้สำเร็จ เป็นการพัฒนาการที่น่าจะเกิดขึ้นมานานมาแล้ว

แต่เมื่อตลาดได้มีกำเนิดขึ้นแล้ว ระบบธนาคารระหว่างประเทศคงจะไม่ทอดทิ้งตลาดนี้ได้โดยง่าย เพราะมีประโยชน์หลายประการดังกล่าวแล้ว ถึงแม้สถานการณ์ในอนาคตจะทำให้ปริมาณเงินฝากที่เป็นเงินตราต่างประเทศลดลงอย่างกระทันหัน หรือแม้แต่ที่ละน้อยจนกระทั่งเหลืออยู่เพียงเล็กน้อย แต่ความรู้และประสบการณ์ที่ได้รับจากการทำงานของตลาดคงจะไม่หุดหายไปด้วยพร้อมกันตลาดคงจะคอยโอกาสที่จะขยายกิจการใหม่อีกครั้งหนึ่ง เมื่อมีช่องทางในภายหน้า

ระบบยุโรปคอลลารัได้เป็นที่นิยมอย่างกว้างขวางของธนาคารกลาง กระทรวงการคลัง นักการธนาคาร พ่อค้า และนักลงทุนทั่วไปในโลก บุคคลเหล่านี้ส่วนมากต้องการที่จะดำรงรักษาตลาดไว้ ซึ่งคงไม่เป็นเรื่องที่ยากลำบากนัก เพราะเมื่อระบบได้ตั้งขึ้นเรียบร้อยแล้ว การจะดำรงตลาดไว้ไม่จำเป็นต้องใช้ความพยายามมากนัก ทั้งนี้หากระบบนี้ยังเป็นประโยชน์ต่อส่วนรวม ปัญหาที่มีอยู่ก็คืออุปสรรคทั้ง ๑๑ ประการที่กล่าวข้างต้น จะทำให้ข้อได้เปรียบและประโยชน์ของตลาดยุโรปคอลลารัจะลดลงหรือมีอยู่ต่อไปหรือไม่ และจะจำกัดหรือลดจำนวนคอลลารั สรอ. ที่ไหลเข้าตลาดหรือไม่ อย่างไรก็ตามตลาดยุโรปคอลลารัอาจปรับตัวหรือดำเนินมาตรการต่อต้านอุปสรรคดังกล่าวได้บ้าง กล่าวคือ

๑. หากการยกเลิกกฎข้อบังคับ ๑ ทำให้ธนาคารพาณิชย์ในสหรัฐ ฯ มีเสรีภาพในการให้ดอกเบี้ยเงินฝากจากต่างประเทศได้อย่างเต็มที่แล้ว ตลาดยุโรปคอลลารัก็ต้องให้อัตราดอกเบี้ยสูงขึ้นเพื่อเป็นการดึงดูดเงินฝากคอลลารัให้เข้าสู่ตลาด คือจะสามารถทำได้ไม่ยากนัก เพราะถึงแม้อัตราดอกเบี้ยเงินกู้จะต้องเพิ่มขึ้นด้วย แต่ผู้ยุโรปคอลลารัคงเต็มใจจ่ายดอกเบี้ยที่สูงขึ้นเพราะการกู้เงินจากตลาดยุโรปคอลลารัที่มีข้อได้เปรียบหลายประการ นอกจากนั้นในทำนองเดียวกันธนาคารพาณิชย์ในสหรัฐ ฯ หากให้อัตราดอกเบี้ยเงินฝากสูง เพื่อแข่งขันกับตลาดยุโรปคอลลารั อัตราดอกเบี้ยให้กู้ก็ต้องเพิ่มขึ้นด้วย จึงไม่อยู่ในฐานะที่จะแข่งขัน

