

บทที่ 3

ผลกระทบและวิกฤตการณ์ของระบบการเงินยุโรป (1978-1995)

ในการพิจารณาในส่วนนี้ จะต้องการศึกษาผลกระทบของการรวมตัวทางการเงิน (Monetary Integration) โดยคำนึงถึงผลได้และผลเสียในแต่ละประเทศสมาชิกจากการรวมตัวเป็นระบบการเงินยุโรป ซึ่งเป็นขั้นตอนเริ่มแรกของการรวมตัวทางการเงิน ที่ในปัจจุบันได้พัฒนาไปสู่ระดับขั้นการรวมตัวที่สูงสุดคือ สหภาพยุโรปแล้ว ทั้งนี้ผลการศึกษาในส่วนที่เป็นผลดีของการนำระบบการเงินร่วมกันมาใช้จะเป็นแรงจูงใจให้อาเซียนริเริ่มแนวความคิดที่จะรวมตัวเป็นระบบการเงินอาเซียน (ASEAN Monetary System : AMS) ได้ แต่ในส่วนของผลเสียที่ได้จะเป็นเสมือนบทเรียนสำหรับกลุ่มประเทศอาเซียน ในการวางแผนต่อการรวมตัวทางการเงิน หรือเตรียมพร้อมที่จะเผชิญปัญหาที่อาจจะเกิดจากการนำระบบการเงินอาเซียนมาใช้

โดยภายใต้ระบบ EMS ที่ศึกษาในปัจจุบันถูกผนวกรวมไปในขบวนการที่นำไปสู่สหภาพทางเศรษฐกิจและการเงิน (Economic and Monetary Union : EMU) ที่พบว่ากลไกหลักของขบวนการนี้ นำกลไกของระบบ EMS เป็นส่วนสำคัญในการปรับสภาพเศรษฐกิจต่าง ๆ ของประเทศสมาชิกให้เข้าหากันโดยให้เกิดเสถียรภาพมากที่สุด ซึ่งกลไกดังกล่าวคือ กลไกทางอัตราแลกเปลี่ยน (Exchange Rate Mechanism : ERM) สถาบันการเงินร่วมกันในรูป (European Monetary Fund : EMF) และหน่วยเงินตราร่วมกัน (European Currency Unit : ECU) พบว่าทั้ง 3 ส่วนนี้เข้ามาทำงานเป็นกลไกสำคัญในขั้นตอนที่ 1 และ 2 ของการพัฒนาไปสู่ EMU ที่มีทั้งหมด 3 ขั้นตอน ซึ่งการพิจารณาผลกระทบของระบบ EMS จะนำการวิเคราะห์และตีความโดยใช้ตัวเลขทางสถิติแสดงในรูปของตาราง ตั้งแต่ปี 1978 จนถึงปี 1995 ในตัวแปรสำคัญที่แสดงสภาพทางเศรษฐกิจ

นอกจากนั้น ในส่วนต่อมา เป็นการวิเคราะห์ถึงวิกฤตการณ์ทางการเงินที่เกิดในระบบ EMS ตั้งแต่เริ่มลงนามจัดตั้งระบบ EMS ในปี 1978 ทั้งนี้ปัญหาที่เกิดขึ้นจะสะท้อนว่าเป็นปัญหาในทางปฏิบัติที่อาจเกิดจากการรวมตัวทางการเงิน อันจำเป็นต้องมีการปรับตัวของโครงสร้างเศรษฐกิจและการเงินของประเทศสมาชิกที่มีพื้นฐานและสภาพเศรษฐกิจที่แตกต่างกันก่อนที่จะเข้าร่วมระบบ EMS ดังนั้นภายหลังจากการรวมตัวทางการเงินของ EMS นี้จึงเกิดวิกฤตการณ์ทางการเงิน ทั้งในการปรับค่ากลางของอัตราแลกเปลี่ยน (Realignment) บ่อยครั้ง และแต่ละครั้งมีขนาดใหญในช่วง 10 ปีแรก หลังการตั้งระบบ EMS และวิกฤตการณ์ทางการเงินในปี 1992 และ 1993

ทั้งหมดของการศึกษาในบทนี้ เพื่อชี้ถึงผลกระทบของการรวมตัวทางการเงิน ทั้งในแง่ ทฤษฎี* และปฏิบัติ บทพื้นฐานบทเรียนจากระบบการเงินยุโรป ทั้งนี้ผลประโยชน์ที่ได้จะเป็นตัว กระตุ้นให้เกิดแรงจูงใจต่อประเทศอาเซียนในการพัฒนาการรวมตัวไปสู่ระบบการเงินอาเซียนต่อไป ในขณะที่ปัญหาในทางปฏิบัติจะนำเสนอในรูปแบบวิกฤตการณ์ทางการเงินในช่วงต่าง ๆ หรือการ กำหนดเงื่อนไขในบางประการที่ควรจะมี จะเป็นแนวทางในการวางแผนของอาเซียนให้เป็นไป อย่างราบรื่น และเกิดผลเสียในแต่ละระบบเศรษฐกิจของประเทศอาเซียนให้น้อยที่สุด



สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

* ผลกระทบของการรวมตัวทางการเงินในทางทฤษฎี และแนวความคิดจะอยู่ในบทความภาคผนวก ก.

3.1 ผลกระทบของระบบ EMS

ในการศึกษาถึงผลกระทบของระบบ EMS จะแบ่งออกเป็นตัวแปรทางเศรษฐกิจที่สะท้อนถึงสภาพของเศรษฐกิจในแต่ละประเทศก่อนและหลังการใช้ระบบการเงินยุโรป (EMS) ในด้านต่าง ๆ โดยนำข้อมูลที่เก็บรวบรวมจากรายงานทางสถิติการเงินระหว่างประเทศ (International Financial Statistics Book) ทั้งรายปีและรายเดือน ตั้งแต่ปี 1968 จนถึงปี 1996 มาประมวลผลทางค่าสถิติในรูปตารางที่แสดงถึงการเปลี่ยนแปลงทางเศรษฐกิจก่อนและหลังการรวมตัวเป็นระบบ EMS โดยในตารางจะแสดงค่าเฉลี่ยของตัวแปรทางเศรษฐศาสตร์ของแต่ละประเทศสมาชิก รวมถึงค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกลุ่มประเทศที่แสดงถึงการกระจายตัวหรือเกาะกลุ่มภายในกลุ่ม ซึ่งแบ่งเป็นช่วง ๆ ช่วงละ 3 ปี เนื่องจากเป็นช่วงความถี่ที่เหมาะสมที่สุดในการแสดงการปรับตัว โดยค่าเฉลี่ยที่ได้จะเป็นค่าเฉลี่ยของอัตราการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรเศรษฐกิจ ได้แก่ อัตราแลกเปลี่ยนอัตราเงินเฟ้อ เป็นต้น หรือเป็นค่าเฉลี่ยของอัตราต่อ GDP ได้แก่ งบประมาณรัฐบาลต่อ GDP หนี้สาธารณะต่อ GDP คุบบัญชีเดินสะพัดต่อ GDP และ Seigniorage ต่อ GDP โดยค่าเฉลี่ยที่ได้เป็นค่าเฉลี่ยของแต่ละประเทศ และของกลุ่มประเทศ ซึ่งค่าเฉลี่ยของกลุ่ม EMS จะถ่วงน้ำหนักด้วยอัตราส่วนของ GDP ประเทศนั้น ๆ ต่อ GDP รวมทั้งหมดของกลุ่มประเทศ EMS7 ในขณะที่ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) จะนำมาอธิบายความกระจายตัวหรือเกาะกลุ่มกัน และปรับเข้าหากัน (Convergence) ภายในกลุ่ม EMS หรือไม่ในแต่ละปี พบว่าถ้าค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน EMS7 นี้มีค่าน้อยลงเรื่อยๆแสดงถึงการปรับตัวเข้าหากันมากขึ้น

1) ผลกระทบทางอัตราแลกเปลี่ยน

เนื่องจากกลไกของระบบ EMS จะมีผลต่ออัตราแลกเปลี่ยนที่จะผันผวนลดลง และมีความแน่นอนมากขึ้น โดยอัตราแลกเปลี่ยนที่เทียบค่าระหว่างกันเป็นคู่ (Bilateral) หรือการเทียบอัตราแลกเปลี่ยนในรูปตราเงินยูโรหรือเงินสกุลประกอบกัน (European Currency Unit : ECU) ซึ่งจะมีกลไกการควบคุมทางอัตราแลกเปลี่ยนเป็นหลัก (Exchange rate Mechanism : ERM) มีส่วนช่วยลดความผันผวนในอัตราแลกเปลี่ยน โดยผลของอัตราแลกเปลี่ยนที่มีเสถียรภาพนี้จะมีผลต่อการค้าระหว่างกันและกับต่างประเทศที่เพิ่มขึ้น การลงทุนที่เพิ่มขึ้น และผลต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจในที่สุด เหตุที่มีผลมาจากกลไกของระบบ EMS เพราะการควบคุมความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนโดยวิธีการแทรกแซง (Intervene) และการปรับค่ากลาง (Realignment) ให้เข้ามาแก้ไขเพื่อให้อัตราแลกเปลี่ยนอยู่ในขอบเขตที่กำหนดให้ผันผวนได้ จะมีผลประโยชน์ในแต่ละประเทศ และกลุ่ม EMS ทั้งหมดในรูปการเกิดเสถียรภาพทางอัตราแลกเปลี่ยน

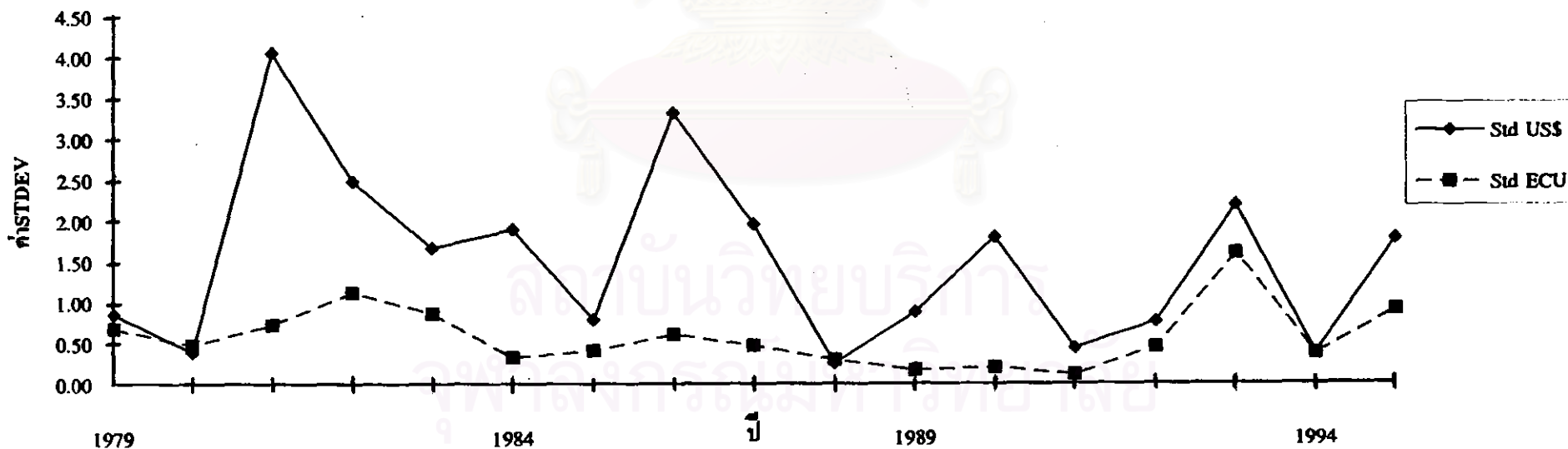
ตารางที่ 3.1 ค่าเฉลี่ยการเปลี่ยนแปลงแต่ละประเทศและค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของEMS7ระหว่างอัตราแลกเปลี่ยนต่อดอลลาร์สหรัฐกับต่อค่าECU ช่วงละ 3 ปี

per US \$	%การเปลี่ยนแปลง							Stdev
ค่าเฉลี่ยช่วง	BEL	DEN	FRA	GER	IRE	ITA	NETHE	EMS
1979-1981	3.07	3.79	3.39	2.54	3.19	4.45	2.57	0.74
1982-1984	4.23	3.60	4.36	2.64	3.79	4.14	2.86	0.65
1985-1987	-4.36	-4.11	-3.88	-3.36	-3.42	-3.52	-4.65	1.45
1988-1990	-1.04	-0.98	-0.96	-0.94	-0.98	-0.75	-0.92	0.55
1991-1993	1.39	1.45	1.36	1.11	2.11	3.57	1.07	0.71
1994-1995	-2.47	-2.34	-2.06	-2.02	2.29	-0.43	-2.04	0.49

per ECU	% การเปลี่ยนแปลง							Stdev
ค่าเฉลี่ยช่วง	BEL	DEN	FRA	GER	IRE	ITA	NETHE	ECU
1979-1981	0.42	1.01	0.65	-0.19	-0.30	1.46	0.02	0.26
1982-1984	0.61	0.06	0.82	-0.75	-0.33	0.44	-0.52	0.26
1985-1987	-0.29	-0.02	0.18	-0.63	-0.67	0.85	-0.66	0.21
1988-1990	-0.16	-0.10	-0.07	-0.06	0.09	0.16	0.00	0.10
1991-1993	-0.28	-0.24	-0.32	-0.55	-0.36	1.73	-0.64	0.26
1994-1995	-0.73	-0.62	-0.30	-0.28	-0.28	1.45	-0.49	0.27

