



บทที่ 2

รัฐกับทุน

ความจำเป็นและบทบาทของรัฐในการระดมทุน

ทุนเป็นปัจจัยหนึ่งซึ่งเปรียบเสมือนเชื้อเพลิงที่ทำให้ระบบเศรษฐกิจแบบทุนนิยมสามารถดำเนินการตามวงจรของมันไปได้ ทุนมีความสำคัญต่อการคงอยู่ของกิจการหนึ่ง ๆ อย่างไม่รู้จบ ในระดับเศรษฐศาสตร์มหภาค (macro economic) ทุนก็มีความสำคัญต่อระบบเศรษฐกิจของประเทศเช่นนั้น ยิ่งประเทศมีความต้องการในการพัฒนาเศรษฐกิจและมุ่งหวังต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจมากขึ้นเท่าใด ความต้องการใช้เงินทุนก็เพิ่มมากขึ้นเท่านั้น

ความต้องการใช้เงินทุนในภาครัฐบาล เพื่อรองรับต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจ อันเป็นรากฐานของการพัฒนาประเทศนั้น ประเทศที่กำลังพัฒนา จะประสบกับปัญหาในการขาดแคลนแหล่งเงินทุนที่เหมาะสมและคุ้มค่า ดังนั้นนอกเหนือจากการกู้ยืมและการพึ่งพาในด้านต่าง ๆ แล้ว การพัฒนาตลาดทุนภายในประเทศเพื่อดึงดูดเงินทุน จึงเป็นสิ่งซึ่งหลีกเลี่ยงไม่ได้

ความจำเป็นในการระดมทุนของประเทศไทยนั้น นอกจากเหตุผลในด้านการรองรับเศรษฐกิจที่มีการขยายตัวอย่างรวดเร็ว ซึ่งต้องการเงินทุนเพื่อการสร้างสาธารณูปโภคพื้นฐานแล้ว ยังมีเหตุผลสัมพันธ์กับการปรับโครงสร้างทางเศรษฐกิจของประเทศเข้ามาเกี่ยวข้องด้วย กล่าวคือ ในระยะทศวรรษที่ผ่านมา ลักษณะเศรษฐกิจไทยเริ่มมีการปรับโครงสร้างจากเศรษฐกิจแบบเกษตรเป็นเศรษฐกิจที่พึ่งพิงอุตสาหกรรมและบริการมากขึ้น¹ ซึ่งการเปลี่ยนแปลงดังกล่าว ส่งผลให้ความต้องการเงินทุนมีมากขึ้น

นอกจากนี้การเชื่อมโยงของการค้าระหว่างประเทศก็เป็นปัจจัยที่สำคัญอีกประการหนึ่งที่เสริมให้มีความต้องการเงินทุนที่สูงขึ้น เนื่องจากการแข่งขันที่เข้มข้นมากขึ้น ทำให้ทุนในการ

¹ สุขุม สึงกาลวณิช, ตลาดหลักทรัพย์กับการพัฒนาประเทศ, (เอกสารการวิจัยส่วนบุคคล, วิทยาลัยป้องกันราชอาณาจักร, 2533), หน้า 17.

พัฒนาเทคโนโลยีใหม่ ๆ จึงเป็นที่ต้องการมากขึ้น รวมถึงการพึ่งพาเงินทุนและเทคโนโลยี ความรู้ต่าง ๆ จากต่างประเทศอีกด้วย

แนวโน้มของการลดบทบาทของภาครัฐและการขยายตัวของภาคเอกชน ซึ่งเป็นรูปแบบของการดำเนินการทางเศรษฐกิจสมัยใหม่ก็เป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่อธิบายถึงความจำเป็นในการระดมทุน เนื่องจากการหดตัวของภาครัฐ อันเกิดจากการข้อจำกัดในด้านงบประมาณ ทำให้รัฐบาลหลายประเทศต้องหันมาใช้นโยบายการแปรรูปรัฐวิสาหกิจ ตลอดจนการส่งเสริมให้เอกชนเป็นหน่วยเศรษฐกิจที่มีความแข็งแกร่งเพิ่มมากขึ้น นอกจากนี้เหตุผลในเรื่องอัตราดอกเบี้ยและอัตราแลกเปลี่ยนก็เป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่ทำให้การแสวงหาวิธีการเพื่อลดภาระต้นทุนลงจึงเป็นสิ่งที่จำเป็นมากขึ้น

จากความจำเป็นในการพึ่งพาทุนของรัฐดังกล่าวข้างต้น ซึ่งทำให้รัฐมีความจำเป็นในการระดมทุนสูง แต่ด้วยข้อจำกัดหลายประการที่รัฐไม่สามารถระดมทุนด้วยตัวเองได้อย่างมีประสิทธิภาพมากนัก ทั้งนี้จากการที่การประกอบการต่าง ๆ ของรัฐ มักเป็นไปในรูปของสาธารณประโยชน์ คือไม่อาจแสวงหากำไรและแข่งขันกับเอกชนได้เต็มที่ ดังนั้นบทบาทของรัฐจึงปรากฏในรูปของการส่งเสริมและเกื้อกูลให้เกิดการระดมทุน โดยมาตรการต่าง ๆ ไม่ว่าจะเป็นการสร้างสาธารณูปโภคพื้นฐาน การชักชวนให้เกิดการลงทุน ตลอดจนมาตรการในการคุ้มครองและสร้างแรงจูงใจต่าง ๆ ในการลงทุน

การปกครองและบริหารงานรวมถึงเสถียรภาพของรัฐบาล เป็นปัจจัยเงื่อนไขสำคัญอีกประการหนึ่งในการสะสมทุน เพราะถ้าหากประเทศมีสภาพแวดล้อมทางการเมืองและการปกครองที่เอื้ออำนวยต่อการลงทุนและการสะสมทุน ก็จะทำให้การพัฒนาเศรษฐกิจเป็นไปได้อย่างรวดเร็ว เศรษฐกิจและการเมืองเป็นเรื่องที่แยกจากกันไม่ได้ เพราะการพัฒนาทางเศรษฐกิจย่อมต้องขึ้นกับปัจจัยทางการเมือง และปัจจัยทางเศรษฐกิจมีอิทธิพลยิ่งต่อการเมือง คณะรัฐบาลอาจถูกโค่นล้มลงได้ง่าย ๆ ถ้าไม่สามารถสร้างภาพทางเศรษฐกิจให้เป็นที่น่าพึงพอใจได้ หรือการวางนโยบายของรัฐบาลย่อมไม่อาจสวนทางกับความต้องการของกลุ่มผลประโยชน์ใหญ่ ๆ ได้ เพราะการกระทำเช่นนั้นย่อมเสี่ยงภัยอย่างมากกับผลภัยที่จะเกิดขึ้นกับรัฐบาล²

² Frey , Modern Political Economy, 1978, P.3 อ้างใน , ธรรมการนิสิต คณะรัฐศาสตร์ เศรษฐกิจ ; การเมือง:ความสัมพันธ์และผลสะท้อนต่อสังคม (กรุงเทพฯ : จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย ร่วมกับสำนักพิมพ์หัส, 2523), หน้า 22.

ความสัมพันธ์ระหว่างบทบาทของรัฐบาลและกลุ่มพลังทางเศรษฐกิจในฐานะกลุ่มผลประโยชน์ในสังคม มีลักษณะของการพึ่งพาหรือเกื้อกูลกันและกัน Lidblom³ เรียกกลุ่มเหล่านี้ว่าเป็นกลุ่มที่อยู่ในตำแหน่งที่มีอภิสิทธิ์ (privileged position) กล่าวคือ บรรดานักธุรกิจ และผู้บริหารบริษัทขนาดใหญ่ อยู่ในฐานะที่มีอภิสิทธิ์ในสังคมได้ ก็เพราะหน้าที่ส่วนรวมซึ่งอยู่ในความรับผิดชอบของรัฐบาล อาทิ การมีงานทำของประชาชน เสถียรภาพทางเศรษฐกิจและความเจริญเติบโตของรายได้ของประชาชน เป็นต้น จะบรรลุเป้าหมายได้มากน้อยแค่ไหนขึ้นอยู่กับความควบคุมของธุรกิจเอกชนเป็นส่วนใหญ่ โดยทั่วไปรัฐบาลเองไม่อยู่ในฐานะที่ทำอะไรได้มากนัก ทั้งนี้เพราะในระบบตลาดหรือระบบทุนนิยมนั้น ผู้บริหารบริษัทขนาดใหญ่ทั้งหลายเป็นผู้ตัดสินใจกำหนดแนวทางในประเด็นต่าง ๆ ที่มีผลกระทบต่อความเป็นอยู่ของคนในสังคม เช่น เทคโนโลยีในด้านอุตสาหกรรม รูปแบบการจัดระเบียบในการทำงาน แหล่งที่ตั้งโรงงานอุตสาหกรรม โครงสร้างของตลาด ระดับของการลงทุนและการจ้างงาน ฯลฯ การตัดสินใจในเรื่องเหล่านี้มีผลทำให้ผลงานด้านเศรษฐกิจ (economic performances) ของรัฐบาลดีขึ้นหรือเลวลงก็ได้ ซึ่งจะมีผลต่อความชอบธรรมและเสถียรภาพทางการเมืองของรัฐบาลโดยตรง ในเมื่อความสำเร็จหรือล้มเหลวของรัฐบาลในเรื่องต่าง ๆ ไม่ว่าจะเป็นการสร้างงาน การรักษาระดับราคา การจัดหาสินค้าอุปโภคหรือ บริโภคให้เพียงพอต่อความต้องการของประชาชน หรือความเติบโตทางเศรษฐกิจ ถูกกำหนดโดยนักธุรกิจใหญ่ ๆ เสียแล้ว จึงไม่ใช่เรื่องแปลกที่รัฐบาลต้องเกรงใจ และคอยเอาอกเอาใจบรรดาผู้บริหารของบริษัทขนาดใหญ่ทั้งหลายอยู่เสมอ เพราะความอยู่รอดทางการเมืองของรัฐบาล ส่วนหนึ่งอยู่ในเงื้อมมือของบุคคลเหล่านั้น

ตัวอย่างเช่น รัฐบาลที่ทำการปกครองมีความมั่นคงทางการเมือง ได้รับการสนับสนุนจากพรรคการเมืองต่าง ๆ ที่อยู่ในรัฐสภา ข้าราชการเอาใจใส่ต่อการบริหารงานราชการ ไม่มีการฉ้อราษฎร์บังหลวง บ้านเมืองสงบเรียบร้อยปราศจากโจรสลัด หรือการก่อความสงบต่าง ๆ รัฐบาลยินยอมให้ประชาชนมีสิทธิแสดงความคิดเห็นหรือวิพากษ์วิจารณ์การทำงานของรัฐบาลและข้าราชการได้ บรรยากาศทางการเมืองและการปกครองเช่นนี้ ก็จะชักจูงให้ผู้ลงทุนกล้าทำการลง

³ Charles E. Lindblom, *Politics and Markets*, 1977, อ้างใน อนุสรณ์ ถิมมณี, *ทฤษฎีเศรษฐกิจการเมืองยุคปัจจุบัน*, (กรุงเทพฯ: โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยรามคำแหง, 2531), หน้า 121-123.