กันกับตลาดยูโรคอลลาร์ได้ดีขึ้นกว่าเดิม

๒. ในทำนองเดียวกัน การยกเลิกข้อตกลงระหว่างธนาคารในอังกฤษเกี่ยวกับการกำหนดอัตราดอกเบี้ยให้คล้ายคลึงกัน ถึงแม้จะทำให้ธนาคารพาณิชย์ให้ดอกเบี้ยได้สูงขึ้นเพื่อดึงดูดเงินฝากในรูปพอนด์สเตอร์ลิงให้มากขึ้น แต่จะทำให้อัตราเงินให้กู้สูงขึ้นด้วย ซึ่งคงไม่ทำให้เป็นอัตราที่ได้เปรียบกว่าของตลาดยูโรคอลลาร์ อย่างไรก็ตามข้อตกลงดังกล่าวใช้บังคับกับธนาคารพาณิชย์ของอังกฤษเท่านั้น ธนาคารและสถาบันอื่น ๆ มีเสรีภาพในการกำหนดอัตราดอกเบี้ยได้ตามใจของคนอยู่แล้ว แต่ก็ยังไม่สามารถแข่งขันกับตลาดยูโรคอลลาร์ได้

๓. ถึงแม้รัฐบาลอังกฤษจะยกเลิกข้อจำกัดเกี่ยวกับการให้สินเชื่อสำหรับใช้ในการ finance การค้าระหว่างประเทศชนิดที่มีอายุการชำระเงินนานเกินกว่า การกู้ยืมยูโรคอลลาร์เพื่อใช้ในธุรกรรมดังกล่าวคงไม่ถูกกระทบกระเทือนมากนัก เพราะเงินยูโรคอลลาร์ที่ขอยืมในลักษณะนี้มีน้อยอยู่แล้ว

๔. ถ้าการลดลงของอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก และอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ในลอนดอนเกิดขึ้นพร้อมกับการเพิ่มอัตราดอกเบี้ยเงินฝากและอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ในนิวยอร์กทำให้ส่วนต่างดอกเบี้ยลดน้อยลงจนอาจทำให้การกู้พอนด์สเตอร์ลิงได้เปรียบกว่าในกรณีนี้อุปสงค์ของยูโรคอลลาร์จะเพิ่มขึ้น ก็จะทำให้ตลาดการเงินต่างประเทศที่มีเงินสเตอร์ลิงเหมือนเดิมแต่ก็ไม่ทำให้ตลาดถูกกระทบกระเทือน เพราะถือว่ายูโรสเตอร์ลิงเป็นส่วนหนึ่งของตลาดยูโรคอลลาร์ด้วย

๕. การที่ดุลการชำระเงินของสหรัฐ ฯ มีฐานะดีขึ้นและทำให้ปริมาณเงินฝากคอลลาร์ สรอ. ต่างประเทศในตลาดลอนดอนนั้น จะไม่เป็นเหตุทำให้ตลาดยูโรคอลลาร์สลายตัวลงได้ ขณะที่การมีดุลการค้าเกินดุลจะลดเงินฝากต่างประเทศ แต่ผลที่ตามมาก็คือจะมีการไว้วางใจเงินคอลลาร์ สรอ. มากขึ้น และดึงดูดเงินทุนให้แลกเปลี่ยนเข้าสู่คอลลาร์ สรอ. มากขึ้น ส่วนหนึ่งของคอลลาร์ สรอ. เหล่านี้ในที่สุดคงเข้ามาสู่ตลาดยูโรคอลลาร์เพราะได้รายได้สูงกว่า