* กำหนดมาจากข้อมูลรายไตรมาส จากรายงานรายเดือน International Financial Statistics ของIMF

แผนภาพที่ 3.1 ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานภายในEMS7ของอัตราแลกเปลี่ยนต่อUS\$กับECU rate (1979-1995)



ภายใต้แนวคิดและการทำงานของระบบ EMS ว่ามีผลต่อการลดความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนได้ จากตารางที่ 3.1 แสดงค่าเฉลี่ยของการเปลี่ยนแปลงในอัตราแลกเปลี่ยนของแต่ละประเทศ EMS7 กับเงินดอลลาร์สหรัฐ เปรียบเทียบกับค่า ECU ตั้งแต่ปี 1979 จนถึงปี 1995 แบ่งพิจารณาเป็นช่วง ๆ ช่วงละ 3 ปี พบว่าลักษณะอัตราแลกเปลี่ยนของเงินสกุลแต่ละประเทศ EMS7 ต่อเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐจะมีการเปลี่ยนแปลงผันผวนมาก โดยดูจากอัตราการเปลี่ยนแปลง(% Change)ในแต่ละช่วง เมื่อเทียบกับการเทียบค่าใน ECU ที่มีลักษณะการเปลี่ยนแปลงในแต่ละปีมีขอบเขตที่แคบกว่า ซึ่งจะมีผลต่อการค้าและการลงทุนระหว่างกันของประเทศ EMS จะมีปริมาณเพิ่มขึ้นทั้งนี้เนื่องจากอัตราแลกเปลี่ยนที่มีเสถียรภาพจากเงินสกุลประกอบกันในรูปแบบ ECU จะช่วยลดความเสี่ยงและการผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนได้ อันเป็นผลประโยชน์ที่ได้จากระบบ EMS ผ่านทางอัตราแลกเปลี่ยนนี้เอง

ในกรณีประเทศเนเธอร์แลนด์ เนื่องจากระบบเศรษฐกิจของประเทศมีระดับเปิดที่สูงมาก ดังนั้นการเปลี่ยนแปลงในอัตราแลกเปลี่ยนจะมีผลกระทบต่อเศรษฐกิจมากและรวดเร็วกว่าประเทศอื่น จะเห็นได้จากตารางที่ 3.1 เมื่อเนเธอร์แลนด์เทียบค่าเงินกับ ECU แล้ว การเปลี่ยนแปลงในแต่ละช่วงปีน้อยมากเมื่อเปรียบเทียบการเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ ดังเช่นในช่วงปี 1979-1981 ที่เป็นภาวะภายหลังวิกฤตการณ์น้ำมันครั้งที่ 2 มีการเปลี่ยนแปลงของค่าเงินกิลเดอร์ต่อดอลลาร์สหรัฐเฉลี่ยถึง 2.57 ในขณะที่เมื่อเทียบกับค่า ECU มีเพียง 0.02 ซึ่งพบว่าภายหลังในทุก ๆ ช่วงจะมีการเปลี่ยนแปลงร้อยละของอัตราแลกเปลี่ยนเมื่อเทียบค่าเงินต่อ ECU ต่ำกว่าค่าเงินเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐ เสมอ ซึ่งในกรณีจะเห็นในทุก ๆ ประเทศว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนเมื่อเทียบค่าต่อ ECU ต่ำกว่าต่อดอลลาร์สหรัฐในทุกช่วงเวลา โดยเห็นได้ชัดในประเทศอิตาลีที่จะเห็นถึงความแตกต่างกันมาก คือในปี 1979-1981 มีการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนต่อ ECU เพียง 1.46 ซึ่งน้อยกว่า ต่อดอลลาร์สหรัฐในช่วงเดียวกันที่เปลี่ยนแปลงถึง 4.45 และระดับการเปลี่ยนแปลงของค่าเงินลิราต่อ ECU นี้ก็ลดลงเรื่อยคือ 0.44, 0.85 และ 0.16 ในช่วงปี 1982-1984, 1985-1987 และ 1988-1990ต่อมา

แม้ว่าในปี 1992 และ 1993 เกิดวิกฤตการณ์ทางการเงินในระบบ EMS ทั้งแบบ Bilateral exchange rate และในรูปแบบตราเงิน ECU จะมีการเปลี่ยนแปลงของเงินสกุลประเทศสมาชิก แต่โดยภาพรวมของอัตราแลกเปลี่ยนในระบบ EMS ที่ใช้ ECU ได้แสดงถึงเสถียรภาพทางอัตราแลกเปลี่ยนที่ลดความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนลง จนนำไปสู่การค้าและการลงทุน รวมถึงอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจที่สูงขึ้นด้วย เพราะการค้าและการลงทุนในรูปแบบเงิน ECU จะมีความแน่นอน และลดความผันผวนที่เป็นความเสี่ยง อันเป็นปัจจัยสำคัญอย่างหนึ่งในการตัดสินใจทางการค้าและการลงทุน ทั้งในส่วนการค้าและการลงทุนระหว่างสมาชิกด้วยกัน และทั้งส่วนการเข้าลงทุน

หรือค้าขายกับประเทศสมาชิกนอกกลุ่ม นอกจากนั้น อัตราแลกเปลี่ยนที่มีเสถียรภาพจะมีผลต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจอย่างมีประสิทธิภาพ ซึ่งเป็นผลสำเร็จของการจัดสรรทรัพยากรได้ถูกต้องเมื่อพิจารณาผ่านทางราคา การเพิ่มปริมาณการค้าและการลงทุน จนกระทั่งระบบเศรษฐกิจโดยรวมเติบโตเพิ่มมากขึ้น

แต่อย่างไรก็ดีการประเมินว่าผลที่ได้จากการลดความผันผวนนี้ต่อปริมาณการค้า นั้นยากในการจะแบ่งว่าเป็นปริมาณการค้าที่เพิ่ม เป็นผลมาจากระบบการเงินยุโรปที่ช่วยลดความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนในรูปตัวเงินที่แน่นอน แต่ผลที่ได้จากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนในรูป ECU ลดลงจะมีส่วนผลักดันให้มีการค้าระหว่างประเทศสมาชิกที่มีในตราเงินมากขึ้น แม้ว่าจะในระยะแรกของ EMS ที่มีการนำ ECU มาใช้ในรูปบัญชี แต่ไม่มีการพิมพ์ธนบัตรในรูป ECU ทำให้การใช้ ECU ยังไม่แพร่หลาย แต่ถ้าหากการคิดบัญชีของผู้นำเข้าและส่งออก รวมถึงผู้ลงทุนในรูป ECU มากขึ้นแล้วปัญหาในด้านการแลกเปลี่ยนต่าง ๆ จะหมดไป เช่น ปัญหาความเสี่ยงที่คิดเป็น Premium risk ในเงินสกุลต่าง ๆ ลดลง ซึ่งจะนำไปสู่การค้าต่อกันมากขึ้น

แต่อย่างไรก็ดี การประเมินว่าผลที่ได้จากการลดความผันผวนนี้ต่อปริมาณการค้า นั้นยากในการจะแบ่งว่าเป็นปริมาณการค้าที่เพิ่ม เป็นผลมาจากระบบการเงินยุโรปที่ช่วยลดความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนในรูปตัวเงินที่แน่นอน แต่ผลที่ได้จากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนในรูป ECU ลดลงจะมีส่วนผลักดันให้มีการค้าระหว่างประเทศสมาชิกที่มีในตราเงินมากขึ้น แม้ว่าจะในระยะแรกของ EMS ที่มีการนำ ECU มาใช้ในรูปบัญชี แต่ไม่มีการพิมพ์ธนบัตรในรูป ECU มากขึ้นแล้ว ปัญหาในด้านการแลกเปลี่ยนต่าง ๆ จะหมดไป เช่น ปัญหาความเสี่ยงที่คิดเป็น Premium risk ในเงินสกุลต่าง ๆ ลดลง ซึ่งจะนำไปสู่การค้าต่อกันมากขึ้น

ดังนั้น ผลได้ของแต่ละประเทศจะได้รับการอยู่ร่วมในระบบ EMS จะมีประโยชน์ต่อประเทศที่มีระบบเศรษฐกิจเปิดมาก (Open Economy) จะได้รับผลกระทบที่รุนแรงมาก ถ้ามีความผันผวนในอัตราแลกเปลี่ยนสูง ในขณะที่ประเทศปิดหรือมีภาคการส่งออกเล็กจะได้รับผลจากความผันผวนในอัตราแลกเปลี่ยนที่ต่ำกว่ามาก ซึ่งในกรณีประเทศเนเธอร์แลนด์จะได้รับประโยชน์เนื่องจากลักษณะเปิดมากที่สุด ซึ่งถ้าใช้ระบบการแลกเปลี่ยนยืดหยุ่น (Flexible exchange rate) อาจเกิดผลที่รุนแรงต่อการค้าระหว่างประเทศ จนเป็นเหตุให้รายได้ของประเทศลดลง โดยเฉพาะถ้าเกิด shock ทางเศรษฐกิจจากภายนอก ดังนั้นการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนให้คงที่ระหว่างประเทศสมาชิกด้วยกัน และเสถียรภาพของตราเงินยุโรป จะทำให้ประเทศที่เปิดอย่างเนเธอร์แลนด์มีการค้ามากขึ้น โดยเฉพาะการค้าระหว่างประเทศสมาชิก

นอกจากนั้นเมื่อพิจารณาระบบ EMS เพื่อปรับตัวเข้าหากันไปสู่สหภาพยุโรป ที่มีอัตราแลกเปลี่ยนเป็นกฎเกณฑ์หนึ่งในการตัดสินใจเข้าสู่ระบบ EMUตาม Convergence Criteria ซึ่ง

จากการนำค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานตั้งแต่ปี 1979 มาคำนวณหาสมการเส้นตรง ได้ค่าความชันของค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเมื่อเทียบกับค่า ECU กับค่าดอลลาร์สหรัฐ ได้ -0.51 และ -0.03 ตามลำดับ แสดงในแผนภาพ 3.1 ซึ่งมีค่าติดลบทั้งคู่ แสดงถึงอัตราแลกเปลี่ยนใน EMS7 มีแนวโน้มปรับเข้าหากันภายในกลุ่มประเทศ และพบว่าค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของ EMS7 ของอัตราแลกเปลี่ยนต่อ ECU และดอลลาร์สหรัฐ มีค่าที่จะแสดงการกระจายตัวของอัตราแลกเปลี่ยนในประเทศสมาชิกที่น้อยลง เกาะกลุ่มกัน และปรับเข้าหากันมากขึ้น โดยเฉพาะการใช้เงินสกุลประกอบกันที่กระจายตัวน้อยมาก ซึ่งในกรณีนี้เป็นผลดีจากการทำงานในระบบ EMS ที่จะเสริมการรวมตัวไปสู่ EMU ต่อไป ทั้งนี้เพราะเมื่อการเลือกนโยบายการเงินหรือแม้กระทั่งทางการคลังมาใช้ของกลุ่ม จะก่อให้เกิดผลกระทบต่ออัตราแลกเปลี่ยนและเศรษฐกิจในแต่ละประเทศไปในทางเดียวกัน ดังนั้นเมื่อนำระบบ EMS มาใช้จะไม่เป็นการสร้างปัญหาให้กับประเทศสมาชิกอื่น ๆ เป็นเหตุให้สวัสดิภาพโดยรวมของระบบสูงขึ้น

ในขณะที่ผลของอัตราแลกเปลี่ยนต่อการเคลื่อนย้ายทุนและการลงทุนที่จะเพิ่มขึ้นที่เกิดจากอัตราแลกเปลี่ยนที่มีเสถียรภาพจะทำให้ผลตอบแทนของการลงทุนที่คาดการณ์จะแน่นอนขึ้น นอกจากนั้นอัตราดอกเบี้ยที่จะมีแนวโน้มปรับเข้าหากันภายใต้ระบบ EMS ที่จะสอดคล้องกับเงื่อนไขของระบบ EMS ที่ต้องการให้มีการเคลื่อนย้ายสินค้าและปัจจัยการผลิตเสรี ซึ่งรวมถึงทุนด้วย ดังนั้นถ้ามีอัตราดอกเบี้ยที่ต่างกันในกลุ่มประเทศสมาชิก จะมีการเคลื่อนย้ายทุนเพื่อหาผลต่างของอัตราดอกเบี้ยนั้น ๆ จนมีการปรับเข้าหากันในที่สุด โดยอัตราดอกเบี้ยจึงเป็นส่วนกฎเกณฑ์สำคัญในการพิจารณาการเข้าสู่ EMU เช่นเดียวกัน ซึ่งทั้ง 2 ส่วนผลที่ได้จากระบบ EMS