ทุนเพิ่มขึ้นรวมทั้งประชาชนก็มีกำลังใจที่จะทำงานประกอบอาชีพเพื่อสร้างเสริมฐานะทางเศรษฐกิจและสังคมของตนเอง เพราะมีความมั่นใจต่อความปลอดภัยในทรัพย์สินของตน ในทางตรงข้าม ถ้าหากบรรยากาศทางการเมืองและการปกครองไม่เอื้ออำนวยต่อการลงทุน เช่นมีการเปลี่ยนรัฐบาลบ่อย ๆ เนื่องจากรัฐบาลไม่ได้รับความไว้วางใจจากรัฐสภา ซึ่งประกอบด้วยผู้แทนราษฎรจากพรรคการเมืองต่าง ๆ หรือเกิดการปฏิวัติรัฐประหารยึดอำนาจในการปกครองประเทศ โดยคณะทหารอยู่เสมอ หรือเกิดความไม่สงบมีความวุ่นวายภายในประเทศอยู่เสมอ เช่นการสไตรค์นัดหยุดงานของกรรมกร หรือมีการเดินขบวนต่อต้านรัฐบาลโดยกลุ่มพลังทางการเมืองอยู่เสมอ ใจผู้ร้ายชุกชุม เป็นต้น ก็ย่อมทำให้ผู้ลงทุนทั้งชาวพื้นเมืองและชาวต่างประเทศเกิดความไม่มั่นใจต่อเสถียรภาพของการลงทุน เพราะมีความเสี่ยงต่อการขาดทุนหรือถูกยึดกิจการ โอนเป็นของรัฐได้ จึงเป็นอุปสรรคต่อการพัฒนาเศรษฐกิจและการพัฒนาประเทศเป็นอย่างมาก

จากความต้องการในการระดมทุนและบทบาทที่รัฐจะต้องปฏิบัติเพื่อการระดมทุนดังกล่าวข้างต้น ทำให้การพัฒนาตลาดทุนเป็นหนทางหนึ่งซึ่งมีความเหมาะสมและได้ประโยชน์อย่างยิ่ง นอกเหนือจากการใช้เงินจากเงินออมภายในประเทศ ที่ยังไม่เพียงพอต่อความต้องการพัฒนาตลาดทุนจะช่วยส่งเสริมเงินออมได้อีกทางหนึ่ง และเป็นเงินออมระยะยาว นอกจากนี้การระดมเงินทุนผ่านทางตลาดทุนหรือตลาดหลักทรัพย์ ยังเป็นการสร้างเสถียรภาพให้แก่ระบบเศรษฐกิจและการเงิน⁴ กล่าวคือการระดมเงินทุนของกิจการจะช่วยให้ฐานการเงินของกิจการมั่นคงขึ้น โดยจะช่วยให้อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (debt/equity ratio) มีระดับต่ำลง และหนี้ที่เป็นอยู่ก็อาจจะเป็นหนี้ระยะยาวในสัดส่วนที่มากขึ้น ซึ่งจะช่วยให้กิจการมีความเสี่ยงน้อย ต่อความผันผวนของอัตราดอกเบี้ย และสภาพคล่องทางการเงิน ซึ่งการพัฒนาตลาดทุน จะได้กล่าวรายละเอียดในบทต่อไป

ตัวอย่างที่เห็นได้ชัดของประโยชน์ของการแก้ปัญหาในการระดมทุนโดยใช้การพัฒนาตลาดทุนดังกล่าว จะพิจารณาได้จากการแปรรูปรัฐวิสาหกิจในบางประเทศ เช่นการแปรรูปรัฐวิสาหกิจในประเทศอังกฤษ รัฐวิสาหกิจบางแห่งเช่น สายการบิน British Airways ที่ประสบกับภาวะมีอัตราส่วนระหว่างหนี้สินต่อทุน หรือมีหนี้สินมากกว่าจำนวนเงินทุนที่มีอยู่มาก เมื่อมีการแปรรูปโดยนำเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์ ทำให้บริษัทสามารถเพิ่มทุนออกขายแก่ผู้ถือหุ้นเดิม หรือการ

⁴ กาญจนา ทศนนาวิน, ปัจจัยชี้้นำราคาหลักทรัพย์และการพัฒนาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, (วิทยานิพนธ์ วิทยาศาสตร์ มหาวิทยาลัยมหิดล (เศรษฐศาสตร์) สาขา เศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์, 2523), หน้า 47.

เสนอขายหุ้นให้แก่ประชาชนทั่วไป ในราคาที่เหมาะสม ทำให้บริษัทฯ สามารถลดอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนลงเป็นอันมาก และรัฐไม่จำเป็นต้องตัดงบประมาณช่วยเหลือเป็นปี ๆ ต่อไป

แต่อย่างไรก็ดี ในการพัฒนาตลาดทุน โดยเฉพาะอย่างยิ่ง ตลาดทุนประเภทตลาดหลักทรัพย์นั้น แม้ว่าจะมีข้อดีที่สามารถระดมทุนจากประชาชนได้ในวงกว้าง เพราะมีความสะดวกต่อการลงทุนนั้น การระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ก็มีข้อจำกัดประการหนึ่ง คือ กระบวนการของการตัดสินใจลงทุน จะขึ้นอยู่กับภาวะของเศรษฐกิจและการเมืองในแต่ละขณะ ซึ่งจะมีการตัดสินใจผ่านกระบวนการ ในการวิเคราะห์หลักทรัพย์ ก่อนที่จะทำการตัดสินใจลงทุน ซึ่งกระบวนการดังกล่าว ต้องการบรรยากาศที่เอื้ออำนวยต่อการลงทุนเข้ามาประกอบด้วย ดังนั้นการพัฒนาตลาดทุนให้เกิดผลได้ รัฐจำเป็นต้องสร้างบรรยากาศในการลงทุนที่เหมาะสม สอดคล้องต่อกระบวนการตัดสินใจดังกล่าวด้วย

การวิเคราะห์หลักทรัพย์

การวิเคราะห์หลักทรัพย์ เป็นกลยุทธ์ที่สำคัญอย่างยิ่งที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ใด ๆ ก็ตาม การตัดสินใจลงทุนที่เกิดขึ้นจะต้องผ่านการวิเคราะห์โดยใช้ปัจจัยในด้านต่าง ๆ ทั้งในทาง ทฤษฎี,ทางเทคนิค และทางจิตวิทยา ซึ่งปัจจัยต่าง ๆ เหล่านี้มีตัวแปรต่าง ๆ มากมายที่มาประกอบกัน และสรุปออกมาเพื่อมีผลชี้แนะ ต่อการตัดสินใจของนักลงทุน

อย่างไรก็ดี การวิเคราะห์ดังกล่าวมีความสลับซับซ้อนมาก และไม่ปรากฏว่ามีการวิเคราะห์ใด ๆ ที่สามารถให้คำตอบที่แน่นอนเสมอไป เพราะการขึ้นลงของราคาหลักทรัพย์ มีความละเอียดอ่อนสูง สิ่งที่สามารถทำได้ดีที่สุดก็คือ การ “คาดเดา” ว่าน่าจะมีทิศทางไปในทางใด และปัจจัยต่าง ๆ ที่มีผลกระทบในความรู้สึกของแต่ละบุคคล ก็มีความแตกต่างกันไป ระหว่างนักลงทุนชาวต่างชาติในแต่ละชาติ หรือแม้กระทั่งนักลงทุนชาวไทยด้วยกันเอง การตัดสินใจลงทุนต่าง ๆ จะเกิดขึ้นบนพื้นฐานของความคิด 3 ประการคือ⁵

⁵ วิกรม เกษมวุฒิ, นักลงทุนผู้ชาญฉลาด, (กรุงเทพฯ : สำนักพิมพ์เบียร์ฟ้า, 2537), หน้า 53.

1. ถ้านักลงทุนพบว่าราคาตลาดสูงกว่ามูลค่าที่แท้จริง (หรือสูงกว่ามูลค่าที่ควรจะเป็น) หรือเรียกว่า overpriced ก็จะขายหุ้นนั้นไป และยังไม่ซื้อเพราะคาดว่าในไม่ช้า ราคาตลาดจะต้องตกลงมาสู่ระดับมูลค่าที่ควรจะเป็น

2. ถัราคาตลาดต่ำกว่ามูลค่าที่ควรจะเป็นแสดงว่าหุ้นนั้นมีราคาตลาดต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริง เรียกว่า underpriced ก็จะตัดสินใจซื้อหุ้นนั้น เพราะคาดว่าในไม่ช้า ราคาตลาดจะสูงขึ้นมาเท่ากับ มูลค่าที่ควรจะเป็น

3. ถัราคาตลาดเท่ากับมูลค่าที่ควรจะเป็นก็ไม่จำเป็นต้องทำการซื้อขาย คืออยู่เฉย ๆ รอดูสถานการณ์ตลาดว่าจะเป็นไปในทิศทางใดจึงค่อยตัดสินใจตามเหตุการณ์ที่เหมาะสมต่อไป

กล่าวโดยสรุปก็คือ มูลค่าหุ้น ณ ราคาตลาดขณะนั้น สูงหรือต่ำไปในความคิดของนักลงทุนหรือไม่ เพียงใด และ สถานการณ์แวดล้อมโดยทั่วไปมีปัจจัยบวก หรือ ลบ เป็นอย่างไรบ้าง ทั้งนี้การตัดสินใจต่าง ๆ บนพื้นฐานของแนวทางการวิเคราะห์ ก็เพื่อการลดความเสี่ยงในการลงทุนให้น้อยที่สุดนั่นเอง

การวิเคราะห์หลักทรัพย์ ที่ใช้กันอยู่ทั่วไปมี 3 วิธี คือ ⁶

1. การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน (fundamental analysis)

2. การวิเคราะห์ทางเทคนิค (technical analysis)

3. การวิเคราะห์ตามแนวทางทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ (efficient market hypothesis) หรือ EMH ซึ่งเชื่อว่ามูลค่าที่ควรจะเป็นของหุ้นย่อมเท่ากับราคาตลาดเสมอ โดยสมมุติว่าตลาดหลักทรัพย์ มีการแข่งขันสมบูรณ์ เป็นตลาดที่มีประสิทธิภาพ ฉะนั้นการลงทุนในหลักทรัพย์ ไม่ต้องใช้หลักการใด ๆ ทั้งสิ้น เพราะการเปลี่ยนแปลงเป็นในลักษณะของการเดาสุ่มตลอดเวลา

⁶ เรื่องเดียวกัน , หน้า 50.