๖. จากการที่สหรัฐ ฯ ควบคุมการส่งเงินทุนในต่างประเทศ และเรียกเงินทุนกลับประเทศในปี ๒๕๐๘ เพื่อแก้ปัญหาดุลการชำระเงิน ทำให้ปริมาณเงินยูโรดอลลาร์ลดลง การที่อุปสงค์ยูโรดอลลาร์ไม่เปลี่ยนแปลงอุปทานลดลง ทำให้อัตราดอกเบี้ยยูโรดอลลาร์เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว จึงดึงดูดดอลลาร์ สรอ. ที่ชาวต่างประเทศถืออยู่ให้เข้ามาในตลาดเพื่อชดเชยการถอนออกของดอลลาร์ สรอ. ที่ชาวอเมริกันถืออยู่ เมื่อใดก็ตามที่ฐานะของดอลลาร์ สรอ. มันคงและธนาคารกลางสหรัฐ ฯ ใช้นโยบายอัตราดอกเบี้ยต่ำในสหรัฐ ฯ จะทำให้เงินฝากดอลลาร์ สรอ. ที่ชาวต่างประเทศถืออยู่หันไปสู่ตลาดยูโรดอลลาร์และชาวอเมริกันเองก็มักหลีกเลี่ยงนำดอลลาร์ สรอ. ไปลงทุนในตลาดยูโรดอลลาร์

๗. การแลกเปลี่ยนดอลลาร์ สรอ. เป็นทองคำเป็นจำนวนมากโดยทางการของประเทศต่าง ๆ อาจจะทำให้เกิดปัญหาแก่ตลาดยูโรดอลลาร์ หากทางการนำเงินสำรองที่เป็นเงินดอลลาร์ สรอ. ส่วนใหญ่ไปลงทุนในตลาดยูโรดอลลาร์ อย่างไรก็ตามรัฐบาลสหรัฐ ฯ ได้พยายามชักจูงให้มีการแลกเปลี่ยนดอลลาร์ สรอ. เป็นทองคำตลอดมา และนับตั้งแต่วันที่ ๑๕ สิงหาคม ๒๕๑๔ รัฐบาลสหรัฐ ฯ ได้ยกเลิกการรับแลกเปลี่ยนดอลลาร์ สรอ. เป็นทองคำแล้ว

๘. การเก็งกำไรที่จะทำให้เกิดการถอนเงินออกจากดอลลาร์ สรอ. เป็นการใหญ่จะต้องเป็นการเก็งกำไรในค่าของดอลลาร์ที่รุนแรงและกินเวลานาน ซึ่งคาดว่าคงมีโอกาสเกิดขึ้นน้อยมากเพราะในบรรดาเงินตราสกุลต่าง ๆ ดอลลาร์ สรอ. ถือว่ามีคงที่ที่สุดในระยะยาว เพราะมีเศรษฐกิจที่ใหญ่และเจริญที่สุดในโลกหนุนหลังอยู่

๙. อันตรายที่แท้จริงที่อาจจะเกิดขึ้นกับตลาดยูโรดอลลาร์ก็คือ ความล้มเหลวในการชำระหนี้ยูโรดอลลาร์รายสำคัญหรือการห้ามการถอนยูโรดอลลาร์ เพราะมีการควบคุมการแลกเปลี่ยนเงินหรือมีการเลื่อนเวลาการให้ถอนเงินคืน ซึ่งจะมีผลทำให้เกิดการถอนเงินออก เหตุการณ์เช่นนี้จะทำให้ต้องใช้เวลานานกว่าที่ลูกค้าในตลาดยูโรดอลลาร์จะหันมาให้ความสนใจตลาดอีกครั้งหนึ่ง แต่ตลาดคงจะไม่ถึงกับล้มลงโดยหมดสิ้น เพราะตลาดยังมีประโยชน์และข้อ

ได้เปรียบหลายประการดังกล่าวแล้ว

เหตุผลสำคัญที่จะทำให้ตลาดยุโรปคอลลารังอยู่ต่อไปได้ พอสรุปได้ดังนี้

๑. กำไรซึ่งเป็นส่วนต่างระหว่างอัตราเงินฝากและอัตราเงินกู้ (margin)