จากตารางที่ 3.2 แสดงอัตราดอกเบี้ยในตลาดเงิน (Money Market Interest rate) ของแต่ละประเทศ EMS7 และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานภายในกลุ่ม EMS7 นำข้อมูลตั้งแต่ปี 1968 ถึง 1995 โดยแบ่งเป็นช่วง ๆ ช่วงละ 3 ปี พบว่าอัตราดอกเบี้ยเยอรมันจะเป็นอัตราแกนหลักที่ประเทศสมาชิกต่าง ๆ ยึดเป็นหลัก เนื่องจากค่าเงินคองมาร์คของเยอรมันจะเป็นหลักที่ทุกประเทศสมาชิกมาผูกค่าด้วย ดังนั้นนโยบายทางอัตราดอกเบี้ยที่เยอรมันนำมาเป็นเครื่องมือในการควบคุมเงินเพื่อจึงมีผลต่ออัตราดอกเบี้ยของประเทศสมาชิกอื่น ๆ ด้วย ดังจะเห็นได้ชัดในทุกประเทศภายหลังปี 1978 ที่เริ่มใช้ระบบ EMS จะมีอัตราดอกเบี้ยที่เคลื่อนไหวขึ้นลงตามอัตราดอกเบี้ยเยอรมันตลอดเวลา โดยในทุกประเทศในช่วงเวลา 1980-1982 ทุกประเทศมีอัตราดอกเบี้ยสูงสุด โดยในเยอรมันมีอัตราดอกเบี้ยเฉลี่ย 9.70 ซึ่งส่วนหนึ่งเป็นผลภายหลังจากวิกฤตการณ์น้ำมันครั้งที่ 2 ในขณะที่อิตาลีเป็นประเทศที่มีอัตราดอกเบี้ยสูงสุดคือ 18.98 ภายหลังจากเยอรมันปรับอัตราดอกเบี้ยลงเรื่อย ๆ มีผลต่ออัตราดอกเบี้ยในทุกประเทศลดลงตาม จนถึงช่วงปี 1989-1991 ที่เยอรมันปรับอัตราดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นเพื่อควบคุมเงินเฟ้อที่สูงขึ้นจากการรวมเยอรมันที่มีการใช้จ่ายงบประมาณไปมาก ซึ่งทุก

ประเทศจำเป็นต้องปรับอัตราดอกเบี้ยให้เพิ่มขึ้นตาม ในขณะที่แต่ละประเทศมีภาวะเศรษฐกิจที่ถดถอยสวนทางกับเยอรมัน จนเกิดวิกฤตการณ์ทางการเงินในปี 1992 และ 1993 ที่จะอธิบายในส่วนของสุดท้ายของบท

แต่อย่างไรก็ดี จะพบว่าภายใต้ระบบ EMS อัตราดอกเบี้ยที่แสดงโดยอัตราดอกเบี้ยตลาดเงินจะมีแนวโน้มปรับเข้าหากันมากขึ้น ดังจะเห็นได้จากค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานภายใน EMS7 (Std EMS) มีค่าที่ลดลงเรื่อย ๆ โดยในช่วงก่อนการรวมตัวเป็นระบบ EMS มีค่าถึง 5.61 และ 9.11 ในช่วงปี 1971-1973 และ 1974-1976 ตามลำดับ ซึ่งมีอัตราดอกเบี้ยที่กระจายตัวมากและผันผวน แต่อย่างไรก็ดีภายหลังจากใช้ระบบ EMS มีการเกาะกลุ่มกันและปรับเข้าหากันทางอัตราดอกเบี้ยอย่างมาก คือในช่วงปี 1980-1982 มีเพียง 4.22 ที่ลดลงเรื่อย ๆ เหลือเพียง 2.00 ในช่วง 1986-1988 แม้ว่าในปี 1989-1991 มีค่าที่กระจายตัวและผันผวนอันเป็นผลจากเยอรมัน แต่โดยภาพรวมอัตราดอกเบี้ยในประเทศกลุ่ม EMS7 ก็ปรับเข้าหากันและเกาะกลุ่มกันมากขึ้น และจากค่าความชันที่ได้จากสมการเส้นตรงของค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานตั้งแต่ปี 1968-1995 พบว่ามีค่าติดลบ -0.2273 อันแสดงถึงอัตราดอกเบี้ยตลาดเงินภายใน EMS7 มีการปรับเข้าหากันมากขึ้นอย่างต่อเนื่อง ซึ่งนับเป็นผลดีที่จะเสริมต่อการรวมตัวเป็น EMU จากการนำระบบ EMS มาใช้ และผลดีในรูปอัตราดอกเบี้ยในบางประเทศลดลง เนื่องมาจากความเสี่ยงลดลงจากเสถียรภาพราคาและอัตราแลกเปลี่ยนที่มีมากขึ้น ดังเช่นอิตาลี และไอร์แลนด์ที่มีการลดลงของอัตราดอกเบี้ยลงเรื่อย ๆ และมีเสถียรภาพอันเป็นผลประโยชน์ของการใช้ระบบ EMS ลดความผันผวนในอัตราแลกเปลี่ยนนอกเหนือไปจากการเพิ่มการค้าระหว่างประเทศ

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ตารางที่ 3.2 อัตราดอกเบี้ยตลาดเงินและค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของEMS7
(Money Market rate) ช่วงละ 3 ปี (ข้อมูลรายปี)

ค่าเฉลี่ยช่วง	อัตราดอกเบี้ยตลาดเงิน							Stdev
	BEL	DEN	FRA	GER	IRE	ITA	NETH	EMS
1968-1970	5.77	8.82	6.70	6.19	7.86	8.23
1971-1973	3.68	7.18	6.57	6.90	8.56	5.96	4.41	5.61
1974-1976	7.41	10.03	9.80	5.73	13.15	13.63	6.88	9.11
1977-1979	6.23	14.18	8.70	4.47	12.27	12.46	6.36	4.03
1980-1982	11.38	16.23	14.01	9.70	16.75	18.98	9.73	4.22
1983-1985	8.64	11.64	11.40	5.37	13.08	16.99	5.79	2.29
1986-1988	5.78	9.31	7.75	4.10	10.32	12.07	5.16	2.00
1989-1991	8.22	10.14	9.47	7.77	10.37	12.42	8.10	3.50
1992-1995	7.03	8.62	7.79	6.69	9.20	10.79	6.43	2.89

ที่มาของข้อมูล : International Financial Statistical Yearbook 1996 ,IMF

ตารางที่ 3.3 อัตราเงินเฟ้อและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราเงินเฟ้อ
ช่วงละ 3 ปี (รายไตรมาส)

ค่าเฉลี่ยช่วง	อัตราเงินเฟ้อ							Stdev
	BEL	DEN	FRA	GER	IRE	ITA	NETH	EMS7
1968-1970	0.88	1.35	1.35	0.77	1.83	0.85	1.38	0.19
1971-1973	1.49	1.92	1.70	1.46	2.38	1.85	1.96	0.30
1974-1976	2.78	2.70	2.79	1.27	4.50	4.35	2.32	0.61
1977-1979	1.38	2.51	2.43	0.92	2.77	3.51	1.13	0.44
1980-1982	1.96	2.62	2.96	1.35	4.43	4.28	1.51	0.50
1983-1985	1.34	1.23	1.74	0.58	1.58	2.62	0.63	0.27
1986-1988	0.32	1.05	0.69	0.12	0.73	1.20	0.03	0.13
1989-1991	0.84	0.77	0.83	0.82	0.90	1.56	0.72	0.16
1992-1995	0.51	0.44	0.47	0.71	0.53	1.15	0.56	0.11

คำนวณจาก : การเปลี่ยนแปลง(ร้อยละ)ของConsumer Price Index รายไตรมาส

ใน International Financial Statistical รายเดือน

2) ผลกระทบทางเสถียรภาพทางราคาและอัตราเงินเฟ้อ

นับเป็นผลประโยชน์ที่จะได้จากการนำระบบ EMS มาใช้ เนื่องจากการที่แต่ละประเทศสมาชิกผูกค่าเงินของตนกับเงินเยอรมันที่มีการดำเนินนโยบายลดเงินเฟ้อเป็นหลัก ทำให้แต่ละประเทศจะมีสภาพเงินเฟ้อที่ลดลง และมีเสถียรภาพตามเยอรมัน ดังนั้นจากตาราง 3.3 ที่แสดงถึงอัตราเงินเฟ้อในประเทศ EMS7 และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานภายใน EMS7 ซึ่งคำนวณอัตราเงินเฟ้อมาจากดัชนีราคาผู้บริโภครายไตรมาส โดยค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกลุ่ม EMS7 จะต่ำกว่าน้ำหนักด้วยสัดส่วน GDP ของประเทศนั้น ๆ ต่อ GDP รวมของกลุ่ม EMS7

ผลการศึกษาพบว่า ช่วงก่อนปี 1979 เยอรมันมีค่าเฉลี่ยของเงินเฟ้อในแต่ละช่วงต่ำที่สุด ซึ่งแสดงถึงความสามารถในการควบคุมเงินเฟ้อของเยอรมันก่อนที่จะตั้งระบบ EMS อย่างน่าเชื่อถือ ซึ่งภายหลังจากใช้ระบบ EMS ทุกประเทศจะยึดนโยบายการควบคุมเงินเฟ้อเป็นหลักตามเยอรมัน ซึ่งจะได้รับผลของความน่าเชื่อถือนี้ ทำให้ประเทศแต่ละแห่งมีอัตราเงินเฟ้อที่ต่ำลงตาม โดยในช่วงปี 1968-1970 เยอรมันมีอัตราเงินเฟ้อเพียง 0.77 ซึ่งต่ำกว่าทุกประเทศในกลุ่ม โดยต่ำกว่าไอร์แลนด์ที่มีอัตราเงินเฟ้อสูงสุดคือถึง 1.83 และแม้ว่าหลังการเริ่มใช้ระบบ EMS แล้ว นโยบายของเยอรมันก็ยังกดดันหนักในการควบคุมเงินเฟ้อให้ต่ำลง ทำให้แนวโน้มของเงินเฟ้อในเยอรมันที่ต่ำกว่าเงินเฟ้อของทุกประเทศสมาชิกใน EMS อยู่อย่างสม่ำเสมอ ดังนั้นจากลักษณะของ EMS ที่ทุกประเทศผูกค่าเงินของตัวเองไว้กับเยอรมันที่มีอัตราเงินเฟ้อต่ำ จะนำไปสู่วิถีทางในการต่อต้านเงินเฟ้อใน 2 ลักษณะ คือ ธนาคารกลางหรือผู้มีอำนาจทางการเงินในประเทศสมาชิกจะได้รับความน่าเชื่อถือในนโยบายการควบคุมเงินเฟ้อตามเยอรมันและผลทางพฤติกรรมราคาและค่าจ้างของตัวแทนเอกชน (Private agent) ซึ่งถ้าประเทศสมาชิกที่มีเงินเฟ้อสูงกว่าเยอรมัน ประเทศเหล่านี้จะถูกกลบโหมโดยการสูญเสียการแข่งขันระหว่างประเทศ (International competitiveness) แต่ถ้าประเทศเลือกการลดค่าเงินเป็นครั้งคราวเพื่อรักษาสภาพการแข่งขัน อย่างในฝรั่งเศสและอิตาลีในช่วงแรก ๆ ของระบบ EMS จะมีการลดค่าเงินหรือการใช้ Surprise Inflation บ่อยครั้ง จะเป็นสัญญาณถึงตัวแทนในเศรษฐกิจที่ขาดความเชื่อถือในธนาคารกลางหรือผู้มีอำนาจทางการเงินในประเทศเหล่านี้ในด้านการต่อต้านเงินเฟ้อ แต่ถ้าประเทศสมาชิกใช้นโยบายต่อต้านเงินเฟ้อโดยผูกติดกับค่าเงินของเยอรมัน จะช่วยให้ขบวนการลดเงินเฟ้อเร็วกว่าเมื่อเปรียบเทียบกับประเทศที่ไม่ใช่สมาชิกใน ERM อาทิ ไอร์แลนด์ที่ก่อนการเข้าร่วม EMS มีค่าเฉลี่ยอัตราเงินเฟ้อถึง 4.5 แต่มาจนถึงช่วงปี 1992-1995 มีค่าเฉลี่ยอัตราเงินเฟ้อเหลือเพียง 0.53 หรืออิตาลีที่เคยสูงถึง 4.35 ในช่วงปี 1992-1995 มีค่าเฉลี่ยอัตราเงินเฟ้อเหลือเพียง 0.53 หรืออิตาลีที่เคยสูงถึง 4.35 ในช่วงปี 1974-1976 ลดลงเหลือเพียง 1.15 เท่านั้นในปี 1992-1995

แม้ว่าภายหลังปี 1979-1980 มีวิกฤตการณ์น้ำมันครั้งที่ 2 อัตราเงินเฟ้อในเกือบทุกประเทศ โดยเฉพาะเบลเยียมและเนเธอร์แลนด์ก็ยังสามารถรักษาระดับเงินเฟ้อไม่ให้สูงมากได้ เมื่อเปรียบเทียบกับวิกฤตการณ์น้ำมันครั้งแรก (1973-1974) ที่เบลเยียมและเนเธอร์แลนด์มีเงินเฟ้อถึง 2.78 และ 2.32 แต่พบว่าวิกฤตการณ์น้ำมันครั้งที่ 2 ซึ่งเริ่มมีการใช้ระบบ EMS มาได้ระยะหนึ่ง อัตราเงินเฟ้อของทั้งสองประเทศอยู่ในระดับ 1.96 และ 1.51 เท่านั้น โดยสรุปผลของอัตราเงินเฟ้อที่ลดลงมากเป็นผลจากการใช้นโยบายการเงินรวมถึงนโยบายการคลังที่เข้มงวดเพื่อป้องกันการเกิดเงินเฟ้ออันเป็นไปตามกลไกและระเบียบของระบบ EMS และตามนโยบายหลักของเยอรมัน