ในที่นี้จะกล่าวถึงการวิเคราะห์หลักทรัพย์ด้วย ปัจจัยพื้นฐาน อย่างละเอียดเพราะเป็นแนวทางที่มีผู้ใช้กันมาก และมีความน่าเชื่อถือสูง

การวิเคราะห์ด้วยปัจจัยพื้นฐาน (fundamental analysis) คือ วิธีการวิเคราะห์หลักทรัพย์ เพื่อประเมินมูลค่าของหลักทรัพย์ที่จะจ่ายลงทุนภายใต้ความเชื่อพื้นฐานว่า มูลค่าของหลักทรัพย์จะถูกกำหนดจากค่าปัจจุบันของเงินสดที่บริษัทคาดว่าจะได้รับในอนาคต (กำไร) หรือเงินสดที่ผู้ถือหุ้นคาดว่าจะได้รับในอนาคต (เงินสดปันผล) ซึ่งนิยมใช้กันอย่างแพร่หลาย โดยมีขั้นตอนการวิเคราะห์ดังนี้⁷

1. การวิเคราะห์เศรษฐกิจ (economic analysis) เป็นการวิเคราะห์ถึงลักษณะภาวะเศรษฐกิจ และแนวโน้มของภาวะเศรษฐกิจในอนาคต เพื่อกำหนดประเภทสินทรัพย์ที่จะลงทุน เป็นต้นว่า จะลงทุนในหุ้นกู้ หุ้นทุน หรือสินทรัพย์อื่น ๆ และการวิเคราะห์จะทำให้ผู้ลงทุนสามารถคาดการณ์ เกี่ยวกับภาวะการณ์ทางการเงินของประเทศ ภาวะตลาด ฯ รวมทั้งพยากรณ์ถึงอัตราดอกเบี้ยราคาหุ้น และอุตสาหกรรมที่น่าลงทุน

2. การวิเคราะห์การเมือง (political analysis) ด้วยเหตุว่าการเมืองครอบคลุมไปถึงทุกส่วนในสังคม และมีผลต่อแนวทางการดำเนินงานของนโยบายรัฐ ดังนั้นจึงต้องทำการวิเคราะห์ถึงภาวะทางการเมือง ในปัจจุบัน และแนวโน้มในอนาคต เพื่อดูว่าการเปลี่ยนแปลงจะเป็นปัจจัยเกื้อกูล หรือเป็นปฏิปักษ์ ต่อประชาชน และธุรกิจผลของการวิเคราะห์ ทำให้ผู้ลงทุนสามารถประเมินได้ว่า ภายใต้นโยบายของรัฐบาลที่เปลี่ยนแปลงไป จะมีอิทธิพลต่อเศรษฐกิจ อุตสาหกรรม และกิจการของบริษัทที่ผู้ลงทุนสนใจจะลงทุนอย่างไรบ้าง

3. การวิเคราะห์อุตสาหกรรม (industry analysis) เป็นการวิเคราะห์ว่า อุตสาหกรรมที่น่าสนใจนั้นอยู่ในช่วงใดของวงจรอุตสาหกรรม (industrial cycle) วิเคราะห์ถึงความน่าสนใจ และภาวะแข่งขันของอุตสาหกรรมประเภทนั้น ๆ

⁷ บุญทิพย์ เอื่องสุขกุล, การตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยวิธีการวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐาน, (วิทยานิพนธ์ เศรษฐศาสตร์มหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย, 2536), หน้า 21.

4. การวิเคราะห์บริษัท (company analysis) เป็นการวิเคราะห์ใน 2 ลักษณะคือ

1. การวิเคราะห์เชิงคุณภาพ (qualitative analysis) เป็นการวิเคราะห์ถึงประสิทธิภาพในการบริหารงานของผู้บริหาร โดยดูถึงส่วนแบ่งในตลาดของธุรกิจ โครงการขยายโรงงานและตลาด การเปลี่ยนแปลงด้านเทคนิค เป็นต้น

2. การวิเคราะห์เชิงปริมาณ (quantitative analysis) เป็นการวิเคราะห์จากงบแสดงฐานะการเงินของธุรกิจในอดีตและปัจจุบัน เพื่อมากำหนดสิ่งต่าง ๆ

การวิเคราะห์สภาวะการณ์ในข้อ 1 และ ข้อ 2 นั้นเป็นการวิเคราะห์ในระดับมหภาค กล่าวคือ เป็นการมองภาพรวมทั้งในระบบ หรือภาคนั้น ๆ ในระบบ ส่วนในการวิเคราะห์ ข้อ 3 และ ข้อ 4 เป็นการเจาะลึกถึงในภาคที่นักลงทุนสนใจ ในที่นี้จะกล่าวถึงการวิเคราะห์ เศรษฐกิจ และการเมือง โดยละเอียด

การวิเคราะห์ทางเศรษฐกิจ (economic analysis) ในการหามูลค่าที่แท้จริงเพื่อเปรียบเทียบกับมูลค่าของบริษัท และตัดสินใจซื้อขายนั้น จะต้องวิเคราะห์เศรษฐกิจ อุตสาหกรรม และบริษัท โดยที่การวิเคราะห์เศรษฐกิจในประเทศ และของโลกนั้นเป็นการวิเคราะห์พื้นฐานสำคัญ เนื่องจากมีอิทธิพลต่อการเจริญเติบโตของอุตสาหกรรม

วัตถุประสงค์ในการวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจ ก็เพื่อช่วยผู้ลงทุนตัดสินใจว่าหากมีการเปลี่ยนแปลงทางเศรษฐกิจ หรือมีภาวะการณ์ที่ไม่แน่นอนเกิดขึ้นควรจะลงทุนเมื่อใด เพื่อหลีกเลี่ยงโอกาสที่จะขาดทุนให้มากที่สุด เช่น หากภาวะเศรษฐกิจตกต่ำลงแล้วควรจะลงทุนในอุตสาหกรรมอะไรดี ที่จะได้รับผลประโยชน์มากที่สุด ประเด็นสำคัญ คือ ผู้ลงทุนจะต้องศึกษานโยบายการเงิน และการคลังของรัฐบาล เพื่อพิจารณาว่า รัฐบาลให้การสนับสนุนอุตสาหกรรมที่ตนสนใจอย่างไร หรือได้รับผลกระทบในทิศทางใดทั้งนี้เนื่องจากว่านโยบายทั้ง 2 ประการดังกล่าว เป็นเครื่องมือที่สำคัญของรัฐบาลในการแก้ไขภาวะทางเศรษฐกิจ ของประเทศให้เข้าสู่สมดุล สำหรับรายละเอียดของนโยบาย มีดังนี้

นโยบายการคลัง คือ นโยบายเกี่ยวกับการจัดเก็บภาษี นโยบายการใช้จ่ายของรัฐบาล ถ้ารัฐบาลต้องการแก้ไขสถานการณ์ทางการเงินให้ภาคเอกชนมีเงินใช้จ่ายเพิ่มขึ้น รัฐบาลก็จะใช้นโยบายการคลังในการลดภาษีเงินได้หรือการยกเว้นอากรขาเข้า เป็นต้น

นโยบายการเงิน จะเกี่ยวกับอัตราดอกเบี้ย และการเปลี่ยนแปลงปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ ซึ่งก่อให้เกิดผลกระทบต่ออุตสาหกรรม และบริษัทต่าง ๆ เช่น การเปลี่ยนแปลงปริมาณเงิน ก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ย ซึ่งมีผลกระทบต่ออุตสาหกรรม และต่อรายได้ของแต่ละบริษัทในที่สุด

ในการวิเคราะห์ทางเศรษฐกิจนี้ เราสามารถจะดูข้อมูลเกี่ยวกับภาวะเศรษฐกิจได้ โดยดูจากเครื่องชี้ภาวะเศรษฐกิจ

เครื่องชี้ภาวะเศรษฐกิจ คือ สาเหตุต่าง ๆ อันทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลง ต่อรายได้ประชาชาติเป็นตัววัดภาพรวมของภาวะเศรษฐกิจ เพราะเป็นจำนวนผลรวมของสินค้าและบริการที่ผลิตได้ ในระบบเศรษฐกิจของประเทศนั้น ๆ ในช่วงเวลาหนึ่ง

เครื่องชี้ภาวะเศรษฐกิจ จะช่วยคาดการณ์ได้ว่า ภาวะเศรษฐกิจจะเปลี่ยนแปลงไป ในทิศทางใด เครื่องชี้ภาวะเศรษฐกิจของไทย ได้แก่ อัตราการขยายตัวเศรษฐกิจ , ผลิตภัณฑ์รวมของประเทศ, รายได้ต่อหัว, อัตราเงินเฟ้อ, การค้าระหว่างประเทศ เป็นต้น แบ่งได้ 3 ลักษณะคือ⁸

1. เครื่องชี้นำ (leading indicator) คือ เหตุการณ์ที่จะเกิดขึ้นก่อนที่ภาวะเศรษฐกิจจะเปลี่ยนแปลง

2. เครื่องชี้พร้อม (coincident indicator) คือ เหตุการณ์ที่จะเกิดขึ้นพร้อม ๆ กับการเปลี่ยนแปลงของภาวะเศรษฐกิจ

⁸ ศิริวรรณ โฉมจำริญ (ผู้สอน), หลักการลงทุน (เทปบันทึกเสียงการเรียนการสอนวิชา หลักการลงทุน ภาควิชา การบริหาร มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย), 2538.