มีขนาดเล็กกว่าของธนาคารในสหรัฐ ฯ มาก ทำให้ลูกค้าได้ประโยชน์

๒. ผู้ก้มพบว่าเป็นว่าง่ายและสะดวกกว่าในตลาดเงินตราของแต่ละประเทศ

๓. สามารถกู้ยืมได้มากกว่าที่ได้รับจากธนาคารสหรัฐ ฯ

ตามปกติธนาคารสหรัฐ ฯ ใช้ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยเงินฝากและเงินกู้ (margin) ที่เกินกว่าร้อยละ ๒ ต่อปี และแม้แต่ในกรณีพิเศษสำหรับลูกค้ารายสำคัญ ธนาคารเหล่านี้มักไม่ยอมลด margin ให้ต่ำกว่าร้อยละ ๑ เมื่อเทียบกับตลาดยุโรปคอลลารังที่ปกติมี margin เพียงประมาณ $\frac{2}{9}$ ของร้อยละ ๑ ด้วยเหตุนี้ ตลาดยุโรปคอลลารังจึงได้ประโยชน์แก่ลูกค้ามากกว่าธนาคารในสหรัฐ ฯ หรือในยุโรป

ยิ่งไปกว่านั้น ธนาคารส่วนมากชอบกู้เงินในตลาดยุโรปคอลลารังมากกว่า ทั้งนี้เพราะการเจรจาขอเงินกู้จำนวนมากในนิวยอร์กเป็นการกระทำที่ยุ่งยาก และใช้เวลานาน ผู้กู้ต้องแจ้งประสงค์ที่แน่นอนในการกู้ยืมเงินและผู้ให้กู้ก็ต้องพิจารณาว่าเป็นการลงทุนที่ให้ประโยชน์และมั่นคงอย่างแท้จริง แล้วจึงจะตกลงใจให้เครดิตในตลาดยุโรปคอลลารัง การกู้เงินดังกล่าวอาจใช้เวลาเป็นนาทีเท่านั้น โดยไม่มีข้อซักถาม นอกจากนั้นสินเชื่อในนิวยอร์กจะมีอายุเวลาประมาณ ๓ เดือน แล้วอาจต่ออายุใหม่ครั้งหนึ่ง แต่ในตลาดยุโรปคอลลารังอายุของสินเชื่อส่วนใหญ่เท่ากับ ๑๒ เดือน แต่ต่ออายุได้เรื่อย ๆ ความสะดวกต่าง ๆ เหล่านี้ทำให้การใช้ตลาดยุโรปคอลลารังเป็นที่นิยมกันมาก แมว่าอัตราดอกเบี้ยในสหรัฐ ฯ อาจต่ำกว่าของตลาดยุโรปคอลลารังก็ตาม

พัฒนาการของระบบยุโรปคอลลารังเป็นการพัฒนาโลกทางการเงินในระหว่างประเทศให้ก้าวหน้ายิ่งขึ้น จนสามารถเชื่อมโยงตลาดเงินตราต่าง ๆ ทั่วโลกเข้าด้วยกันและเป็นการก้าวหน้าไปสู่ระบบการเงินที่มีลักษณะเป็นระบบเดียวกันทั่วโลก ทำให้การเคลื่อนย้ายทรัพย์สินระหว่างประเทศเกิดขึ้นได้อย่างราบรื่นและมีประสิทธิภาพ ทำให้เกิดอัตราดอกเบี้ยระหว่าง

ประเทศ (International Interest Rate) สำหรับตลาดยูโรดอลลาร์ซึ่ง
ซึ่งมีอิทธิพลต่อระดับอัตราดอกเบี้ยในประเทศต่าง ๆ ด้วย

การพัฒนาและความก้าวหน้าในตลาดยูโรดอลลาร์ได้เกิดขึ้นในขณะที่เกี่ยวกับการ
แข่งขันที่มากขึ้นในหมู่ธนาคารพาณิชย์ โดยการตกลงในหมู่ธนาคารพาณิชย์ด้วย กันเองให้
ยกเลิกข้อตกลงว่าด้วยการกำหนดอัตราดอกเบี้ย หรือโดยมาตรการโดยตรงของรัฐบาล
สำหรับในประเทศที่กลุ่มธนาคารพาณิชย์ (Cartel) ยังคงตกลงกำหนดอัตราดอกเบี้ย
ธนาคารพาณิชย์ที่อยู่นอกกลุ่มได้ใช้เงินยูโรดอลลาร์เพื่อให้เงินกู้แข่งขันกับธนาคาร
เหล่านั้น สำหรับในตลาดยูโรดอลลาร์เอง ข้อตกลงเกี่ยวกับอัตราดอกเบี้ยไม่สามารถกระทำ
ได้ เพราะเป็นตลาดใหญ่และมีการแข่งขันกันมาก เป็นที่น่าสังเกตด้วยว่า การแข่งขันกัน
ในตลาดยูโรดอลลาร์ทำให้เกิดสินทรัพย์ลงทุนชนิดใหม่ขึ้นในรูปของใบรับฝากเงินดอลลาร์ สรอ.