สำหรับการพิจารณาผลของอัตราเงินเฟ้อตามหลักการปรับตัวเข้าหากันระหว่างประเทศสมาชิก EMS7 โดยดูได้ทั้งจากค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของ EMS7 ที่เคยสูงสุดในช่วงปี 1977-1979 แล้วค่อย ๆ ปรับตัวเข้าหากัน และมีการเกาะกลุ่มกัน จนมีค่าเพียง 0.11 ในช่วงปี 1992-1995 แสดงถึงการกระจายตัวของอัตราเงินเฟ้อในกลุ่มประเทศที่น้อยลงเรื่อย ๆ นอกจากนั้นยังสามารถพิจารณาจากค่าความชันของสมการเส้นตรงที่สร้างจากค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราเงินเฟ้อเฉลี่ยใน EMS7 ในช่วงปี 1968-1995 พบว่ามีความชันเป็นลบเท่ากับ -0.04 แสดงถึงการปรับตัวเข้าหากันอย่างมาก โดยเฉพาะหลังปี 1980 มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานที่แสดงถึงการกระจายตัวที่ต่ำลงมาก อันเกิดจากอัตราเงินเฟ้อในแต่ละประเทศเกาะกลุ่มกัน ณ ระดับที่ใกล้เคียงกัน

แต่อย่างไรก็ดี ก็มีงานวิจัยเชิงประจักษ์ที่ได้แย้งว่าในประเทศที่ไม่ใช่สมาชิกใน EMS ก็มีอัตราเงินเฟ้อที่ลดลงเหมือนกัน หรือมีอัตราเงินเฟ้อที่ลดลงต่ำ แต่ก่อนหน้าการใช้ระบบ EMS อยู่แล้ว นอกจากนั้นในงานวิจัยระบุว่า ไม่สามารถพิสูจน์สมมติฐานที่ว่า EMS จะช่วยลดอัตราเงินเฟ้ออย่างมีนัยสำคัญ อย่างเช่นงานของ Susan Collins (1988) เป็นการเปรียบเทียบประเทศใน EMS7 ประเทศกับประเทศที่ไม่ใช่ EMS 15 ประเทศในด้านผลของเงินเฟ้อ ในช่วงปี 1974-1978 และ 1979-1986 พบว่าไม่สามารถตอบสมมติฐานที่ว่าประเทศใน EMS จะมีอัตราเงินเฟ้อที่ลดลงได้อย่างมีนัยสำคัญ¹ แต่พบว่าจากงานศึกษานี้เป็นงานที่จำกัดเวลาการศึกษาถึงเพียงปี 1986 ซึ่งมีการเริ่มระบบ EMS ได้เพียง 8 ปีเท่านั้น ดังนั้นถ้าจะพิจารณาต่อไปในช่วงปีต่อจากปี 1986 คือ 1986 จนถึง 1995 จะพบข้อสรุปของอัตราเงินเฟ้อที่เปลี่ยนไปได้ โดยมีผู้เสนอแนวคิดว่าถึงอย่างไรก็ตามเมื่อพิจารณาขั้นตอนการลดเงินเฟ้อลงเปรียบเทียบระหว่างประเทศสมาชิก EMS กับประเทศที่ไม่ใช่ EMS พบว่า ประเทศสมาชิกใน EMS จะมีการลดอัตราเงินเฟ้อมากกว่าและรวดเร็วกว่า โดยมีต้นทุน

¹ Susan Collins, "Inflation and the European Monetary System," in *The European Monetary System*, eds. Francesco Giavazzi Stefano Micossi and Marcus Miller, (Cambridge : Cambridge University, 1988), p.112.

ของการลดเงินเฟ้อที่ต่ำกว่าประเทศที่ไม่เป็นสมาชิกใน EMS² โดย Gros และ Thygesen ได้อธิบายต้นทุนของการลดเงินเฟ้อที่วัดโดยเครื่องวัดที่เรียกว่า "Sacrifice ratio" ที่เป็นสัดส่วนของการเปลี่ยนแปลงในอัตราเงินเฟ้อและการว่างงานภายใต้ช่วงเวลาที่กำหนดให้ ซึ่งในสัดส่วนนี้เป็นเครื่องวัดการลดลงในเงินเฟ้อจะนำไปสู่การเพิ่มขึ้นของการว่างงานที่เปอร์เซ็นต์ พบว่าจากการคำนวณในช่วงหลังปี 1978 ค่าสัดส่วนของ EMS "Sacrifice ratio" มีค่า -0.6 เมื่อเปรียบเทียบกับส่วนอื่น ๆ ของโลกที่มีค่าถึง -1.2 อธิบายได้ว่า เปอร์เซนต์การลดลงของเงินเฟ้อแล้วเพิ่มการว่างงานที่น้อยกว่าส่วนอื่น ๆ ของโลก³ แสดงว่าต้นทุนการลดเงินเฟ้อในรูปแบบของการเพิ่มสภาพว่างงานในประเทศ EMS น้อยกว่าที่ไม่ใช่ EMS

โดยสรุปแล้ว ผลประโยชน์ที่แต่ละประเทศใน EMS ที่ได้รับจากเสถียรภาพทางราคาแสดงให้เห็นอย่างชัดเจนมาก ซึ่งมีอัตราเงินเฟ้อที่ต่ำลงเรื่อย ๆ และปรับเข้าหากัน เมื่อเปรียบเทียบกับสภาพก่อนการรวมตัวทางการเงินเป็นระบบ EMS บางประเทศมีอัตราเงินเฟ้อที่สูงและผันผวนมาก นอกจากนั้นยังเสริมด้วยว่าการนำระบบ EMS มาใช้จะทำให้ต้นทุนในการลดเงินเฟ้อต่ำกว่า และลดได้มีเสถียรภาพมากกว่าการอยู่นอกระบบ ดังนั้นในส่วนนี้จึงเป็นผลดีที่ประเทศต่าง ๆ จะได้จากการเข้าร่วมเป็นระบบการเงินร่วมกัน อันจะเป็นแรงจูงใจให้กลุ่มประเทศอื่นนำระบบ EMS ไปประยุกต์ใช้ได้

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

² Keith Pilbeam , *International Finance.*, p.383-385

³ Daniel Gros and Niel Thygesen , *A Critical appraisal of the EMS* in *European Monetary Integration* , (London : Longman, 1994) , p.128.

3) ผลกระทบทางการสูญเสียเครื่องมือทางอัตราแลกเปลี่ยน

ในกรณีของผลกระทบของการใช้ระบบ EMS ที่มีจะควบคุมการใช้เครื่องมือทางอัตราแลกเปลี่ยนของแต่ละประเทศไม่ทำให้สามารถใช้ได้อย่างเสรี ซึ่งนับเป็นต้นทุนที่เกิดจากระบบ EMS เพราะการนำเครื่องมือทางอัตราแลกเปลี่ยนมาเป็นส่วนสำคัญอย่างหนึ่งในการรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ โดยเฉพาะการรักษาสภาพการแข่งขันทางการค้าระหว่างประเทศ

ถ้าเมื่อใดประเทศเกิดปัญหาด้รบกวนทางเศรษฐกิจจากภายนอก (Economic shock) หรือเกิดความแตกต่างของอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจระหว่างประเทศสมาชิกมาก ๆ ต่างจะมีผลกระทบต่อบางประเทศที่เริ่มเสียเปรียบทางการแข่งขัน อย่างไรก็ตามในกรณีของอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจที่แตกต่างกัน จากแนวคิดที่ว่าประเทศที่มีอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจสูงกว่าจะมีรายได้สูงขึ้นจนมีการนำเข้าสินค้าจากประเทศสมาชิกอื่น จนเกิดปัญหาดุลบัญชีเดินสะพัด ที่แต่เดิมก่อนการรวมตัวทางการเงิน จะเลือกแก้ปัญหาได้ 2 แนวคิด คือ การลดค่าเงินหรือรักษาระดับราคาภายในประเทศต่ำกว่าประเทศสมาชิกไว้ แต่ภายใต้ระบบ EMS จะไม่สามารถลดค่าเงินมาเป็นเครื่องมือเพื่อรักษาสภาพการแข่งขันระหว่างประเทศได้อีกต่อไป ดังนั้นในกรณีนี้ระบบ EMS จะมีผลกระทบในรูปของต้นทุนในประเทศที่มีอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจที่สูงกว่ามาก

จากตาราง 3.4 แสดงอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจที่แท้จริง (Real Economic Growth) คำนวณมาจาก GDP at Constant Price ใน International Financial Statistics Yearbook พบว่าประเทศในกลุ่ม EMS7 มีอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจต่างกัน โดยเฉพาะในช่วงปี 1977-1979 ที่อิตาลีและไอร์แลนด์มีอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจที่สูงมาก คือ 4.50 และ 6.16 ตามลำดับ จัดเป็นกลุ่มประเทศกำลังพัฒนาของยุโรป ซึ่งมีการเติบโตทางการค้าและอุตสาหกรรมที่สูงมากควบคู่ไปกับสภาพเงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้นตามมาในช่วงก่อนปี 1979 โดยในช่วงปี 1974-1976 พบว่าทุกประเทศมีอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจที่ต่ำลง เนื่องจากผลภายหลังวิกฤตการณ์น้ำมันครั้งที่ 1 ในปี 1974 และต่ำลงอีกครั้งในช่วงปี 1980-1982 ที่เกิดวิกฤตการณ์น้ำมันครั้งที่ 2

สภาพความแตกต่างของอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศกลุ่ม EMS7 ตั้งแต่ก่อนการรวมตัวเป็นระบบ EMS นำมาสู่ปัญหาที่เปรียบเสมือนต้นทุนของการใช้ระบบ กล่าวคือเมื่อประเทศมีการพัฒนาประเทศจนอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจสูงขึ้นจะทำให้รายได้ของประเทศสูงขึ้น ซึ่งจะมีผลต่อปริมาณการนำเข้าสินค้าจากต่างประเทศ อันนำมาสู่ปัญหาการขาดดุลบัญชีเดินสะพัด แต่อย่างไรก็ดี ถ้าประเทศที่ไม่ได้เป็นสมาชิกใน EMS จะปรับสภาพการแข่งขันทางการค้าของตนโดยการลดค่าเงินได้ ในขณะที่ประเทศ EMS จะไม่สามารถลดค่าเงินหรือใช้เครื่องมือทางอัตราแลกเปลี่ยนได้อย่างอิสระเพื่อแก้ปัญหาดุลบัญชีเดินสะพัดขาดดุลและการสูญเสียสภาพการแข่งขันในตลาดการค้าระหว่างประเทศนี้ได้

ตารางที่ 3.4 อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจและค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของEMS7
(Real Economic Growth Rate) ช่วงระยะปี (ข้อมูลรายปี)

คาบเฉลี่ยช่วง	อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ							Stdev
	BEL	DEN	FRA	GER	IRE	ITA	NETH	
1968-1970	-7.35	4.39	6.36	6.30	4.77	5.71	9.04	1.05
1971-1973	17.10	3.91	4.88	4.03	5.39	3.82	4.06	0.79
1974-1976	2.81	1.63	2.36	1.43	2.60	3.01	3.01	0.66
1977-1979	1.86	2.22	3.27	3.33	6.16	4.50	2.41	0.56
1980-1982	1.56	0.56	1.78	0.03	2.89	1.62	-0.43	0.30
1983-1985	1.18	3.73	1.30	2.28	2.73	2.08	2.39	0.30
1986-1988	2.75	1.70	3.09	2.43	4.20	3.37	2.63	0.41
1989-1991	2.99	1.11	2.51	4.82	6.28	2.11	3.61	0.53
1992-1995	1.78	2.03	1.47	3.86	4.48	1.74	1.23	0.81

คำนวณจาก : การเปลี่ยนแปลง GDP at constant price (ร้อยละ)

ใน International Financial Statistical Yearbook 1996 ,IMF

ตารางที่ 3.5 ดุลบัญชีเดินสะพัดต่อ GDP และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของEMS7
(Current account as % GDP) ช่วงระยะปี (รายปี)

คาบเฉลี่ยช่วง	ดุลบัญชีเดินสะพัดต่อ GDP							Stdev
	BEL	DEN	FRA	GER	IRE	ITA	NETH	
1970-1972	2.87	-2.03	-0.07	0.40	-4.07	1.40	0.40	0.25
1973-1975	1.53	-2.00	-0.03	1.70	-5.00	-2.20	3.03	0.41
1976-1978	-0.30	-3.67	0.13	1.03	-5.67	0.53	0.90	0.24
1979-1981	-3.77	-3.50	-0.17	-0.93	-12.77	-1.10	0.70	0.26
1982-1984	-1.23	-3.23	-1.13	1.00	-7.37	-0.80	4.10	0.25
1985-1987	1.83	-4.40	-0.40	3.90	-1.90	-0.33	2.50	0.52
1988-1990	2.37	-0.40	-0.60	4.07	-0.07	-1.33	3.50	0.51
1991-1994	3.77	2.67	0.33	-1.13	5.40	-0.58	2.90	0.26