3. เครื่องชี้ตาม (lagging indicator) คือ เหตุการณ์ที่จะเกิดขึ้น ภายหลังจากการเปลี่ยนแปลงภาวะเศรษฐกิจ โดยปกติแล้วเราจะสนใจเฉพาะเครื่องชี้นำเท่านั้น เพราะจะได้เตรียมการให้ทันเหตุการณ์ที่จะเปลี่ยนแปลงไป

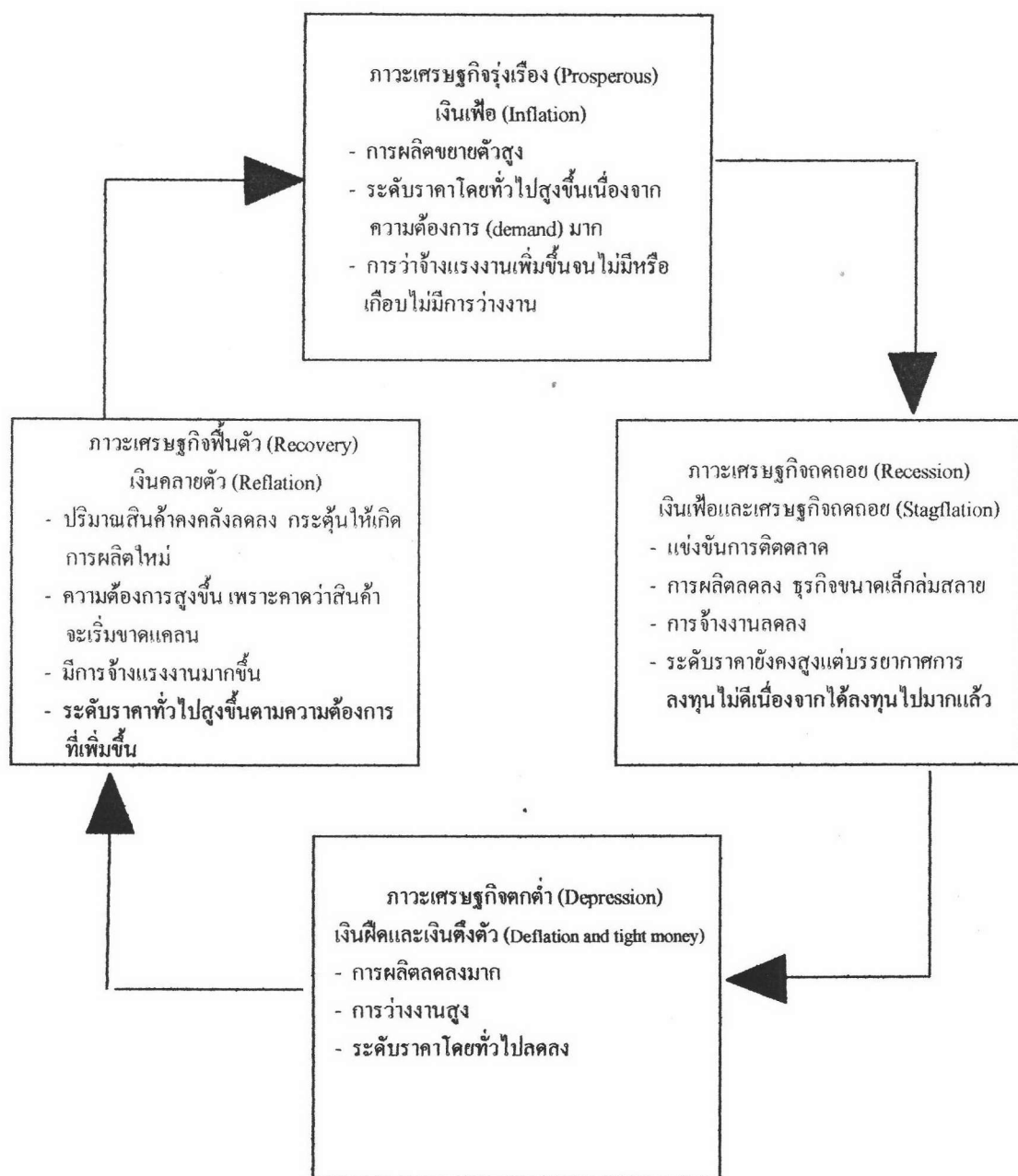
แนวทางในการวิเคราะห์ทางเศรษฐกิจนี้ มีมิติในการคิดแบ่งออกเป็น 2 มิติ คือ ผลกระทบในทางรูปธรรม และผลกระทบในทางนามธรรม

ผลกระทบในรูปธรรม เป็นผลกระทบที่เกิดขึ้น โดยไม่สามารถจับต้องได้ เป็นความรู้สึกต้องใช้ความเข้าใจ และความคิด ในการจับเอาความรู้สึกดังกล่าวมาเป็นแนวทาง หรือเรียกอีกอย่างหนึ่งว่าเป็นผลกระทบทางจิตวิทยา กล่าวคือ ตัวเลขนั้นบางครั้งส่งผลต่อความรู้สึก ของนักลงทุน และ ประชาชน โดยทั่วไปอย่างไรบ้าง ปัจจัยประกอบมีมากมาย บางครั้งตัวเลขดัชนีต่างๆ อยู่ในเกณฑ์ดี แต่ความรู้สึกของคนทั่วไปอาจจะรู้สึกไม่มั่นใจ ไม่เชื่อถือ หรือรู้สึกว่า อัตราดังกล่าว น่าจะลดต่ำลงก็อาจจะไม่เกิดผลดี ก็ได้

วงจรของตลาด ฯ มีการผูกติดกับเศรษฐกิจอย่างแยกกันไม่ออกแต่วงจรตลาดหุ้นจะเคลื่อนไหว เร็วกว่าวงจรภาวะเศรษฐกิจ ทิศทางของตลาดหุ้น จะบอกให้ทราบถึงทิศทางของภาวะเศรษฐกิจ แต่จะเกิดขึ้นก่อน ซึ่งโดยทั่วไปภาวะเศรษฐกิจจะมีการหมุนเวียนตามวงจรของมัน โดยมีภาวะที่สำคัญที่ก่อให้เกิดช่วงต่าง ๆ ซึ่งควรทำการศึกษาถึงวงจรเพื่อสามารถที่จะคาดเดาได้ว่าทิศทางหลักจะเป็นไปในทางใด

แผนภูมิที่ 2.1

วงจรเศรษฐกิจ



ข้อมูลเบื้องต้น : วิกรมเกษมวุฒิ, นักลงทุนผู้ชาญฉลาด, หน้า 74-76.

การวิเคราะห์การเมือง (political analysis) การเมือง ส่วนหนึ่งคือ กิจกรรมและกระบวนการต่าง ๆ ที่มีความเกี่ยวข้องกับการแข่งขัน หรือแสวงหาอำนาจ ซึ่งในกิจกรรมต่าง ๆ นี้ จะส่งผลกระทบต่อทั้งโดยตรง และโดยอ้อม ต่อสังคมโดยรวม และต่อกลุ่มต่าง ๆ อย่างไม่อาจหลีกเลี่ยงได้

ในหมู่ผู้ประกอบการที่เกี่ยวข้องกับ ตลาดหลักทรัพย์ ก็เช่นเดียวกัน เมื่อเราพิจารณาถึงในด้านโครงสร้างก็ดี หรือในด้านความสัมพันธ์ก็ดี จะพบว่า ความเกี่ยวพันดังกล่าวมีผล กระทบต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ ซึ่งในที่นี้จะศึกษาว่า ผลกระทบนั้นมีในแง่มุมใดบ้าง

ปัจจัยหลักที่สำคัญที่ทำให้การให้น้ำหนักกับการวิเคราะห์ในทางการเมืองของตลาดหลักทรัพย์ฯ เป็นสิ่งสำคัญปัจจัยหนึ่ง ก็คือ การเปลี่ยนแปลงในทางการเมือง บางครั้งส่งผลกระทบต่อ การเปลี่ยนแปลงตัวผู้นำรัฐบาล ไม่ว่าจะเป็นการเปลี่ยนแปลงตามระบบประชาธิปไตย เช่นการยุบสภา การลาออกของนายกรัฐมนตรี การปรับคณะรัฐมนตรี หรือการเปลี่ยนแปลงนอกระบบ เช่น การปฏิวัติรัฐประหาร การเปลี่ยนแปลงเหล่านี้ เมื่อเป็นการเปลี่ยนแปลงต่อตัวผู้บริหารประเทศแล้ว ก็ย่อมส่งผลกระทบต่อนโยบายในการบริหารงานของประเทศ ซึ่งนั่นอาจหมายถึงการเปลี่ยนแปลงทิศทางในนโยบายทางเศรษฐกิจด้วย

จุดดังกล่าว เป็นจุดที่นักลงทุนไม่เพียงแต่ในประเทศที่ให้ความสำคัญ นักลงทุนจากต่างประเทศก็เช่นเดียวกัน หลาย ๆ ครั้งปรากฏว่า มีการเปลี่ยนแปลงทางการเมืองในบางครั้ง ถึงแม้ว่า ปัจจัยพื้นฐานในด้านอื่น ๆ ยังคงอยู่ในเกณฑ์ดี แต่นักลงทุนจากต่างประเทศ ต่างชะลอการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ของไทย

การที่นักลงทุนให้ความสำคัญ ต่อการเปลี่ยนแปลงทางการเมืองดังกล่าวข้างต้น สาเหตุส่วนหนึ่งนั้น มาจากการที่รูปแบบของประเทศไทย ซึ่งเป็นประเทศกำลังพัฒนาประเทศหนึ่งนั้น มีการแทรกแซงกิจกรรมทางเศรษฐกิจ จากภาครัฐอยู่มาก ซึ่งการแทรกแซงหรือควบคุมนโยบาย โดยรัฐบาลนี้ ส่งผลกระทบต่อการวางแผนงานในระยะยาว ของกลุ่มธุรกิจอย่างมาก โดยเฉพาะอย่างยิ่ง นโยบายของรัฐบาลที่มีต่อกลุ่มอุตสาหกรรม หรือกลุ่มธุรกิจนั้น ๆ