(Dollar Certificate of Deposits) ในลักษณะเดียวกับใบรับฝากเงิน
ที่ออกในตลาดเงินสหรัฐ ฯ เพื่อให้ผู้ลงทุนในตลาดยูโรดอลลาร์ในรูปเงินฝากมีตราแสดง
การลงทุนซึ่งสามารถนำไปขายเปลี่ยนเป็นเงินสดในตลาดได้เมื่อต้องการ ทำให้ตลาดยูโร
ดอลลาร์ในแง่ของผู้ลงทุนมีความยืดหยุ่นมากขึ้น

ปัญหาที่สำคัญประการหนึ่งก็คือ ระบบยูโรดอลลาร์จะดำรงอยู่ต่อไปเพื่อประโยชน์
ของผู้ฝากและผู้ลงทุนรายใหญ่หรือไม่ ทั้งนี้เพราะมีการกำหนดปริมาณเงินขั้นต่ำสำหรับทำ
ธุรกิจไวคองข้างสูง (กล่าวคืออย่างต่ำ ๑ ล้านดอลลาร์ สรอ.) หากสถานการณ์เช่นนี้
เป็นจริง ผู้ฝากเงินและนักธุรกิจรายเล็กจะเป็นผู้เสียเปรียบต่อไปในเรื่องรายได้และต้นทุน
ของการยืม และอาจเป็นไปได้ว่า ธนาคารอาจจะแก้ปัญหาการขาดทุนที่เกิดจากการใช้อัตรา
ดอกเบี้ยต่ำ (narrow margin) สำหรับลูกค้ารายใหญ่ โดยการให้ดอกเบี้ยเงินฝาก
ต่ำแต่คิดดอกเบี้ยสูงสำหรับลูกค้ารายย่อย อย่างไรก็ตามการแข่งขันมากขึ้นในระหว่างธนาคาร
ในตลาดยูโรดอลลาร์ จะทำให้รายได้และการใช้จ่ายของลูกค้ารายเล็กไม่เป็นที่เสียเปรียบ
อีกต่อไป ซึ่งคงมีทางเป็นไปได้ไม่มากเท่าใดนัก เพราะการกระทำธุรกิจกับลูกค้ารายย่อย ๆ ต้อง
เสียค่าใช้จ่ายในการบริหารคองข้างสูง ต้นทุนของธนาคารจึงสูงด้วย ทำให้ต้องคิดดอกเบี้ยสูง