ที่มาของข้อมูล : International Financial Statistical Yearbook 1996 ,IMF

ดังนั้นจากตาราง 3.5 แสดงดุลบัญชีเดินสะพัดต่อ GDP (ร้อยละ) ของประเทศ EMS ทั้ง 7 ประเทศ พบว่าสภาพอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจของบางประเทศก่อนการรวมตัวสูงมาก ทำให้ภาวะดุลบัญชีเดินสะพัดต่อ GDP สูงมากตามภายหลัง ดังกรณีตัวอย่างประเทศอิตาลีและไอร์แลนด์ในช่วงปี 1979 เป็นต้นมา มีปัญหาการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดสูงมาก จนเกิดปัญหาการเก็งกำไรอัตราแลกเปลี่ยน ซึ่งเป็นเหตุหนึ่งของการถอนตัวของอิตาลีในวิกฤตการณ์ทางการเงินเดือนกันยายน 1992 เมื่อพบว่าช่วงปี 1988-1990 มีดุลบัญชีเดินสะพัดต่อ GDP ขาดดุลสูงสุด คือ -1.33 ในขณะที่วงกนระบบ EMS ก็มีกลไกในการป้องกันปัญหาดุลบัญชีเดินสะพัดจากสภาพความเติบโตทางเศรษฐกิจที่เท่ากันคือ การตั้งกองทุนฟื้นฟูโครงสร้าง (Restructural Fund) เพื่อช่วยประเทศที่มีปัญหาทางดุลบัญชีเดินสะพัดที่เกิดจากสภาพการรวมตัวเป็นระบบ EMS แต่ไม่สามารถใช้เครื่องมือทางอัตราแลกเปลี่ยนมาแก้ปัญหาได้ ซึ่งไอร์แลนด์เป็นประเทศที่ได้รับความช่วยเหลือจากกองทุนนี้มาตลอด และเป็นสัดส่วนที่สูงมากจนปัญหาดุลบัญชีเดินสะพัดลดลงมาก คือจากปี 1979-1984 ที่มีดุลบัญชีเดินสะพัดต่อ GDP ถึง -12.77 ต่อมาภายหลังกองทุนฟื้นฟูโครงสร้างได้ช่วยจนกระทั่งลดลงมามากในช่วงปี 1988 ถึง 1990 เหลือเพียง -0.07 เท่านั้น และช่วงปี 1991-1994 ไอร์แลนด์ก็มีดุลบัญชีเดินสะพัดต่อ GDP เกินดุลอยู่ 5.40

จึงพอสรุปได้ว่า ผลกระทบของ EMS ในส่วนต้นทุนที่เกิดต่อประเทศสมาชิกในกลุ่ม ในด้านการสูญเสียเครื่องมือทางอัตราแลกเปลี่ยน จะมีผลรุนแรงต่อประเทศที่มีอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจที่สูงแตกต่างกัน จนเกิดปัญหาการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดได้ โดยที่ประเทศที่เกิดปัญหาจะไม่สามารถถดถอยค่าเงินได้เร็วเพื่อมาแก้ปัญหาการเก็งกำไรค่าเงิน และปรับสภาพการแข่งขันระหว่างประเทศ แต่อย่างไรก็ตามมีการจัดตั้งกองทุนฟื้นฟูโครงสร้างเพื่อแก้ไขปัญหาที่อยู่แล้ว ซึ่งหลายประเทศที่กำลังพัฒนาในกลุ่มอย่างกรณีไอร์แลนด์ ก็ได้รับความช่วยเหลือทางการเงิน ทำให้ปัญหาของดุลบัญชีเดินสะพัดของประเทศสมาชิกที่มีปัญหา สามารถแก้ไขได้และไม่ขัดขวางการทำงานของระบบ EMS ต่างจากปัญหาของหนี้สาธารณะ และงบประมาณรัฐบาลที่เป็นอุปสรรคของ EMS ในการพัฒนาไปสู่ EMU ดังจะอธิบายในหัวข้อต่อไป

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

4) ผลกระทบทางการคลัง (Fiscal Policy)

ผลกระทบของ EMS ต่อนโยบายทางการคลังที่อยู่ในรูปงบประมาณรัฐบาลและการก่อหนี้สาธารณะ พบว่าระบบ EMS จะมีส่วนดีและเป็นต้นทุนต่อประเทศสมาชิก โดยผลดีที่เกิดจากระเบียบและข้อปฏิบัติในการควบคุมการดำเนินนโยบายทางการคลังของรัฐให้เข้มงวดและเป็นไปในแนวทางที่ส่งเสริมประสิทธิภาพในระบบเศรษฐกิจ ในขณะที่ต้นทุนเกิดเนื่องมาจากระบบ EMS ทั้งในรูปของต้นทุนจากการสูญเสียเครื่องมือทางอัตราแลกเปลี่ยนต่อ shocks ที่เกิด เช่น ใช้งบประมาณเป็นทางเลือกในการใช้จ่ายเพื่อเข้าแก้ไขปัญหาคลุลยภาพที่เกิดขึ้น ซึ่งจะมีผลต่อหนี้สาธารณะต่อมา และทั้งในรูปของการควบคุมการใช้ Inflation Tax หรือ Seigniorage ที่ต้องควบคุมเมื่อจะมีการรวมตัวทางการเงิน เพราะการใช้ Seigniorage จะมีผลต่อภาวะเงินเฟ้อและเสถียรภาพทางเศรษฐกิจที่กระทบต่อส่วนรวมของกลุ่มประเทศทั้งหมด ดังนั้นประเทศที่มีระดับการพัฒนาการเก็บภาษีต่ำ โดยมักใช้ Seigniorage ที่มีต้นทุนต่ำกว่าการเก็บภาษีแทน ซึ่งประเทศเหล่านี้จะได้รับผลกระทบด้านต้นทุนมากเมื่อเข้าร่วมในระบบ EMS

ด้านการใช้งบประมาณรัฐบาลที่จะมีผลต่อการก่อหนี้สาธารณะตามมา จะแสดงผลภายหลังจากใช้ระบบ EMS ในตารางที่ 3.6 ที่แสดงงบประมาณรัฐบาลต่อ GDP (ร้อยละ) ที่พบว่าประเทศสมาชิกภายหลังการตั้งระบบ EMS มีการดำเนินนโยบายงบประมาณรัฐบาลในแต่ละประเทศแตกต่างกันมาก โดยบางประเทศอย่างอิตาลีมีการใช้งบประมาณขาดดุลสูงมากมาตลอด โดยในช่วงปี 1992-1994 ที่มีค่า -11.79 แสดงถึงการใช้งบประมาณมากระตุ้นและช่วยเหลือในระบบเศรษฐกิจของอิตาลีก็ยังยั้งมืออยู่สูงมาก เมื่อเปรียบเทียบกับเยอรมัน เนเธอร์แลนด์ เดนมาร์ก และฝรั่งเศสที่มีสัดส่วนของการขาดดุลงบประมาณต่อ GDP ไม่สูงมาก ในขณะที่ในช่วงระบบ EMS นี้เบลเยียมและไอร์แลนด์มีการใช้งบประมาณขาดดุลลดลงมาก จากช่วงปี 1980-1982 ที่สูงถึง -10.59 และ 14.88 ตามลำดับ ในช่วงปี 1992-1994 เหลือเพียง -5.93 และ -1.36 เท่านั้น ทั้งนี้ส่วนหนึ่งได้รับความช่วยเหลือจากกองทุนที่ EMS ตั้งขึ้น และความจำเป็นในการใช้จ่ายและลงทุนภายในประเทศลดลง แต่อย่างไรก็ดีถ้าจะพิจารณาสัดส่วนของงบประมาณต่อ GDP เป็นกฎเกณฑ์หนึ่งที่จะตัดสินใจเข้าร่วม EMU ในปี 1999 พบว่ายังมีปัญหาอยู่มากเนื่องจากหลายประเทศไม่สามารถรักษาให้อยู่ในระดับต่ำกว่าร้อยละ 3 ของ GDP ตามที่กำหนดไว้ได้ แม้ว่าประเทศส่วนใหญ่มีการใช้งบประมาณขาดดุลลดลงมากเรื่อย ๆ ก็ตาม และมีการปรับเข้าหากันเรื่อยในระดับที่ต่ำลง โดยพิจารณาจากค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของ EMS ที่แสดงการเกาะกลุ่มกันภายในกลุ่ม ที่เกาะกลุ่มกันในระดับต่ำลงเรื่อย ๆ จากปี 1977-1979 ที่มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานถึง 1.25 ลดลงเพียง 0.89 ในช่วงปี 1992-1994 เท่านั้น

ตารางที่ 3.6 งบประมาณรัฐบาลต่อGDP และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของEMS7

(Government Budget as % GDP) ช่วงละ3ปี (รายปี)

คาเฉลี่ยช่วง	งบประมาณรัฐบาลต่อGDP							Stdev
	BEL	DEN	FRA	GER	IRE	ITA	NETH	
1968-1970	-0.30	1.10	-0.52	0.17	-6.23	-3.97	-1.92	0.69
1971-1973	-3.54	3.01	0.24	0.97	-5.79	-7.41	-0.43	1.24
1974-1976	-4.18	-0.51	-1.05	-2.35	-11.83	-9.24	-1.78	1.25
1977-1979	-6.78	-0.70	-1.34	-2.06	-11.91	-11.29	-3.58	1.25
1980-1982	-10.59	-5.60	-1.92	-2.07	-14.88	-11.46	-6.24	1.14
1983-1985	-12.43	-3.80	-2.97	-1.64	-11.72	-14.08	-6.91	1.23
1986-1988	-8.09	3.54	-2.30	-1.23	-7.37	-11.79	-3.07	1.11
1989-1991	-6.35	-0.22	-1.76	-1.38	-1.50	-10.99	-3.96	1.02
1992-1994	-5.93	-3.37	-4.88	-2.39	-1.36	-10.23	-1.62	0.89

คำนวณจาก : งบประมาณรัฐบาล ต่อ GDP (ร้อยละ) (- = การขาดดุล)

ใน International Financial Statistical Yearbook 1996 ,IMF

ตารางที่ 3.7 หนี้สาธารณะต่อGDP และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของEMS7

(Public debt as % GDP) ช่วงละ3ปี (รายปี)

คาเฉลี่ยช่วง	หนี้สาธารณะต่อGDP							Stdev
	BEL	DEN	FRA	GER	IRE	ITA	NETH	
1968-1970	51.32	3.12	14.23	7.82	70.60	35.40	29.72	6.02
1971-1973	44.43	3.97	9.08	6.64	63.49	41.57	23.49	6.49
1974-1976	39.69	5.08	8.10	9.63	71.81	47.49	20.78	6.27
1977-1979	46.21	9.25	10.73	13.89	73.79	54.95	23.99	6.18
1980-1982	65.40	14.42	15.91	17.98	...	58.39	33.97	6.01
1983-1985	89.94	17.51	21.05	21.25	...	74.06	50.27	6.53
1986-1988	109.60	17.74	22.62	22.43	...	89.24	57.22	8.13
1989-1991	113.06	13.73	26.79	24.25	...	98.83	61.48	8.96
1992-1994	121.50	12.29	34.04	31.27	...	113.57	63.54	8.75

คำนวณจาก : หนี้สาธารณะในประเทศและต่างประเทศต่อGDP(ร้อยละ)

ใน International Financial Statistical Yearbook 1996 ,IMF

นอกจากนั้น เมื่อพิจารณาผลทางหนี้สาธารณะต่อ GDP ที่แสดงในตารางที่ 3.7** พบว่า อิตาลีเป็นประเทศที่มีปัญหาการก่อหนี้สาธารณะต่อ GDP เป็นระดับที่สูงมากขึ้นเรื่อย ๆ สอดคล้องกับการใช้งบประมาณขาดดุลเพิ่มขึ้นเรื่อย ๆ ซึ่งในเกือบทุกประเทศในระบบ EMS มีระดับการก่อหนี้สาธารณะที่ต่างกันมากขึ้นเรื่อย ๆ พิจารณาจากค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของ EMS ที่พบว่ามีค่ากระจายตัวออกมากขึ้นในปี 1992-1994 มีค่าถึง 8.75 ซึ่งเป็นการกระจายตัวออกโดยมีการก่อหนี้สาธารณะเพิ่มขึ้นเรื่อย ๆ ในเกือบทุกประเทศ ยกเว้นเดนมาร์กที่มีการก่อหนี้สาธารณะลดลง แต่อย่างไรก็ดีเมื่อพิจารณาตัวแปรทางหนี้สาธารณะต่อ GDP เพื่อเป็นเกณฑ์ในการตัดสินใจเข้าสู่ EMU พบว่ายังมีปัญหาประเทศอิตาลี เนเธอร์แลนด์ และเบลเยียมที่มีระดับหนี้สาธารณะต่อ GDP เกินร้อยละ 60 ที่กำหนดไว้อยู่