นอกจากนี้ปัจจัยหนึ่งที่มีผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงผู้บริหารในรัฐบาลก็คือ ความสนิทสนม หรือ “สายสัมพันธ์” อันเกิดจากความรู้จักคุ้นเคยหรือความเกี่ยวพันในทางส่วนตัวต่อ



บุคคลในระดับผู้บริหารประเทศ ของกลุ่มต่าง ๆ สามารถที่จะเชื่อมต่อผลประโยชน์ของแต่ละกลุ่ม ได้ ซึ่งความสัมพันธ์ ในลักษณะนี้ มักจะเป็นไปโดยไม่เปิดเผย เพราะมีการเกื้อกูลต่อกันและกัน ในผลประโยชน์ระหว่างกลุ่ม เช่นในคดีในการปั่นหุ้น บางคดี พบว่ามีนักการเมือง ในหลาย ๆ ระดับ มีชื่อเข้ามาเกี่ยวข้องกับอยู่ด้วย⁹

การวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยศึกษาจากปัจจัยในทางการเมืองนี้ จะเป็นการวิเคราะห์ในตัวแปรทางการเมือง เช่น การเปลี่ยนแปลงระบอบการปกครอง และรัฐบาล เพื่อดูว่าจะมีผลกระทบต่อ การดำเนินงาน ตลอดจนผลกำไรของบริษัทอย่างไร และในด้านใดบ้างในอนาคต ซึ่งสิ่งเหล่านี้จะส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ อย่างไรบ้าง นักวิเคราะห์บางท่านนอกจากจะมองปัจจัยทางการเมืองภายในประเทศแล้ว ยังจะต้องมองถึงปัจจัยภายนอกประเทศด้วย ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับ ลักษณะของกลุ่มธุรกิจ หรืออุตสาหกรรม นั้นๆ เช่น กลุ่มประกอบการอุตสาหกรรมส่งออก ก็จะต้องมองถึงการเปลี่ยนแปลงแปลงในทางนโยบาย หรือสภาวะทางการเมืองของประเทศคู่ค้าด้วยว่าจะส่งผลกระทบต่อธุรกิจ นั้น ๆ อย่างไร กลุ่มธุรกิจการเงิน สถาบันทางการเงิน จะเป็นกลุ่มที่ให้ความสำคัญกับปัจจัยจากต่างประเทศมาก

ผลกระทบที่เกิดขึ้นกับหลักทรัพย์ดังกล่าวข้างต้น มีในหลาย ๆ ด้านไม่ว่าจะเป็นในเรื่องความน่าเชื่อถือของผู้ประกอบการในหลักทรัพย์นั้น, แนวโน้มในอนาคต ผลประกอบการ, ผลตอบแทนจากหลักทรัพย์นั้น ๆ, ความนิยม ฯลฯ ซึ่งสิ่งต่าง ๆ เหล่านี้ แสดงออกมาในรูปของราคาหลักทรัพย์

ผลกระทบจากปัจจัยทางการเมือง เป็นผลกระทบใน 2 ลักษณะ คือ ผลกระทบในทางรูปธรรม และผลกระทบในทางจิตวิทยา เช่นเดียวกัน¹⁰

ผลกระทบทางรูปธรรม (material impact) เป็นผลกระทบที่เกิดขึ้นจริง เช่น การแปรรูปรัฐวิสาหกิจ ดังที่เกิดขึ้นกับการบินไทยซึ่งเป็นนโยบายทางการเมืองจะมีผลกระทบต่อ การลงทุน ต่อผลกำไร ซึ่งสิ่งที่เกิดขึ้นเป็นผลกระทบที่สัมผัสได้ มีการกระทำเกิดขึ้นจริง แล้วติดต่อไปอีกว่า ผลกำไรในอนาคตภายใต้ นโยบายนี้จะเป็นอย่างไรต่อไป

⁹ สัมภาษณ์, พิเชียร อานาจวรประเสริฐ . ผู้ดำเนินรายการ "ช่วยกันคิด" , 8 ตุลาคม 2539.

¹⁰ วิกรม เกษมวุฒิ, นักลงทุนผู้ชาญฉลาด, หน้า 47.

ผลกระทบทางจิตวิทยา (psychological impact) นั้นไม่มีตัวกำหนดตายตัว ว่ามีลักษณะเป็นเช่นไร ส่วนหนึ่งจะขึ้นอยู่กับความรู้สึกนึกคิดของประชาชนในขณะนั้น ๆ ว่ามีความรู้สึกต่อผู้บริหารประเทศหรือสภาวะโดยทั่วไปอย่างไร เช่น เมื่อตกอยู่ภายใต้การปกครองโดยรัฐบาลทหาร การเปลี่ยนแปลงจึงหมายถึงสิ่งที่ดีขึ้นคืออาจจะมีการเลือกตั้งเกิดขึ้น ในจุดนี้ ความเชื่อมั่นก็จะส่งผลในทางบวก เช่นเดียวกัน ในกรณีที่มีการรัฐประหารเมื่อวันที่ 23 กุมภาพันธ์ 2534 โดยคณะรักษาความสงบเรียบร้อยแห่งชาติ (รสช.) ราคาหลักทรัพย์แทบทุกตัวพร้อมใจกันตก ทำให้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ตกลงไปถึง 57 จุดในวันเปิดตลาดนั้นก็เกิดจากการที่ประชาชนรู้สึกว่า การเปลี่ยนแปลงจะเป็นไปในทิศทางที่แยกลง โดยเฉพาะอย่างยิ่ง ความเชื่อมั่นของนักลงทุนจากต่างชาติจะมีความหวั่นไหวต่อการเปลี่ยนระบอบการปกครองจากระบบประชาธิปไตย ไปสู่ระบบเผด็จการเช่นนี้มาก ซึ่งในอดีต นักลงทุนชาวไทยมักจะไม่มีรู้สึกกับเรื่องนี้มากนักโดยเห็นเป็นเรื่องปกติ แต่ในภาวะของการแข่งขันในตลาดโลกในปัจจุบัน ความรู้สึกต่อการเปลี่ยนแปลงในระบบการปกครองก็เป็นเรื่องที่น่าเป็นห่วงสำหรับนักลงทุนชาวไทยเช่นเดียวกัน

เมื่อพิจารณาถึงปัจจัยทางการเมือง โดยเฉพาะอย่างยิ่ง การเมืองภายในประเทศ จะเห็นได้ว่าปัจจัยต่าง ๆ ที่ส่งผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์เมื่อมองอย่างกว้างๆ คือ แนวนโยบายของรัฐ สิ่งนี้จะมีความสำคัญต่อการกำหนดบทบาทของการดำเนินกิจกรรมต่าง ๆ ในทางการเมือง และเศรษฐกิจ แต่ในลักษณะของโครงสร้างการเมืองของไทย มีลักษณะของระบบการเมืองที่ข้าราชการประจำมีบทบาทสูง พรรคการเมืองที่มีอยู่ขาดความแน่นอนในการดำเนินนโยบาย และมีความคิดที่แตกต่างและขาดความต่อเนื่อง ลักษณะเช่นนี้ นโยบายที่ปรากฏก็มักจะหลีกเลี่ยงไม่พ้นแนวนโยบายของปลัดกระทรวง หรือ อธิบดีกรมกองต่าง ๆ ที่เป็นผู้มีส่วนในการกำหนดนโยบาย ซึ่งในจุดนี้มีข้อดีประการหนึ่งคือ สามารถจะคาดเดาทิศทางนโยบายได้ไม่ยากนัก ทำให้สามารถที่จะทราบถึงแนวโน้มของการเปลี่ยนแปลงในราคาหลักทรัพย์ ในส่วนที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานของหน่วยงานนั้น ๆ ได้

แต่อย่างไรก็ดี จากการที่สภาวะในด้านต่าง ๆ ของไทยได้มีการก้าวเข้าสู่สภาวะความเป็นสากลอันเกิดจากกระแสของโลกาภิวัตน์ (globalization) ทำให้แนวโน้มในทางการเมืองการปกครองเริ่มเปลี่ยนแปลงไปสู่การลดบทบาทภาครัฐและข้าราชการประจำลง และสรรหาผู้บริหารงานหรือรัฐมนตรีในกระทรวงต่าง ๆ ให้มีความรู้ความสามารถมากยิ่งขึ้น ซึ่งในอนาคตการคาดเดาทิศทางนโยบาย จะต้องศึกษาถึงลักษณะหรือแนวคิดในการทำงานของบุคคลซึ่งคาดว่าจะมาดำรงตำแหน่งที่เกี่ยวข้องให้มากยิ่งขึ้น

ลักษณะที่ดีของการเมืองไทยประการหนึ่ง คือ การไม่มีการแบ่งแยกในเรื่องเชื้อชาติ และแนวคิด ทำให้พรรคการเมืองของไทยทั้งซ้ายและขวาสามารถรวมกันได้หมด โดยมีสถาบันพระมหากษัตริย์เป็นศูนย์กลาง และทุกพรรคสามารถใช้นโยบายร่วมกันได้โดยมองที่ผลประโยชน์ร่วมกันเป็นหลัก ทำให้ส่งผลกระทบต่อทางจิตวิทยามากกว่า การเปลี่ยนแปลงที่ส่งผลกระทบต่อทางเศรษฐกิจของการเมืองไทย จะเกิดขึ้นหลังจากพรรคการเมืองต่าง ๆ ได้รวมตัวกันประกอบขึ้นเป็นรัฐบาลแล้ว ข้อขัดแย้งต่าง ๆ จะเริ่มปรากฏชัดขึ้น อันเนื่องมาจากการต่อรองผลประโยชน์ อันเป็นลักษณะของรัฐบาลผสมหลายพรรค โดยที่พรรคต่าง ๆ ไม่มีจุดยืนที่แน่นอน ดังนั้นอาจกล่าวได้ว่า พรรคการเมืองของไทยไม่มีปัญหาในการรวมตัวกัน เพราะว่ามีจุดมุ่งหมายในการขอมีส่วนร่วมในการบริหารงานในนามรัฐบาล หากแต่มีปัญหาในการทำงาน และประสานงานกัน ซึ่งทำให้เกิดปัญหาในความไม่ชัดเจนในนโยบาย และวิธีการปฏิบัติ ซึ่งขาดความสอดคล้องกัน ทำให้ไม่สามารถรวมตัวกันได้นานนัก