เป็นที่คาดหมายกันว่าในอนาคต ดอลลาร์ สรอ. จะยังคงเป็นเงินตราที่ใช้มากที่สุด เพราะดอลลาร์ สรอ. เป็นเงินตราที่มีบทบาทสำคัญในระบบการเงินระหว่างประเทศ และฐานะในระยะยาวของดอลลาร์ สรอ. ยังคงมั่นคงและมีเสถียรภาพมากกว่าเงินตราสกุลสำคัญอื่น ๆ และเพื่อให้งานของตลาดมีความมั่นคงมากขึ้น และไม่ถูกกระทบกระเทือนจากปัจจัยชั่วคราวมากนัก ทางกรโดยเฉพะของอังกฤษอาจจำเป็นต้องเข้าไปสอดส่องดูแลการทำงานของตลาดอย่างใกล้ชิด ในลักษณะคล้ายกับตลาดเงินภายในประเทศ เพื่อให้เกิดความมั่นคงในตลาด โดยอย่างน้อยที่สุดอาจต้องช่วยจัดสร้างระบบข่าวสาร เพื่อให้ธนาคารพาณิชย์ให้ข้อมูลเกี่ยวกับจำนวนเงินที่ใหญ่แก่ผู้กรายต่าง ๆ เพื่อป้องกันมิให้เกิดปัญหาการใหญ่แก่ผู้กรายมากเกินไปจนเกิดปัญหาขึ้นได้ในภายหน้า ในคานของธนาคารกลางเอง ธนาคารกลางคงอาจต้องพัฒนาองหาทางช่วยเหลือตลาดในยามฉุกเฉินด้วย โดยอาจร่วมมือกับธนาคารกลางอื่น ๆ ทำหน้าที่เป็นผู้ขุมแหล่งสุดท้าย เพื่อป้องกันความวุ่นวายของลูกคาส่งผู้กรายรายด้วย ทั้งนี้เพราะเงินยูโรดอลลาร์ตามปกติไม่มีการวางหลักทรัพย์ประกันและหากเกิดปัญหา ธนาคารพาณิชย์อาจไม่สามารถแก้ปัญหาของตนเองได้ในสถานะการณ์เช่นนั้น

อนาคตในระยะยาว

อนาคตในระยะยาวของตลาดยูโรดอลลาร์ขึ้นอยู่กับแนวโน้มที่จะเกิดขึ้นในระบบการเงินระหว่างประเทศในระยะยาวเป็นส่วนใหญ่ ทั้งนี้เพราะในระยะตั้งแต่ปี ๒๕๑๐ เป็นต้นมา ระบบการเงินระหว่างประเทศมีปัญหาเกิดขึ้นอย่างรุนแรงเพิ่มขึ้นเป็นลำดับจนถึงขั้นวิกฤตการณ์ และมีผลทำให้มีการยกเลิกการรับแลกเปลี่ยนดอลลาร์ สรอ. เป็นทองคำ และมีการลอยอัตราแลกเปลี่ยนกันอย่างกว้างขวางนับตั้งแต่ต้นปี ๒๕๑๖ เป็นต้นมา ระยะดังกล่าวนี้ถือได้ว่าเป็นระยะที่ระบบการเงินระหว่างประเทศเกิดปัญหาและความวุ่นวายมากที่สุด ในประวัติศาสตร์ สำหรับตลาดยูโรดอลลาร์นั้น ถึงแม้จะประสบปัญหาขงักกันเป็นบางครั้งจากปัญหาในวงการการเงินของโลก แต่โดยเฉลี่ยแล้วก็ยังคงขยายตัวในอัตราสูง

การปฏิรูประบบการเงินระหว่างประเทศเป็นปัญหารีบด่วน เพราะพัฒนาการที่เกิด

ชั้นในระบบการเงินระหว่างประเทศในระยะนี้ มีผลกระทบกระเทือนต่อภาวะการค้าและการเงินของโลก ตลอดจนการพัฒนาประเทศ ประเทศต่าง ๆ จึงได้เริ่มต้นพิจารณาหาทางปรับปรุงระบบการเงินระหว่างประเทศให้มั่นคงยิ่งขึ้น อย่างไรก็ตาม การพิจารณาเรื่องนี้ซึ่งได้เริ่มต้นในกลางปี ๒๕๑๕ มิได้ก้าวหน้าไปเท่าที่ควรจนถึงบัดนี้ เพราะนอกจากประเทศใหญ่ ๆ จะมีความเห็นขัดแย้งกันอย่างรุนแรงเพราะความต้องการรักษาผลประโยชน์ของตนเป็นส่วนใหญ่แล้ว ในระหว่างการประชุมปรึกษาหารือในเรื่องนี้ เหตุการณ์สำคัญทางเศรษฐกิจได้เกิดขึ้น อันเป็นผลทำให้เศรษฐกิจของโลกมีความไม่แน่นอน เช่นภาวะเงินเฟ้อที่รุนแรงทั่วโลกและปัญหาดุลการชำระเงินอันเนื่องมาจากปัญหาราคาน้ำมัน ทำให้ประเทศต่าง ๆ ไม่เต็มใจที่จะพิจารณาและผูกพันตนเองกับการปฏิรูประบบการเงินระหว่างประเทศในระยะยาว อย่างไรก็ตาม ประเทศต่าง ๆ ได้ตกลงกันถึงเค้าโครงอย่างกว้าง ๆ ของระบบการเงินระหว่างประเทศไว้แล้ว และเมื่อภาวะเศรษฐกิจของโลกอำนวยให้แล้ว ก็จะพิจารณาในรายละเอียดต่อไป ซึ่งคาดว่าจะต้องใช้เวลาหลายปี