ทั้งในการใช้งบประมาณรัฐบาลที่ขาดดุลและหนี้สาธารณะที่สูงขึ้นเรื่อย ๆ ส่วนหนึ่งจะเป็นจากผลกระทบด้านต้นทุน ที่ประเทศสมาชิกในระบบ EMS ต้องการปรับสภาพเศรษฐกิจให้อยู่ในดุลยภาพ แต่ไม่สามารถใช้เครื่องมือทางการเงินและอัตราแลกเปลี่ยนได้อย่างอิสระ จึงใช้เครื่องมือทางการคลังแทน ซึ่งผลจากการใช้งบประมาณขาดดุลและหนี้สาธารณะสูงจะกระทบต่อเสถียรภาพของประเทศที่มีปัญหาอย่างเช่น อิตาลี และจะกระทบต่อเสถียรภาพโดยรวมของทั้งระบบ EMS ด้วย ดังนั้นผลกระทบที่เกิดเป็นเสมือนต้นทุนของการนำระบบ EMS มาใช้ แม้ว่าในช่วงเวลาดังแต่ปี 1979 ที่เริ่มใช้ EMS จะมีภาวะงบประมาณขาดดุลลดลง และหนี้สาธารณะลดลงในหลายประเทศ แต่เนื่องจากมีระดับที่ต่างกัน และกระจายตัวสูงขึ้น จะมีผลต่อการจะรวมตัวไปสู่ขั้น EMU ต่อไปได้ เนื่องจากทั้ง 2 ตัวแปรนี้เป็นเกณฑ์หนึ่งในการตัดสินใจเข้าสู่ระบบสหภาพทางเศรษฐกิจและการเงินตามหลักการปรับตัวเข้าหากัน (Convergence Criteria)

สำหรับในกรณี Inflation tax หรือ Seigniorage เนื่องจากภายใต้ระบบการเงินร่วมกันอย่าง EMS จะไม่อนุญาตให้ใช้ Seigniorage ได้อย่างเสรี ซึ่งจะกระทบต่อประเทศที่มีระบบภาษีที่พัฒนาต่ำ เนื่องจากต้นทุนในการเก็บภาษีจะสูงกว่าการใช้ Seigniorage มาก เห็นได้ชัดในประเทศยุโรปใต้และยุโรปตะวันออก ดังนั้น จึงนับเป็นต้นทุนของระบบ EMS อย่างหนึ่ง จากตาราง 3.8 ซึ่งแสดงสัดส่วนของ Seigniorage ต่อ GDP พบว่า ประเทศอิตาลีและไอร์แลนด์ เป็นประเทศที่มีปัญหาการใช้ Seigniorage สูงมากก่อนการตั้งระบบ EMS เมื่อเปรียบเทียบกับประเทศเยอรมันที่มีสัดส่วน Seigniorage ต่อ GDP ที่ต่ำมาก ซึ่งจะสะท้อนถึงความสามารถในการจัดเก็บภาษีของอิตาลีและไอร์แลนด์ได้ต่ำ ดังนั้นประเทศเหล่านี้จึงใช้ Seigniorage มาเพิ่มรายได้แก่รัฐแทน นอกจากนี้ยังสะท้อนถึงสภาพเงินเฟ้อก่อนระบบ EMS ในอิตาลี และไอร์แลนด์ที่มีปัญหาตามมาด้วย แต่อย่างไร

** ไม่ปรากฏข้อมูลของประเทศไอร์แลนด์ ตั้งแต่ปี 1980 ดังนั้นค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของ EMS ตั้งแต่ช่วงปี 1980-1982 เป็นค่าที่แสดงการปรับเข้าหากันใน 6 ประเทศเท่านั้น

ก็ตามภายหลังที่มีการนำระบบ EMS มาใช้พบว่า สัดส่วน Seigniorage ต่อ GDP ของประเทศที่เขามีอัตราสูงตกลง โดยจะเห็นได้จากอิตาลีและไอร์แลนด์ ซึ่งไอร์แลนด์มีอัตราต่ำกว่าร้อยละ 1 มาโดยตลอด ในขณะที่อิตาลีก็มีอัตราที่ต่ำลง จากที่เคยสูงที่สุดในปี 1973 ถึง 5.07 เหลือเพียงไม่ถึงร้อยละ 1 ในช่วงหลังปี 1990 นอกจากนั้นในประเทศอื่น ๆ ก็สามารถรักษาระดับให้อยู่ในระดับต่ำได้

ผลประโยชน์ที่ประเทศในกลุ่ม EMS จะได้ จะมาจากเสถียรภาพทางการเงิน และความน่าเชื่อถือที่จะได้รับจากต่างชาติ หากแต่จะเกิดต้นทุนในการเข้าร่วมระบบ EMS ในกรณีที่ประเทศนั้นมีต้นทุนการเก็บภาษีที่ต่ำกว่าการใช้ Seigniorage เมื่อการรวมตัวทางการเงินจะบังคับให้ประเทศเหล่านั้นหันมาเก็บภาษีที่มีต้นทุนการจัดเก็บที่สูงกว่า จึงนับเป็นต้นทุนที่ต้องเสียเพิ่มของประเทศที่จะเข้าร่วมระบบ EMS นี้แทน แต่อย่างไรก็ตามจะมีประเมิณผลของต้นทุนจากระบบ EMS ส่วนนี้กับประโยชน์ด้านอื่น ๆ ที่ได้ทดแทน เช่น ภาวะเงินเฟ้อที่ลดลงและเสถียรภาพทางการเงิน รวมถึงความผันผวนที่ลดลงของอัตราแลกเปลี่ยน นอกจากนี้ยังมีกองทุนช่วยเหลือจากการสูญเสียรายได้จากส่วนนี้ด้วย เพื่อให้การบริหารระบบ EMS เป็นไปโดยราบรื่น

ตารางที่ 3.8 Seigniorage ต่อ GDP และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของ EMS7 ช่วงละ 3 ปี

ค่าเฉลี่ยช่วง	Seigniorage ต่อ GDP							Stdev
	BEL	DEN	FRA	GER	IRE	ITA	NETH	
1968-1970	0.27	0.51	0.39	0.91	2.76	1.68	0.44	0.29
1971-1973	1.47	0.20	1.65	1.55	2.40	3.91	0.45	0.62
1974-1976	0.68	0.68	-0.14	0.38	2.69	3.15	0.61	0.47
1977-1979	0.71	0.05	0.62	0.88	2.07	2.50	0.51	0.28
1980-1982	0.10	0.19	0.73	-0.02	0.81	1.84	0.37	0.21
1983-1985	0.10	1.72	0.63	0.39	0.83	2.12	0.49	0.19
1986-1988	0.23	-0.47	0.27	0.81	0.51	1.22	0.62	0.14
1989-1991	0.01	0.22	-0.12	0.77	0.17	1.23	0.11	0.15
1992-1995	-0.02	0.78	-0.13	0.37	0.33	-0.32	0.55	0.11

คำนวณจาก สัดส่วน การเปลี่ยนแปลงของ Reserves money ต่อ GDP (ร้อยละ)

ข้อมูลใน International Financial Statistical Yearbook 1996 , IMF

บทสรุปของผลกระทบจากการรวมตัวทางการเงิน ที่มีจุดเริ่มต้นที่ระบบการเงินร่วมกัน เมื่อพิจารณาตามบทเรียนจากระบบการเงินยุโรป (EMS) พบว่า จะสามารถแบ่งได้เป็นผลประโยชน์ที่แต่ละประเทศสมาชิกจะได้รับและกลุ่ม EMS โดยรวมจะได้รับ ที่เน้นหนักในด้านเสถียรภาพทางการเงินและอัตราแลกเปลี่ยนที่ได้รับ ซึ่งเป็นไปสอดคล้องกับระบบเศรษฐกิจของเยอรมันที่มั่นคงและเป็นเงินสกุลหลักที่แต่ละประเทศสมาชิก EMS ผูกค่าเงินด้วย ทั้งนี้ผลที่ชัดเจนที่ระบบ EMS และประเทศสมาชิก EMS ได้ คือ ภาวะเงินเฟ้อที่ต่ำลง โดยเฉพาะในประเทศที่มีปัญหา รวมถึงอัตราแลกเปลี่ยนที่มีเสถียรภาพมากขึ้นจากความผันผวนที่ลดลง อันจะช่วยเสริมต่อการรวมตัวทางการเงินในระดับต่อไปสู่สภาพเศรษฐกิจและการเงิน เนื่องจากทุกประเทศมีสภาพการปรับตัวเข้าหากันทางเศรษฐกิจ (Economic convergence) แต่อย่างไรก็ดีผลกระทบต่อประเทศสมาชิก EMS จะอยู่ในรูปต้นทุนที่เกิดจากการสูญเสียเครื่องมือทางอัตราแลกเปลี่ยน โดยเฉพาะในอิตาลี และไอร์แลนด์ที่มีระดับอัตราดอกเบี้ยโตทางเศรษฐกิจที่แตกต่างจากประเทศอื่น จนเกิดปัญหาดุลบัญชีเดินสะพัดและการเก็งกำไรในค่าเงินในเวลาต่อมา นอกจากผลของการสูญเสียเครื่องมือทางอัตราแลกเปลี่ยนจะมีผลสืบเนื่องไปสู่ผลทางการคลังที่จะไม่สามารถใช้แก้ปัญหาเศรษฐกิจภายในประเทศตนเองอย่างอิสระ ทั้งในด้านการขาดดุลงบประมาณ หนี้สาธารณะ และ Seigniorage โดยอิตาลีและไอร์แลนด์ยังมีปัญหามาก เพราะต้องนำนโยบายทางการคลังเหล่านี้มาแก้ปัญหาทางเศรษฐกิจของประเทศตนเองมากเท่าประเทศสมาชิกอื่น ๆ มาก ซึ่งเป็นผลเสียต่อภาพรวม รวมถึงเสถียรภาพในระบบ EMS ทั้งหมด และยังขัดขวางการจะรวมตัวไปสู่ EMU ที่ต้องมีเกณฑ์ Convergence Criteria มาพิจารณาตัดสินใจเข้าร่วม อย่างไรก็ตามในระบบ EMS ก็มีการจัดตั้งกองทุนเพื่อปกป้องประโยชน์แก่ประเทศที่สูญเสียผลประโยชน์และรายได้ เช่น กองทุนฟื้นฟูโครงสร้าง (Restructural Fund) ที่ตั้งเพื่อช่วยแก้ปัญหาดุลการชำระเงินและช่วยด้านเงินสำรองในประเทศสมาชิกด้วยกัน ซึ่งก็สามารถแก้ปัญหาความไม่เท่าเทียมกันไปได้ระดับหนึ่ง ดังนั้นในการพิจารณาว่าอาเซียนจะมีความเป็นไปได้เพียงไรในการจะจัดตั้งระบบ EMS จึงควรพิจารณาผลกระทบ EMS ที่ดำเนินการมาแล้วกว่า 30 ปีเป็นพื้นฐานในการวิเคราะห์ ซึ่งอาเซียนเองก็ควรพิจารณาถึงสภาพก่อนการรวมตัวทางการเงินอาเซียนว่าเอื้ออำนวยต่อระบบการเงินร่วมกันที่อาเซียนจะได้รับและสามารถหากลไกหรือสถาบันต่าง ๆ มารองรับปัญหาที่จะเกิดขึ้นได้หลังจากที่ได้ทราบถึงผลกระทบในส่วนต่าง ๆ ที่เห็นจาก EMS แล้ว

3.2 วิกฤตการณ์ทางการเงินในระบบ EMS

นอกจากการพิจารณาถึงผลดีและผลเสียของการรวมตัวทางการเงินที่มีจุดเริ่มต้นที่ระบบการเงินร่วมกันอย่างแบบ EMS ที่เป็นการพิจารณาทั่วโลกตามแนวทฤษฎีและผ่านข้อสมมติต่าง ๆ มากมาย หากแต่ในทางปฏิบัติจริงอาจเกิดปัญหาที่มาจากการใช้ระบบทางการเงินให้ประสานร่วมมือกันไปในประเทศสมาชิกที่ต่างก็มีโครงสร้าง สภาพ และปัญหาของระบบเศรษฐกิจต่างกัน ทำให้ผลของการคาดการณ์ตามทฤษฎีอาจเห็นผลไม่แน่ชัด หรือไม่ตรงตามต้องการเสมอไป ดังนั้นจึงควรมีการศึกษาทริเอนที่ได้จากการรวมตัวเป็นระบบ EMS นี้ เพื่อเป็นประโยชน์ในประเทศกลุ่มอื่น ๆ ที่ต้องการแสวงหาเสถียรภาพทางการเงินภายในภูมิภาคของตนโดยการรวมตัวทางการเงินอย่างกลุ่มประเทศอาเซียนได้ โดยในกรณีปัญหาของระบบ EMS จากการดำเนินการใช้นโยบายมาตั้งแต่ปี 1979 จะยกตัวอย่างวิกฤตการณ์ทางการเงิน 2 ช่วงคือ

(1) การปรับค่ากลางใหม่ (Realignment) ในช่วงปี 1979-1987

การปรับค่ากลางใหม่หรือเรียกว่า Realignment ของเงินสกุลต่าง ๆ ใน EMS และ ERM บ่อยครั้งและในแต่ละครั้งมีขนาดกว้างมาก ถือเป็นวิกฤตการณ์ทางการเงินอย่างหนึ่งในระบบการเงินยุโรปในช่วงนั้น เนื่องจากการปรับค่ากลางในแต่ละครั้งก็เปรียบเหมือนการลดค่าเงินหรือเพิ่มค่าเงิน แสดงถึงความไม่เสถียรภาพทางตลาดเงินและอัตราแลกเปลี่ยนในระบบ EMS อย่างหนึ่ง เพราะการเข้าแทรกแซงในกลไกอัตราแลกเปลี่ยนโดยจำกัดขอบเขตความผันผวนตามที่กำหนดให้ ซึ่งเป็นหน้าที่ของธนาคารกลางประเทศต่างๆ ไม่สามารถรักษาขอบเขตนี้ได้จึงต้องตัดสินใจลดหรือเพิ่มค่าเงิน