นอกจากนั้นการที่กระแสของโลกาภิวัตน์ หรือ ความเป็นสากลที่เข้ามาเกี่ยวข้องทำให้ความสำคัญของการเมืองของต่างประเทศ โดยเฉพาะอย่างยิ่งประเทศหลักทางเศรษฐกิจ และประเทศเพื่อนบ้าน เป็นประเด็นที่จะต้องพิจารณาถึงด้วย เพราะในปัจจุบันการค้าขายกับต่างประเทศนับวันยิ่งทวีมูลค่า และความสำคัญที่สูงขึ้นเป็นลำดับ

สถานการณ์ทางการเมืองที่ส่งผลกระทบต่อสภาวะตลาดหลักทรัพย์ ถ้าหากเป็นประเทศที่มีอิทธิพลทางเศรษฐกิจกับไทย เช่น สหรัฐอเมริกา หรือ สหภาพยุโรป ก็มักจะเป็นสถานการณ์ที่เกี่ยวข้องกับภาวะทางเศรษฐกิจและการเงิน ตลอดจนการสงคราม และการเปลี่ยนแปลงตัวผู้นำของประเทศนั้นๆ ซึ่งอาจหมายถึงการเปลี่ยนแปลงในนโยบายการค้า ความช่วยเหลือ และความสัมพันธ์ระหว่างประเทศ ส่วนสถานการณ์ในประเทศเพื่อนบ้านมักจะเป็นในรูปของความมั่นคงทางการเมืองของแต่ละประเทศ และนโยบายในการแข่งขัน หรือความร่วมมือในทางเศรษฐกิจในระดับรัฐบาลเป็นต้น และนอกจากนี้ ความร่วมมือในระดับภูมิภาค ก็เป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่ส่งเสริมให้ความเคลื่อนไหวในต่างประเทศ จะมีน้ำหนักต่อการตัดสินใจในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น

การพิจารณาถึงสภาวะของการเมืองที่มีผลต่อการตัดสินใจในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ดังกล่าวข้างต้น อาจพิจารณาได้จากเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นในสภาพของการซื้อขายหลักทรัพย์ในบางประเทศ อันมีผลสืบเนื่องมาจากปัจจัยทางการเมืองที่มีส่วนเกี่ยวข้อง โดยเหตุที่ผลกระทบต่อทางการเมืองที่เกิดขึ้น ส่งผลให้นักลงทุนมีการตัดสินใจ ซื้อ-ขาย ซึ่งการซื้อหรือขายดังกล่าว สามารถ

ทราบได้จากการปรับตัวขึ้น-ลงของดัชนี ซึ่งมีความเคลื่อนไหวที่สะท้อนถึงทิศทางของเศรษฐกิจ และการเมืองในแต่ละประเทศ

ความสัมพันธ์ระหว่างเสถียรภาพของรัฐบาลกับผลกระทบต่อตลาดหลักทรัพย์ในบางประเทศ

ผลกระทบจากสภาวะทางการเมืองต่อสภาวะการซื้อขายหลักทรัพย์ มีปรากฏอยู่ทั่วไป รวมถึงตลาดที่มีความมั่นคงและมีความแข็งแกร่งสูง ก็ไม่มีข้อยกเว้น หากแต่ว่าผลกระทบที่เกิดขึ้นจะส่งผลมาก-น้อย ก็ขึ้นอยู่กับปัจจัยต่าง ๆ ของประเทศนั้น ๆ เช่น ความรู้ความเข้าใจในทางการเมืองของประชาชน, พื้นฐานความแข็งแกร่งทางเศรษฐกิจ, ระบบการเมือง, ปัญหาความแตกแยกของชนชาติ, ประวัติศาสตร์ของประเทศ ฯลฯ สิ่งเหล่านี้ล้วนส่งผลต่อการเกิดผลกระทบในทางจิตวิทยาต่อนักลงทุนได้ทั้งสิ้น การศึกษาถึงผลกระทบที่เกิดขึ้นในประเทศต่าง ๆ เพื่อเป็นแนวทางในการศึกษาถึงผลที่เกิดขึ้นในกรณีของประเทศไทย จะทำให้เกิดความเข้าใจและสามารถเปรียบเทียบสภาวะการณ์ต่าง ๆ ได้อย่างชัดเจนยิ่งขึ้น

เม็กซิโก กรณีการเกิดวิกฤตการณ์ค่าเงินเปโซอ่อนตัวในเม็กซิโกช่วงต้นปี พ.ศ. 2538 อันนำไปสู่ผลกระทบทั้งในด้านเศรษฐกิจและการเมืองของเม็กซิโกเอง และรวมถึงผลกระทบต่อเศรษฐกิจต่างประเทศ น่าจะเป็นกรณีที่สะท้อนให้เห็นถึงความสัมพันธ์ระหว่าง วิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจและการปกครองบริหารงานของรัฐบาล ได้เป็นอย่างดี

วิกฤตการณ์ค่าเงินเปโซอ่อนตัวในเม็กซิโกในช่วงต้นปี พ.ศ. 2538 ส่งผลกระทบต่อสภาพเศรษฐกิจของประเทศเม็กซิโก และส่งผลกระทบต่อตลาดหลักทรัพย์และตลาดเงินอีกหลายแห่งในโลกอีกด้วย เหตุการณ์ดังกล่าวได้เกิดขึ้นโดยมีการสะสมของปัญหาทางเศรษฐกิจในเม็กซิโกอย่างมากมาย จากการบริหารงานที่ผิดพลาดในด้านผลกระทบจากการปฏิรูปเศรษฐกิจของเม็กซิโกในสมัยของ อดีตประธานาธิบดี คาร์ลอส ซาลินาส กล่าวคือแม้ว่าอดีตประธานาธิบดี ซาลินาส จะประสบความสำเร็จในการปฏิรูปเศรษฐกิจ ส่งผลให้ประเทศเม็กซิโกมีอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจสูง แต่ปัญหาหนึ่งที่ติดตามมาและส่งผลกระทบอย่างรุนแรงต่อระบบเศรษฐกิจของเม็กซิโกก็คือ ปัญหาเงินเฟ้อ รวมถึงปัญหาการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดที่เกิดขึ้นอย่างรุนแรง นอกจากนี้ปัญหาจากการบริหารงานของประธานาธิบดี ซาลินาส ที่เกิดขึ้นและส่งผลกระทบต่อรัฐบาลในปัจจุบัน ก็คือการพัฒนาเศรษฐกิจโดยการขาดการพัฒนาทางการเมืองควบคู่ไปด้วย กล่าวคือเน้นการพัฒนาเศรษฐกิจโดยไม่ยอมลดการผูกขาดอำนาจทางการเมืองของพรรค

Institutional Revolutionary (PRI) อันเป็นพรรคของ นายซาลินาส ซึ่งครองอำนาจผูกขาดการปกครองประเทศเม็กซิโกมาถึง 62 ปี

การพัฒนาเศรษฐกิจในสมัยของซาลินาส จึงเป็นการพัฒนาเศรษฐกิจที่มีความเปราะบางจากการสร้างภาพลวง ละเลยความสำคัญของคนส่วนล่างซึ่งเป็นส่วนใหญ่ในสังคมเม็กซิโก การปฏิรูปเศรษฐกิจดังกล่าว เป็นการแปรรูปรัฐวิสาหกิจ เพื่อดึงดูใจและสร้างความร่ำรวยให้แก่กลุ่มนักเล่นหุ้นและนักลงทุนชาวต่างชาติในเม็กซิโก¹¹ เท่านั้นแต่อำนาจการซื้อของผู้มีรายได้น้อยลดลงไป ถึง 2 ใน 3 ตลอดช่วงทศวรรษที่ผ่านมา เมื่อผนวกกับสภาวะทางการเมืองที่เต็มไปด้วยเส้นสายทางการเมืองในหน่วยงานรัฐต่าง ๆ ที่พรรค PRI ได้วางไว้ รวมถึงการเลือกตั้งที่เต็มไปด้วยกลโกงต่าง ๆ มากมายทำให้เกิดปัญหาที่สะสมค้างไว้และรอวันปะทุขึ้นมา

ในช่วงสมัยของประธานาธิบดี เฮอร์เนสโต เซซิลโย ที่ขึ้นสู่อำนาจเมื่อปลายปี 2537 จึงได้ทำการแก้ปัญหาที่ค้างสะสมมาด้วยการประกาศลดค่าเงินเปโซ ผลปรากฏว่าความพยายามที่จะควบคุมสถานการณ์ของผู้นำเม็กซิโกได้ประสบความล้มเหลวอย่างสิ้นเชิง ผู้บริโภคและเจ้าของกิจการในประเทศตลอดจนนักลงทุนชาวต่างชาติ โดยเฉพาะอย่างยิ่งผู้ที่ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ และตลาดแลกเปลี่ยนเงินตรา กลับยังได้ผลกระทบซ้ำซ้อนจากก่อนหน้านี้ที่ต้องประสบกับภาวะความถดถอยของภาวะเศรษฐกิจของเม็กซิโกยิ่งขึ้นไปอีก

วิกฤตการณ์ดังกล่าวได้สร้างความวุ่นวายเกิดขึ้นในตลาดหุ้นและตลาดการเงินของเม็กซิโกซึ่งเคยได้ชื่อว่าเป็นตลาดเกิดใหม่ที่มีอนาคตสดใสไม่น้อย โดยนักลงทุนได้พากันเทขายทรัพย์สินของตน และเงินลงทุนออกจากเม็กซิโกอย่างตื่นตระหนก ความวุ่นวายนี้ได้ส่งผลกระทบต่อตลาดหุ้นในนิวยอร์ก และเอเชียบางประเทศ ซึ่งรวมถึงตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยด้วย

ผลกระทบดังกล่าวเกิดขึ้นเนื่องจากนักลงทุนจะเพิ่มความระมัดระวังในการตัดสินใจเข้าไปลงทุนในตลาดเกิดใหม่ในแถบลาตินอเมริกา เอเชีย และยุโรปตะวันออกมากขึ้น นักลงทุนต่างชาติจะพิจารณาในการลงทุนในประเทศที่มียอดขาดดุลบัญชีเดินสะพัด รวมถึงยอดขาดดุลงบประมาณ

¹¹ "เม็กซิโก ถึงเวลาต้องปฏิรูป", ผู้จัดการรายวัน.(7 ธันวาคม 2538) :18.