ข้อตกลงที่สำคัญที่คาดว่าจะมีผลโดยตรงต่ออนาคตของตลาดยุโรปคอลลารก็คือให้ใช้สิทธิพิเศษสำหรับระหว่างประเทศชนิดใหม่เป็นหลักของระบบการเงินระหว่างประเทศในอนาคตแทนทองคำและคอลลาร์ สรอ. ทั้งนี้เพื่อให้มีสิทธิพิเศษสำหรับระหว่างประเทศที่มั่นคงเป็นหลักของระบบการเงินระหว่างประเทศต่อไป และได้มีกลไกจัดสร้างและจัดสรรสิทธิพิเศษสำหรับระหว่างประเทศต่าง ๆ ให้มีจำนวนเพียงพอสำหรับใช้ในการค้าและธุรกรรมระหว่างประเทศอยู่เสมอ ในขณะที่ได้มีการตกลงกันแล้วว่าจะให้สิทธิพิเศษถอนเงิน (Special Drawing Rights) ทำหน้าที่เป็นสิทธิพิเศษสำหรับหลักของระบบ

ข้อตกลงนี้นอกจากจะช่วยแก้ปัญหาสภาพคล่องระหว่างประเทศแล้ว ยังจะช่วยปรับปรุงให้ระบบการปรับดุลการชำระเงินของประเทศต่าง ๆ ทำงานอย่างเสมอภาคและมีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น ทั้งนี้เพราะการนำสิทธิพิเศษสำหรับระหว่างประเทศชนิดใหม่ออกใช้ จะทำให้สามารถลดบทบาทของเงินตราของบางประเทศ โดยเฉพาะคอลลาร์ สรอ. ที่ใช้กันอยู่เป็นเงินสำรองระหว่างประเทศในัจจุบันให้น้อยลง จะทำให้สหรัฐ ฯ ไม่สามารถขูดเขยกร

ชาคูลการชำระเงินของสหรัฐ ฯ ชาคูลอย่าง เรือรัง เหมือนดัง เช่นที่ผ่านมารลคบทบาท
ของเงินตราสำรอง โดยเฉพาะดอลลาร์ สรอ. จะช่วยลดอันตรายจากการเก็งกำไรโดยการ
โยกย้ายสับเปลี่ยนเงินจากสกุลหนึ่งเป็นอีกสกุลหนึ่ง ทั้งนี้เพราะเงินตราสำรองโดยเฉพาะ
ดอลลาร์ สรอ. ที่หมุนเวียนอยู่ในตลาดจะถูกจำกัดจำนวนไว้ไม่ให้มีมากเกินไป