เหตุที่เกิดการ Realignment บ่อยครั้งในช่วงระยะเวลาแรกของการใช้ระบบ เกิดมาจากระบบ EMS ที่จำกัดขอบเขตความผันผวนไว้ในช่วงแคบๆ และเนื่องมาจากสภาพก่อนการรวมตัวในแต่ละประเทศ EMS ที่มีสภาพทางเศรษฐกิจที่แตกต่างกัน บางประเทศยังคงอยู่ในระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัว ที่เกิดภายหลังการล้มเหลวของระบบ Bretton Woods หรือบางประเทศก็มีลักษณะกำหนดค่าเงินไว้กับเงินคองส์มาร์คที่มีความมั่นคงและมีการค้ากับประเทศยุโรปมากมาก่อนแล้ว ดังนั้นทำให้ภายหลังระบบ EMS ที่เริ่มทำงานในปี 1979 แต่ละประเทศที่เคยมีค่าเงินผันผวนในระดับที่แตกต่างกัน เข้ามาอยู่ในขอบเขตความผันผวนได้ $\pm 2.25\%$ จากอัตราค่ากลาง ทำให้เกิดปัญหาได้ในบางประเทศ

โดยในประเทศที่มีปัญหาทางเศรษฐกิจ เช่น อัตราเงินเฟ้อสูงขึ้น จนสูญเสียความสามารถในการแข่งขันกับต่างประเทศไปและเริ่มมีการเสียดุลการค้า จะพยายามปรับอัตราแลกเปลี่ยนเพื่อรักษาสภาพดุลการค้าและความสามารถทางการแข่งขันไว้ ด้วยวิธี Realignment เพราะ

คิดว่าวิธีนี้จะชดเชยกับความแตกต่างของเงินเพื่อระหว่างกันได้ พบว่าในช่วงแรกของการทำงานในระบบ EMS มีการ Realignment บ่อยครั้งมากและมีขนาดที่กว้างมากในแต่ละครั้ง นอกจากนั้นวิธีนี้เป็นการเน้นหนักไปในการลดแรงกดดันของการเก็งกำไร เพราะเมื่อทิศทาง การเคลื่อนไหวของเงินสกุลมีความแน่นอน โดยส่วนหนึ่งมาจากเงินเพื่อที่ปรับตัวเข้าหากันมาก นักเก็งกำไรจะทำการอิมเงินสกุลที่จะอ่อนตัวลง เพื่อซื้อเงินอีกสกุลที่คาดว่าจะแข็งขึ้นและคาดว่าจะมีการลดค่าเงิน

ดังนั้นในการ Realignment ภายใน ERM ได้จะปราศจากแรงกดดันของการเก็งกำไรส่วนเกิน โดยจากตารางที่ 3.9 แสดงการ Realignment ภายใน ERM ตั้งแต่ปี 1979-1995 พบว่าในช่วงปี 1979-1987 จะมีการปรับค่ากลางบ่อยมากและแต่ละครั้งมีการปรับขนาดใหญ่มาก ซึ่งนับว่าสร้างความผันผวนแก่ระบบการเงินในประเทศ EMS มากในช่วงนั้น โดยเห็นได้ว่าตั้งแต่ปี 1979 ที่เริ่มปรับค่ากลาง 2 ครั้ง คือในเดือนกันยายนที่เงินมาร์ค มีค่าเพิ่มขึ้นและเงินโครนเดนมาร์กลดค่าลง -2.9% ในเดือนกันยายนและ -4.8% ในเดือนพฤศจิกายน ในปี 1981 อิตาลีมีภาวะเงินเพื่อที่สูงมากได้ประกาศลดค่าเงินลงถึง 2 ครั้ง คือในเดือนมีนาคมลง -6% และเดือนกุมภาพันธ์ลงอีก -3%

ซึ่งมีลักษณะที่สามารถแบ่งได้จากตารางที่ 3.9 ได้ 2 ส่วน คือ ประเทศที่มีเงินเพื่อต่ำอย่างเยอรมัน จะมีค่าเงินเพิ่มถึง 8 ครั้ง ตั้งแต่เริ่มมีการใช้ระบบ แต่สังเกตว่าในครั้งแรกๆ จะมีขนาดการเพิ่มค่าเงินเป็นร้อยละที่มาก ในขณะที่เดียวกันประเทศที่มีเงินเพื่อสูงมากอย่าง อิตาลี ก็เห็นได้ชัดว่ามีการลดค่าเงินบ่อยมากและช่วงกว้างมากในแต่ละครั้ง โดยสรุป ว่าช่วงปี 1979-1987 สร้างความผันผวนในระบบการเงินยุโรปมาก เนื่องมาจากการปรับเปลี่ยนค่าเงินบ่อยครั้ง แต่ที่น่าสังเกตว่า ในช่วงหลังๆ จะมีการปรับค่ากลางน้อยมาก และเป็นขนาดที่เล็กกว่าครั้งแรกๆ สาเหตุหลักมาจากสภาพเงินเพื่อและ โครงสร้างทางเศรษฐกิจต่างๆ ที่เริ่มปรับตัวเข้าหากันในหมู่สมาชิกมากแล้ว อันเป็นผลมาจากกลไกต่างๆ ของระบบ EMS

แต่อย่างไรก็ดี การปรับค่ากลางก็ไม่อาจทดแทนความแตกต่างของเงินเพื่อและแรงเก็งกำไรได้ จึงเกิดวิกฤตการณ์ทางการเงินในปี 1992 และ 1993 ต่อมา ซึ่งเป็นวิกฤตการณ์ที่เกิดจากความเชื่อมั่นว่าประเทศที่มีเงินเพื่อสูงและสภาพการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดมาก จะต้องมีการลดค่าเงินแน่นอน จึงเกิดสภาพแรงกดดันที่นักเก็งกำไรในตลาดเงินเข้ามาเก็งกำไรมาก จนกระทั่งจะต้องมีการ Realignment และขยายขอบเขตของความผันผวนจาก $\pm 2.25\%$ เป็น $\pm 15\%$ ในเงินสกุลบางประเทศ ดังจะเสนอในส่วนต่อไป

บทสรุปของวิกฤตการณ์ในการปรับค่ากลาง ในช่วงแรกของระบบคือ ปี 1979-1987 ที่มีการปรับค่ามากและขนาดใหญ่มาก โดยเป็นการปรับเข้าหากันในประเทศที่มีเงินเพื่อต่ำ จะต้องมีการเพิ่มค่าเงิน อย่างประเทศเยอรมัน และเนเธอร์แลนด์ ส่วนประเทศที่มีเงินเพื่อสูง จะพยายามลดค่าเงินเพื่อรักษาสภาพการแข่งขันของประเทศ ซึ่งอธิบายว่าช่วงแรกของการนำระบบ

EMS มาใช้จะมีปัญหาทางอัตราแลกเปลี่ยนที่แต่ละประเทศจะต้องพยายามปรับสภาพเศรษฐกิจของตนเองให้เข้าหาประเทศสมาชิกอื่นๆ โดยเฉพาะประเทศแกนหลัก ดังนั้นประเทศที่ใช้อัตราแลกเปลี่ยนเป็นเครื่องมือในการต่อต้านเงินเฟ้อและปรับสภาพการแข่งขันจะเกิดปัญหานั้นได้ ในขณะที่ประเทศที่มีเงินเฟ้อต่ำอยู่แล้ว จะต้องยอมเพิ่มค่าเงินของตนเอง เพื่อรักษาขอบเขตของอัตราแลกเปลี่ยนที่กำหนดได้ แต่อย่างไรก็ดีปัญหานี้จะเกิดในช่วงแรกของการใช้ระบบเท่านั้น เพราะพบว่าภายหลังจะมีการ Realignment ที่ลดลงมาก หรือเป็นการปรับทุกครั้งที่เงินสกุลใหม่เข้ามา อย่างเงินเปเซต้าของสเปน และ เอสคูโดของโปรตุเกส ดังนั้นจึงพอสรุปได้ว่า ระบบ EMS เมื่อมีการปรับตัวในระยะแรกอาจมีปัญหาการปรับเพิ่มลดค่าเงินมาก แต่ภายหลังเสถียรภาพจากกลไกอัตราแลกเปลี่ยนและการต่อต้านเงินเฟ้อจะมีมากขึ้นในระบบ จนการ Realignment เหมลไป หรือลดลง และลดความผันผวนในอัตราแลกเปลี่ยนจนนำไปสู่เสถียรภาพทางราคา

(2) กรณีวิกฤตการณ์ทางการเงินเดือนกันยายน 1992 และเดือนตุลาคม 1993

จากวิกฤตการณ์ทางการเงินของระบบ EMS จะสามารถแบ่งเงินสกุล จากประเทศที่เป็นตัวเริ่มปัญหาได้ 2 กลุ่มหลักคือ ประเทศเยอรมันที่มีเงินมาร์กเป็นเงินสกุลหลักภายใต้ตราเงินของ EMS (ECU) ด้วยเหตุที่นโยบายทางการเงินที่เป็นอิสระของธนาคารกลางเยอรมัน ที่มีเป้าหมายหลักในการป้องกันเงินเฟ้อ ประกอบกับสภาพทางเศรษฐกิจของเยอรมันที่มีขนาดเศรษฐกิจที่ใหญ่และมั่นคงที่สุด จนประเทศต่าง ๆ กำหนดค่าเงินผูกไว้กับเงินมาร์กเยอรมัน ตั้งแต่ก่อนจะรวมตัวเป็นระบบ EMS ด้วย โดยมีลักษณะสภาพทางอัตราแลกเปลี่ยนก่อนที่จะมีการรวมตัวกันอีก และโดยลักษณะอย่างหนึ่งในการดำเนินนโยบายจัดเงินเพื่อที่เข้มงวดของเยอรมัน ก็คือการใช้นโยบายอัตราดอกเบี้ย ภายใต้สภาพทางเศรษฐกิจของระบบ EMS ที่อัตราดอกเบี้ยเยอรมันจะมีผลต่อการกำหนดอัตราดอกเบี้ยในประเทศสมาชิกอื่น ๆ ด้วย จนนำไปสู่วิกฤตการณ์ต่อมา

ในกลุ่มประเทศที่ 2 เป็นประเทศที่มีปัญหาเศรษฐกิจถดถอย อย่างอังกฤษ อิตาลี สเปน และโปรตุเกส โดยสเปนและอังกฤษเข้าร่วมในระบบ EMS ในมิถุนายน ปี 1989 และตุลาคม ปี 1990 ตามลำดับ ตามด้วยโปรตุเกสเข้าร่วมในเมษายน ปี 1992 ซึ่งทั้ง 3 สกุลนี้ยอมเข้าอยู่ร่วมในกลไกอัตราแลกเปลี่ยนของ EMS ในขอบเขตความผันผวนร้อยละ $\pm 6\%$ ในขณะที่อิตาลีซึ่งเป็นสมาชิกมาตั้งแต่แรกเริ่มที่เคยมีขอบเขตความผันผวนที่กว้างกว่า ($\pm 6\%$) สมาชิกอื่น ยอมเข้าสู่ขอบเขตของความผันผวนที่แคบ (narrow fluctuation band : $\pm 2.25\%$) ในเดือนมกราคม ปี 1990⁴

⁴ Thommaso Padoa-Schioppa, *The Road to Monetary Union in Europe*, (Clarendon Press : Oxford, 1994) , p.246-249.