ประมาณ โดยมีการพิจารณาตัดสินใจลงทุนที่ละเอียดยิ่งขึ้น รวมถึงแสดงความวิตกกังวลต่อความคิดที่ว่าอาจเกิดปรากฏการณ์เช่นนี้อีกในประเทศที่กำลังพัฒนาหลาย ๆ ประเทศ¹²

ปัญหาทางเศรษฐกิจในเม็กซิโกนี้เป็นปัญหาสำคัญที่ส่งผลกระทบต่อปัญหาในหลาย ๆ ด้านของประเทศ และเป็นปัญหาที่เรื้อรังและบั่นทอนความเจริญก้าวหน้าของประเทศไม่น้อย โดยเฉพาะอย่างยิ่งปัญหาในเรื่องของความยากจนของประชากรในประเทศ อันนำไปสู่ความคับแค้นอันเกิดจากความไม่มีเงินที่ผลักดันให้ประชาชนในเม็กซิโกรวมตัวกันเป็นกบฏกลุ่มย่อยๆ ก่อความวุ่นวายหลายต่อหลายครั้ง ซึ่งปัญหาดังกล่าวนับเป็นปัญหาสำคัญอีกประการหนึ่งที่ส่งผลกระทบต่อภาพพจน์ด้านความมั่นคงของรัฐบาล ซึ่งเป็นจุดที่นักลงทุนชาวต่างชาติ ถือเป็นเรื่องสำคัญอย่างยิ่ง

กลุ่มกบฏชาวนา ได้ปฏิบัติการก่อจลาจลรัฐบาลโดยวิธีต่าง ๆ นานา ซึ่งเป้าหมายของกลุ่มกบฏชาวนาเหล่านี้อยู่ที่การต่อต้านรัฐบาลในกรณีการยอมรับสนธิสัญญา NAFTA หรือ เขตการค้าเสรี ถึงแม้ว่าปฏิบัติการของกลุ่มกบฏชาวนาหรือกลุ่มกบฏ ซาปาติสตา จะเกิดขึ้นในบางพื้นที่ของประเทศ แต่ก็เห็นได้ชัดว่าส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจโดยรวม เพราะครั้งแรกที่เกิดเหตุการณ์ไม่สงบขึ้นเมื่อวันที่ 1 มกราคม 2537 อันเป็นวันที่นาฟตามีผลบังคับใช้นั้น ดัชนีตลาดหุ้นเม็กซิโกได้ตกต่ำลงร้อยละ 3.86% ซึ่งเป็นอัตราที่เลวร้ายที่สุดในรอบ 18 เดือน สร้างความหวาดผวาให้กับนักลงทุนชาวต่างชาติจนทำให้เศรษฐกิจของเม็กซิโกชะงักงันไปทันที และเมื่อกลุ่มกบฏกลุ่มนี้ปฏิบัติการอีกครั้งหนึ่งในช่วงปลายปี 2538 ดัชนีตลาดหุ้นเม็กซิโกก็ได้ปรับตัวลงอย่างมากเช่นกัน¹³

ปัญหาทางเศรษฐกิจการเงินและตลาดหุ้น เมื่อผนวกกับปัญหาความมั่นคงที่เกิดขึ้น สิ่งเหล่านี้เป็นสิ่งที่ส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพของรัฐบาลในยุคของประธานาธิบดีเซซิล โยอย่างมาก ถึงแม้ว่าลักษณะการเมืองของเม็กซิโกจะมีการปกครองแบบประชาธิปไตยที่ค่อนข้างจะมีความผูกขาดโดยพรรคที่ได้จัดตั้งรัฐบาลแบบผูกขาดมาตลอดก็คือ พรรค PRI. โดยที่พรรคอื่นไม่สามารถก้าวขึ้นมาช่วงชิงตำแหน่งประธานาธิบดีได้เลยแม้แต่ครั้งเดียวก็ตาม

¹² สัมภาษณ์, ศรีสุกิจ สุลิพร. ผู้ช่วยผู้อำนวยการฝ่ายระดมทุน บงก.ซิทก้า จำกัด (มหาชน), 26 พฤศจิกายน 2539.

¹³ "วิกฤตความเชื่อมั่นประธานาธิบดี เซซิล โย", ผู้จัดการรายวัน. (7 ธันวาคม 2538) : 18.

ในกรณีของวิกฤตศรัทธาต่อรัฐบาลในเม็กซิโก เป็นอีกตัวอย่างหนึ่งที่สะท้อนให้เห็นถึงประสิทธิภาพการจัดการกับปัญหาทางเศรษฐกิจที่ค่อนข้างจะมีประสิทธิภาพต่ำ ซึ่งส่งผลถึงความเชื่อมั่นและไว้วางใจต่อรัฐบาล และในขณะเดียวกันความไม่มั่นใจต่อรัฐบาลดังกล่าว ก็จะเป็นสิ่งที่ซ้ำเติมให้สถานะต่าง ๆ ยิ่งเลวร้ายลงไปอีกจากการลดการลงทุนจากต่างชาติลง

ในกรณีของวิกฤตการณ์ที่เกิดขึ้นในเม็กซิโกนั้น เป็นกรณีที่มีความคล้ายคลึงกับประเทศไทยอยู่หลายส่วน ไม่ว่าจะเป็นปัญหาความยากจน ปัญหาการเร่งปฏิรูปเศรษฐกิจ ปัญหาเรื่องประสิทธิภาพในการแก้ไขปัญหาของรัฐบาล รวมถึงการที่ตลาดหลักทรัพย์ของเม็กซิโก เป็นตลาดหลักทรัพย์เกิดใหม่ที่มีความดึงดูดให้นักลงทุนจากประเทศต่าง ๆ เข้าไปลงทุนไม่น้อย ปัญหาที่เกิดขึ้นในเม็กซิโก เป็นปัญหาของรัฐบาลที่ขาดเสถียรภาพจากการขาดประสิทธิภาพในการบริหารงานทางเศรษฐกิจ

อย่างไรก็ดี ผลกระทบจากการบริหารงานการปกครองและเสถียรภาพของรัฐบาล ที่เกิดขึ้นต่อภาวะเศรษฐกิจ โดยเฉพาะอย่างยิ่งต่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ มิได้เกิดขึ้นในประเทศที่กำลังพัฒนา หากแต่ผลกระทบดังกล่าวยังเกิดขึ้นในกลุ่มประเทศที่มีศักยภาพทางการเมืองและเศรษฐกิจที่แข็งแกร่งอีกด้วย เพราะถึงอย่างไรก็ตาม ตลาดหลักทรัพย์ยังคงเป็นแหล่งระดมทุน และการสร้างทุนหมุนเวียนให้แก่ประเทศต่าง ๆ ได้เสมอ ไม่ว่าจะเป็นประเทศ สหรัฐอเมริกา ญี่ปุ่น อังกฤษ ซึ่งประเทศเหล่านี้ล้วนแต่มีรากฐานทางเศรษฐกิจและมีตลาดหลักทรัพย์ที่แข็งแกร่ง ก็ไม่สามารถหลีกเลี่ยงผลกระทบทางเศรษฐกิจจากสภาวะทางการเมืองไปได้ ผลกระทบที่เกิดขึ้นต่อตลาดหลักทรัพย์ของประเทศต่าง ๆ เหล่านี้ มีปรากฏอยู่ในแต่ละช่วง โดยมักจะเป็นช่วงที่มีการเปลี่ยนแปลงทางการเมือง คือเลือกตั้ง หรือยุบสภา ซึ่งการพิจารณาถึงสภาวะจากตัวอย่างที่เกิดขึ้นในบางประเทศก็เพื่อชี้ให้เห็นถึงผลกระทบ จากสภาวะทางการเมืองที่ส่งผลการเปลี่ยนแปลงในเสถียรภาพของรัฐบาล และทำให้เกิดผลกระทบต่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ในช่วงต่าง ๆ เพื่อเป็นแนวทางในการศึกษาถึงลักษณะดังกล่าวที่เกิดขึ้นในประเทศไทย

สหรัฐอเมริกา ประเทศสหรัฐอเมริกากล่าวได้ว่าเป็นประเทศที่มีอิทธิพลทางเศรษฐกิจและการเมืองสูงมากในระดับโลก ความเคลื่อนไหวในทางการเมืองของสหรัฐฯ ได้รับความสนใจจากนานาประเทศ เพราะเหตุที่ว่าแต่ละประเทศต่างก็ต้องมีความเกี่ยวข้องต่อการเคลื่อนไหวเปลี่ยนแปลงในนโยบายด้านความสัมพันธ์ต่างประเทศของสหรัฐฯ ทั้งสิ้น รวมถึงความสนใจต่อภาวะเศรษฐกิจของสหรัฐฯ ซึ่งเปรียบเสมือนเป็นตัวกำหนดภาวะเศรษฐกิจของโลกอยู่กลาย ๆ

สหรัฐอเมริกา เป็นประเทศที่มีความแข็งแกร่งของสถาบันทางการเมืองค่อนข้างสูง ระบบการเมืองแบบประธานาธิบดีของสหรัฐฯ ได้ถูกพัฒนาให้มีความมั่นคงสูง เสถียรภาพของรัฐบาลค่อนข้างมีเสถียรภาพมาก อันเกิดจากความแข็งแกร่งของพรรคการเมือง จากการวางโครงสร้างของระบบการเมืองที่มีการคานอำนาจโดยแต่ละฝ่ายทำหน้าที่ตรวจสอบซึ่งกันและกันอยู่ โดยแต่ละฝ่าย คือประธานาธิบดี, รัฐสภา และฝ่ายตุลาการ ต่างก็ไม่สามารถถอดถอน ก้าวก่ายงานกัน ได้ ซึ่งการเมืองในระบบนี้ จะทำให้ไม่เกิดการยุบสภาฯ บ่อยครั้ง ทำให้ได้รัฐบาลที่มีความมั่นคง การเปลี่ยนแปลงทางการเมืองมักจะมีช่วงเวลาที่แน่นอน ซึ่งจะไม่เป็นการทำให้ความต่อเนื่องในการบริหารงานด้านต่าง ๆ ต้องหยุดชะงักลง ดังนั้นประเด็นในด้านความมีเสถียรภาพของรัฐบาล จึงอาจกล่าวได้ว่า เป็นภาวะที่ไม่น่าวิตกมากนัก และไม่บ่อยครั้งนักที่ปรากฏว่ามีการเปลี่ยนแปลงในทางการเมืองที่ผิดปกติ เหนือความคาดหมาย ตลาดหลักทรัพย์ของสหรัฐฯ ก็เช่นเดียวกัน จัดได้ว่าเป็นตลาดหลักทรัพย์หลักของเศรษฐกิจโลก ซึ่งมักจะมีอิทธิพลชี้้นำต่อตลาดหลักทรัพย์อื่น ๆ อยู่เสมอ