อย่างไรก็ตาม เงินตราสำรองเหล่านี้จะไม่หายไปจากระบบการเงินระหว่าง
ประเทศเลยที่เดียว เพราะความจำเป็นทางการชำระเงินระหว่างประเทศจะทำให้ประเทศ
ต่าง ๆ จำเป็นต้องถือเงินตราเหล่านี้ไว้เป็นจำนวนหนึ่งของเงินสำรองระหว่างประเทศ เพื่อ
ใช้เป็นทุนทำการ (Working Balance) และเป็นเงินตราสำหรับใช้แทรกแซง
เพื่อรักษาเสถียรภาพของอัตราแลกเปลี่ยนในตลาดประเทศในยุโรปที่สำคัญหลายประเทศต้อง
การวางหลักเกณฑ์ที่เข้มงวดในการจำกัดเงินสกุลต่าง ๆ ที่แต่ละประเทศจะถือเป็นทุนทำการ
ในน้อยที่สุดเท่าที่จะทำได้ เพื่อให้สามารถควบคุมจำนวนและการขยายตัวของเงินตราเหล่านี้
ในฐานะสภาพคล่องระหว่างประเทศ และเพื่อป้องกันมิให้ประเทศสำคัญ เช่นสหรัฐ ฯ มีช่อง
ทางปล่อยให้คูลการชำระเงินของคูลการช่ายคูลยัดเยียดได้ อย่างไรก็ตาม ประเทศที่กำลังพัฒนา
ส่วนใหญ่ต้องการมีเสถียรภาพอย่างเต็มที่ในการถือทุนทำการ เพราะมีทางเอาเงินตราคัง
กล่าวไปลงทุนหาผลประโยชน์ได้

ด้วยเหตุนี้ หากข้อตกลงดังกล่าวข้างต้นเป็นที่ยอมรับกันในทางปฏิบัติในที่สุดดอลลาร์
สรอ. และเงินตราสกุลสำคัญอื่น ๆ คงมีหมุนเวียนในระบบการเงินระหว่างประเทศน้อยลง
มาก เพราะจะมีสิทธิพิเศษถอนเงินมาหมุนเวียนแทนและเมื่อตลาดยูโรดอลลาร์เป็นส่วนหนึ่ง
ของระบบการเงินระหว่างประเทศและต้องอาศัยดอลลาร์ สรอ. และเงินตราสกุลอื่น ๆ ใน
การดำเนินการ ขนาดของตลาดยูโรดอลลาร์ในระยะยาวจึงอาจเป็นที่น่าสงสัย เท่าที่พอจะ
ประมวลได้ในขณะนี้เห็นว่าตลาดยูโรดอลลาร์คงจะหดตัวลงเป็นลำดับ แต่คงจะไม่หายไปเลย
ทีเดียว เพราะยังมีดอลลาร์ สรอ. และเงินตราสกุลอื่นที่ประเทศต่าง ๆ ถืออยู่เป็นเงินสำรอง
หมุนเวียนอยู่ อย่างไรก็ตาม เหตุการณ์เช่นนี้จะเกิดขึ้นจริงหรือไม่ขึ้นอยู่กับท่าทีของประเทศ
สำคัญที่มีผลประโยชน์ที่จะต้องรักษา กล่าวคือสหรัฐ ฯ คงพยายามให้ดอลลาร์ สรอ. ของตน

มีบทบาทสำคัญต่อไป เพราะให้ประโยชน์ทางเศรษฐกิจและการเมืองแก่สหรัฐ ฯ จึงคงหา
ทางต่อสู้เพื่อป้องกันมิให้มีการลอบหมายของคอลลาร์ สรอ. มากเกินไป สำหรับอังกฤษนั้นก็
ได้ประโยชน์จากตลาดยุโรปคอลลาร์เป็นอันมากในแง่การว่างงานและรายได้ที่นำเข้าประ
เทศ ซึ่งถือว่าเป็นรายได้ที่มีความสำคัญต่อฐานะดุลการชำระเงิน จึงคงพยายามหาทางปก
ป้องคุ้มครองตลาดยุโรปคอลลาร์ให้คงอยู่ต่อไปให้นานที่สุดเท่าที่จะทำได้ ด้วยเหตุนี้ อนาคต
ในระยะยาวของตลาดยุโรปคอลลาร์ จึงเป็นเรื่องที่ไม่ค่อยแน่นอน ส่วนใหญ่ขึ้นอยู่กับพัฒนา
การในด้านการปฏิรูประบบการเงินระหว่างประเทศในอนาคต