จุดเริ่มของการก่อตัวในวิกฤตการณ์มาจากในส่วนของเยอรมันที่มีการรวมตัวของเยอรมันเข้าเป็นหนึ่งเดียว (Unification of Germany) ในเดือนตุลาคม ปี 1990 ทำให้มีการนำเงินมาใช้ในการฟื้นฟูบูรณะเยอรมันตะวันออกมากขึ้น นอกจากนั้นเป็นการรวมปัจจัยการผลิตระหว่างกัน โดยเฉพาะการกำหนดให้ค่าแรงของเยอรมันตะวันออกอยู่ในระดับเดียวกับเยอรมันตะวันตก ดังนั้นธนาคารกลางเยอรมันจึงต้องดำเนินนโยบายทางการเงินผ่านทางอัตราดอกเบี้ยเพื่อตรึงอัตราดอกเบี้ยไว้ในระดับสูง เพื่อป้องกันสภาพเงินเฟ้อที่สูงขึ้นจากการใช้จ่ายทางงบประมาณของรัฐบาลที่มากมายในช่วงการรวมเยอรมัน อันเป็นเป้าหมายหลักของธนาคารกลางเยอรมันที่จะจัดเงินเพื่อเป็นอันดับแรก ผลจากอัตราดอกเบี้ยที่สูงนี้ และการตรึงอัตราดอกเบี้ยให้สูงเพื่อดึงดูดเงินเข้ามาลงทุนในเยอรมันใหม่ ทำให้ค่าเงินมาร์กแข็งขึ้น ผลักดันให้ค่าเงินสกุลอื่น ๆ ใน EMS ที่ผูกค่าไว้กับเงินมาร์กต้องสูงขึ้นตาม

ในขณะที่ค่าเงินสกุลอื่น ๆ ใน EMS ต้องรับสภาพค่าเงินที่สูงเกินจริง (overvalue) เพราะการผูกติดกับเงินมาร์กที่มีค่าแข็งขึ้น ไม่ได้สอดคล้องกับโครงสร้างทางเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นจริงในประเทศเหล่านั้น กล่าวคือ ไม่ว่าอิตาลี อังกฤษ สเปน และโปรตุเกส ต่างอยู่ในสภาพเศรษฐกิจที่ถดถอยมาเป็นเวลานาน จึงต้องการลดอัตราดอกเบี้ยลงเพื่อกระตุ้นการลงทุน ทำให้เกิดปัญหาการขาดเสถียรภาพ และความไม่ไว้วางใจในการแก้ปัญหาเศรษฐกิจในประเทศเหล่านี้ได้ ดังนั้นจึงเกิดปัญหาการเก็งกำไรในตลาดเงินตราต่างประเทศขึ้น เพราะนักเก็งกำไรจะคาดว่าค่าเงินที่สูงเกินจริงจากการต้องการปกป้องขอบเขตของเงินตามที่กำหนดใน ERM จะต้องลดค่าเงินในที่สุด จึงแสวงหากำไรจากการคาดการณ์ว่าเงินปอนด์ และลิร์จะไม่สามารถรักษาค่าเงินให้อยู่ในขอบเขตความผันผวนที่กำหนดได้ แม้ว่าธนาคารกลางอังกฤษ อิตาลี และเยอรมันจะเข้าแทรกแซงเพื่อพยุงค่าเงินปอนด์และเงินลิร์แล้วก็ตาม แต่ก็ไม่สามารถจัดปัญหาการเก็งกำไรไปได้ โดยเยอรมันถูกกดดันจากประเทศอื่น ๆ ให้ลดอัตราดอกเบี้ยลง คืออัตราดอกเบี้ยมาตรฐานลดลงร้อยละ 0.5 จากร้อยละ 8.75 เหลือร้อยละ 8.25 และอัตราดอกเบี้ย Lombard Rate ลดลงร้อยละ 0.25 จากร้อยละ 9.75 เหลือร้อยละ 9.50 แต่เป็นการลดอัตราดอกเบี้ยเล็กน้อย ซึ่งไม่สามารถแก้ไขวิกฤตการณ์ค่าเงินยุโรปได้ จนนำไปสู่วิกฤตการณ์ทางการเงินในปี 1993 ต่อไป เพราะนักเก็งกำไรจะซื้อเงินมาร์กที่มีค่าแข็งมากไว้ซึ่งทำให้ค่าเงินปอนด์ลิร์และเงินสกุลอื่นอ่อนตัวอย่างรุนแรง ค่าเงินที่ตกลงจนต่ำกว่าขอบเขตล่างของความผันผวนตาม EMS ดังนั้น อย่างในอังกฤษจึงจำเป็นต้องปรับอัตราดอกเบี้ยที่สวนทางกับสภาพเศรษฐกิจของคนให้เพิ่มขึ้นจากร้อยละ 10 เป็น 12 เพื่อพยุงค่าเงินให้อยู่ในขอบเขต และปรับอีกครั้งเป็นร้อยละ 15 ในขณะที่อิตาลีได้ประกาศลดค่าเงิน (Devaluation) เงินลิร์ลงร้อยละ 7 แต่ค่าเงินทั้งสองประเทศก็ยังไม่สามารถรักษาระดับที่ต่ำที่สุดของขอบเขตใน ERM ได้ เพราะยังมีแรงเทขายเงินปอนด์และลิร์อย่างมาก จนกระทั่งทั้ง 2 ประเทศ ต้องถอนตัวออกจาก ERM ชั่วคราว โดยอนุญาตให้

ค่าเงินสกุลทั้ง 2 ประเทศ สามารถเคลื่อนไหวตามกลไกอุปสงค์และอุปทานของตลาดในเดือนกันยายน ปี 1992

นอกจากที่สภาพความผันผวนของตลาดอัตราแลกเปลี่ยนในยุโรป ในวิกฤตการณ์กันยายน ปี 1992 จนนำไปสู่การถอนตัวของอังกฤษและอิตาลีออกจากระบบ ยังมีผลต่อประเทศสมาชิกอื่น ๆ ที่ต้องลดค่าเงินเพื่อแก้ไขผลกระทบของวิกฤตการณ์ โดยสเปน และโปรตุเกส ที่เพิ่งเข้าร่วมในปี 1989 และ 1992 ต้องประกาศลดค่าเงินถึง 2 ครั้ง โดยในครั้งแรก คือ เดือนพฤศจิกายน ปี 1992 ที่ทั้งเงินเปเซต้าของสเปน และเอสคูโดของโปรตุเกส ลดค่าเงินลง ร้อยละ 6 และครั้งที่สองตามมาในระยะเวลาอันสั้นคือ เดือนพฤษภาคม ปี 1993 ที่เปเซต้าของสเปนลดค่าเงินร้อยละ 8 และเอสคูโดของโปรตุเกสลดค่าเงินลงร้อยละ 6.5⁵ และพบว่ามีการลดค่าเงินของไอร์แลนด์ลงร้อยละ 10 ในเดือนกุมภาพันธ์ ปี 1992 ทำให้เกิดเป็นวิกฤตการณ์ทางการเงินครั้งที่ 2 ในเดือนสิงหาคม ปี 1993 เนื่องจากเหตุที่ธนาคารกลางเยอรมันไม่ยอมลดอัตราดอกเบี้ยมาตรฐานลงตามที่ประเทศในกลุ่มภาคการฉวีไว้ เพราะว่าการลดอัตราดอกเบี้ยของเยอรมันจะช่วยผ่อนคลายนโยบายการเงินและทำให้อัตราดอกเบี้ยของประเทศสมาชิกอื่นต่ำลงได้ มีผลกดดันให้เงินฟรังก์ฝรั่งเศสอ่อนตัวลงจนเกือบถึงขอบเขตต่างที่กำหนดไว้ และมีผลต่อเงินสกุลอื่นใน ERM ขณะนั้นคือ เงินโครอนของเดนมาร์ก เงินฟรังก์ของเบลเยียม เงินเปเซต้าของสเปน และเงินเอสคูโดของโปรตุเกส ดังนั้นวิกฤตการณ์ทางการเงินครั้งที่ 2 ผลักดันให้คณะกรรมการของยุโรป ตัดสินใจขยายขอบเขตของความผันผวนในการเคลื่อนไหวของค่าเงินใน ERM ได้จากร้อยละ ± 2.25 เป็นร้อยละ ± 15 ยกเว้นเงินมาร์คเยอรมัน และกิลเดอร์ของเนเธอร์แลนด์ ที่ยังใช้ขอบเขตเดิมคือร้อยละ ± 2.25 โดยเงินทั้งสองสกุลนับเป็นเงินสกุลแข็ง

จากแนวทางการแก้ปัญหาโดยขยายขอบเขตของการเคลื่อนไหวขึ้นลงของอัตราแลกเปลี่ยนนี้ปรากฏว่าสามารถผ่อนคลายปัญหาที่เกิดขึ้นได้พอสมควร เพราะเยอรมันก็สามารถรักษาระดับอัตราดอกเบี้ยได้ตามที่ต้องการ ในขณะที่ประเทศอื่น ๆ ก็สามารถลดอัตราดอกเบี้ยลงได้ส่วนหนึ่งร่วมกับการปรับค่าเงินตามสภาพเศรษฐกิจที่แท้จริงของประเทศ แต่อย่างไรก็ดีการแก้ปัญหาลักษณะนี้จะเพิ่มความไม่แน่นอน โดยเฉพาะความล่าช้าของการรวมตัวไปสู่สหภาพเศรษฐกิจและการเงิน (EMU) ตามสนธิสัญญา มาสทริคท์ (Maastricht Treaty) ยังไม่สามารถเปลี่ยนลักษณะที่ไม่เท่าเทียมกันของระบบ (Asymmetrical of system) ได้ เพราะระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ใน

⁵ อนิวซ์ แก้วจางค์, "วิกฤตการณ์การเงินยุโรป," อิกอนนิวส์, 11-17 มกราคม 2536, หน้า 45

⁶ Thommaso Padoa-Schioppa, The Road to Monetary Union in Europe, p.251.

EMS ไม่ได้บริหารจัดการของการแทรกแซงและการปรับตัวที่ไม่เท่ากัน และการกระจายของอิทธิพลในการตั้งนโยบายพิเศษต่าง ๆ⁷

ดังนั้น สาเหตุของปัญหาของการใช้ระบบ EMS หลักคือ ภาวะเศรษฐกิจและโครงสร้างของระบบเศรษฐกิจในแต่ละประเทศสมาชิก และนโยบายทางการเงินที่แตกต่างกันและมีการกำหนดเป้าหมายที่ไม่เหมือนกัน ดังนั้นในการนำระบบ EMS ที่มีกลไกอัตราแลกเปลี่ยนและการกำหนดนโยบายทางการเงินในแนวทางเดียวกัน ภายใต้การดำเนินนโยบายที่เป็นอิสระของธนาคารกลางเยอรมัน แต่ประเทศอื่นต้องผูกค่าเงินกับเงินมาร์กเยอรมันนั้น จะเกิดปัญหาการขัดแย้งกันของนโยบายในการแก้ปัญหา เพราะการแก้ปัญหาเศรษฐกิจในประเทศหนึ่งจะซ้ำเติมปัญหาให้กับเศรษฐกิจอีกประเทศหนึ่งได้ดังจะเห็นได้ชัดเจนจากเยอรมันที่มีพื้นฐานโครงสร้างเศรษฐกิจที่แข็งแกร่งและมีเสถียรภาพมาก ดำเนินนโยบายทางการเงินที่มุ่งลดเงินเฟ้อ แต่ค่าเงินสกุลอื่นที่ถูกกำกับโดยสภาพทางเศรษฐกิจที่ต่างจากเยอรมันการดำเนินนโยบายทางการเงินตามแบบเยอรมัน ภายใต้ภาวะการณ์ทางเศรษฐกิจที่ตกต่ำจะยิ่งประสบปัญหาการขาดเสถียรภาพมากขึ้นไปอีก ดังนั้นจึงมีข้อเสนอที่ว่า ควรมีลักษณะการปรับตัวเข้าหากันในระบบเศรษฐกิจก่อนหน้าที่จะมีการรวมตัวเป็นระบบ EMS นอกเหนือไปจากหลักการปรับตัวเข้าหากัน (Convergence Criteria) ที่เป็นเงื่อนไขในการรวมตัวไปสู่สภาพทางเศรษฐกิจและการเงิน ทั้งนี้เพื่อให้มีการปรับตัวไปในแนวทางเดียวกันและเกาะกลุ่มกันมากขึ้น และควรให้มีการประสานกันระหว่างสถาบันและรัฐบาลให้มากขึ้นก่อนที่จะรวมตัว เพราะปัญหาวิกฤตการณ์ที่เกิดขึ้นนี้บางส่วนก็เกิดจากการไม่ประสานงานกันโดยแต่ละประเทศยังคงให้ความสำคัญในการแก้ปัญหา และผลประโยชน์เฉพาะประเทศตนเองอยู่ ดังนั้นเมื่อเกิดแรงกระทบจากเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดต่าง ๆ สภาพทางเศรษฐกิจที่ดูจะมีเสถียรภาพก็ไม่สามารถรักษาสมดุลนั้นไว้ได้จึงเกิดปัญหาในระบบขึ้น ซึ่งข้อเสนอเหล่านี้จะเป็นส่วนเพิ่มเติมต่อการรวมตัวทางการเงินเป็นระบบการเงินอาเซียนในส่วนต่อไป

⁷ Loukas Tsoukalis, "Economic and Monetary Union : The Primacy of high politics," in Policy-making in the European Union , eds. by Helen Wallace and William Wallace, (New York : Oxford University press , 1996) , p.288-289.

ตารางที่ 3.9 การเปลี่ยนแปลงอัตราค่ากลางของประเทศใน EMS (EMS Realignment) : การเปลี่ยนแปลง (-) แสงการลดค่าเงิน*

Currency	24	30	23	5	22	14	21	22	7	4	12	8	14	16	23	1	14	6
	Sept.	Nov.	Mar.	Oct.	Feb.	June	Mar.	July	Apr	Aug.	Jan.	Jan.	Sep.	Sept.	Nov.	Feb.	May	May
	1979	1979	1981	1981	1982	1982	1983	1985	1986	1986	1987	1990	1992	1992	1992	1993	1993	1995
Deutschmark	2			5.5		4.3	5.5	2	3		3		3.5					
French franc				-3		-6	-3	2	-3				3.5					
Netherlands guilder				5.5		4.3	3.5	2	3		3		3.5					
Belgium and Luxemburg franc					-9		1.5	2	1		2		3.5					
Italian Lira			-6	-3		-3	-3	-6				-3	-4					
Danish Krone	-2.9	-4.8			-3		2.5	2	1				3.5					
Irish punt							-4	2		-8			3.5			-10		
Spanish peseta													3.5	-5	-6		-8	-7
Pound sterling													3.5					
Portuguese escudo													3.5		-6		6.5	-3.5

* 01514 Loukas Tsoukalis, " Economic and Monetary Union : The Primary of High Politics," in Policy-Making in the European Union.

, (New York : Oxford Press, 1996), p.287