ความเคลื่อนไหวของตลาดหุ้นนิวยอร์ก ในส่วนที่ได้รับผลกระทบจากการเมืองนั้น พิจารณาจากสถานะของการซื้อขายในช่วงของการเลือกตั้งประธานาธิบดี รวมถึงการเลือกตั้งสภาองเกรสซึ่งจะส่งผลต่อการทำงานของประธานาธิบดี โดยในการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ ในยุคสมัยของนายบิล คลินตัน ซึ่งได้รับเลือกให้ดำรงตำแหน่งเป็นวาระที่ 2 เมื่อวันที่ 7 พฤศจิกายน 2539 นั้น ดัชนีดาวโจนส์ ได้มีการปรับตัวขึ้นร้อยละ 8.17¹⁴ ภายหลังจากที่ได้ทราบผลการเลือกตั้ง โดยก่อนหน้านี้ดัชนีนี้อาจได้มีการชะลอตัวเพื่อรอเหตุการณ์ และเมื่อใกล้วันที่จะทราบผลการเลือกตั้งประธานาธิบดีปรากฏออกมาเป็นที่แน่ชัด ตลาดฯ ก็เริ่มผ่อนคลายจากผลการเลือกตั้ง โดยนักลงทุนทั่วไปเห็นว่าพรรคเดโมแครตและพรรครีพับลิกัน จะสามารถถ่วงดุลในสภาองเกรสกันได้แน่นอน

สภาพการซื้อขายในตลาดหุ้นนิวยอร์ก ในช่วงวันดังกล่าวได้มีการปรับตัวสูงขึ้นของดัชนีดาวโจนส์ อย่างต่อเนื่องเป็นเวลาหลายวัน จากช่วงก่อนหน้าการเลือกตั้งเล็กน้อย ดัชนีฯ มีการวิ่งขึ้นอย่างรวดเร็วถึง 96.53 จุด หรือ 1.59% สู่ระดับ 6,177.71 จุด ซึ่งนับเป็นสถิติสูงสุดในรอบปี โดยก่อนหน้านี้มันขึ้นไปได้สูงสุดเพียง 6,094.23 จุด โดยนับเป็นครั้งแรกที่ดัชนีดาวโจนส์สามารถปิดเหนือระดับ 6,100 จุดได้¹⁵

¹⁴ ฝ่ายวิจัย ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2539. (เอกสาร ไม่ตีพิมพ์)

¹⁵ สยามโพสต์, (8 พฤศจิกายน 2539):16.

ในการศึกษาถึงผลกระทบต่อดัชนีตลาดหุ้นนิวยอร์ก จากภาวะของการเลือกตั้งของ สหรัฐฯ อีกครั้งหนึ่งก็คือ การเลือกตั้งประธานาธิบดีของสหรัฐฯ ในช่วงปี 2535 (1992) ซึ่งเป็นการขับเคี่ยวกันระหว่าง นายจอร์จ บุช จากพรรครีพับลิกันที่ต้องการลงสมัครเพื่อการค้าร่งตำแหน่งประธานาธิบดีอีกสมัยหนึ่ง และ นายบิล คลินตัน ผู้แทนจากพรรคเดโมแครต ซึ่งในขณะนั้นประชาชนโดยทั่วไปต่างรู้สึกไม่พอใจกับผลงานของนาย บุช ที่ปล่อยให้เศรษฐกิจอยู่ในภาวะตกต่ำ อัตราการว่างงานสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว รวมถึงงบประมาณที่ขาดดุลงอกอย่างมากถึง 4 ล้านล้าน ดอลลาร์

จากนโยบายการฟื้นฟูเศรษฐกิจอย่างเร่งด่วนได้ส่งผลให้ นายบิล คลินตัน ได้รับเลือกให้ดำรงตำแหน่งประธานาธิบดีของ สหรัฐฯ ในการเลือกตั้งเมื่อต้นเดือนพฤศจิกายน 2535 โดยในช่วงก่อนหน้านั้น จากผลการสำรวจประชามติต่าง ๆ ที่ปรากฏออกมา ปรากฏว่า คลินตัน มีคะแนนนำ บุช อยู่เป็นเปอร์เซ็นต์ไม่น้อย ทำให้การรณรงค์หาเสียงในช่วงก่อนการเลือกตั้งเป็นไปอย่างเข้มข้น

ความเคลื่อนไหวของดัชนีดาวโจนส์ ในช่วงดังกล่าวก็ได้เป็นไปโดยบรรยากาศแห่งการเลือกตั้งได้ส่งผลกระทบต่อการขึ้นลงของดัชนีในบางขณะ โดยในช่วงเดือนสิงหาคม 2535 ดัชนีมีการชะลอตัว โดยลดลง 4.02% ¹⁶ ซึ่งมีปัจจัยมาจากการเมืองภายในประเทศ ได้แก่ ความไม่มั่นใจต่อผลการเลือกตั้งประธานาธิบดีที่มีขึ้นในเดือน พฤศจิกายน และความไม่มั่นใจในภาวะเศรษฐกิจของประเทศ ดัชนีในช่วงดังกล่าวมีการชะลอตัวลง ปริมาณการซื้อขายมีไม่มากนัก มีการเคลื่อนไหวในช่วงแคบๆ เพื่อรอคอยผลการเลือกตั้ง ในเดือนพฤศจิกายน ภายหลังผลการเลือกตั้งปรากฏและเป็นที่ไปตามความคาดหมายของคนส่วนใหญ่ ได้ส่งผลให้ดัชนีดาวโจนส์ ปรับตัวเพิ่มขึ้นเล็กน้อยคือร้อยละ 2.44 ¹⁷ เนื่องจากปัจจัยในด้านอื่น ๆ เช่น ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ, อัตราเงินเฟ้อ, สภาพเศรษฐกิจทั่วไปมีความซบเซาอยู่มากนั่นเอง

ต่อมาภายหลังจากการเลือกตั้งที่ผ่านพ้นไป และได้ นายบิล คลินตัน เข้ามาดำรงตำแหน่งประธานาธิบดี ดัชนีได้ปรับตัวสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว จากความเชื่อมั่นในการบริหารงานของคลินตัน

¹⁶ ฝ่ายวิจัย ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2535. (เอกสาร ไม่ตีพิมพ์)

¹⁷ เรื่องเดียวกัน

และประกอบกับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในประเทศสหรัฐฯ ได้ส่งผลให้ดัชนีปรับตัวขึ้นในช่วงเดือน มกราคม 2536 ถึงร้อยละ 10.27¹⁸

การเลือกตั้งในสหรัฐฯ มีลักษณะของความแน่นอนค่อนข้างสูง ไม่ว่าจะเป็นในด้านของความสม่ำเสมอของวาระการเลือกตั้ง จนถึงการคาดคะเนผลของการเลือกตั้ง ทั้งนี้เนื่องจากประสิทธิภาพในการทำสำรวจประชามติ ที่มักจะมียกออกมาในช่วงก่อนการเลือกตั้ง จนถึงการ ดีเบตหรือการนำเสนอประเด็นในการหาเสียง ซึ่งสิ่งเหล่านี้ได้ช่วยให้การคาดการณ์ถึงผลการเลือกตั้งของสหรัฐฯ มีความใกล้เคียงค่อนข้างสูง นักลงทุนสามารถที่จะมองภาพได้อย่างรวดเร็ว ทำให้ดัชนีมีการปรับตัวที่ค่อนข้างจะมีเสถียรภาพไม่ผันผวนไปตามกระแสข่าวมากนัก

ญี่ปุ่น ญี่ปุ่นจัดเป็นอีกประเทศหนึ่งซึ่งมีอิทธิพลทางเศรษฐกิจในเวทีระดับโลกไม่น้อย การปรับเปลี่ยนรัฐบาลของญี่ปุ่นในแต่ละครั้งก็ได้รับความสนใจเนื่องจากจะมีผลต่อการกำหนดนโยบายทางเศรษฐกิจและความสัมพันธ์ระหว่างประเทศอย่างมาก การเมืองภายในประเทศญี่ปุ่นค่อนข้างที่จะมีความผันผวนอยู่ไม่น้อย โดยมักจะมีการเปลี่ยนแปลงตัวผู้นำรัฐบาลอยู่เนืองๆ ทั้งๆ ที่พรรคที่กุมเสียงข้างมากในรัฐบาลก็เป็นพรรคใหญ่เพียงพรรคเดียว คือพรรคเสรีประชาธิปไตย (LDP) ก็ตามที แต่อย่างไรก็ดีการเปลี่ยนแปลงทางการเมืองญี่ปุ่นก็นับว่าเป็นการเปลี่ยนแปลงตามระบอบประชาธิปไตย เป็นไปตามกลไกทางการเมืองเสมอ การขาดเสถียรภาพภายในพรรคที่เป็นแกนนำรัฐบาลเอง โดยที่มักมีการแย่งชิงอำนาจกันเองภายในพรรค LDP บ่อยครั้ง

ปัจจัยประการหนึ่งซึ่งทำให้ญี่ปุ่นมักจะมีการเปลี่ยนแปลงตัวผู้นำรัฐบาลบ่อยครั้ง ก็คือ การที่นักธุรกิจญี่ปุ่นมีบทบาทที่สูงมาก และได้มีการโยกเอาการเมืองมาสร้างฐานทางธุรกิจ ซึ่งที่จริงแล้วสภาพดังกล่าวสามารถพบได้ทั่วไปในหลาย ๆ ประเทศ หากแต่ในญี่ปุ่นพลังทางเศรษฐกิจและการค้ามีอำนาจสูงมาก รวมถึงมีมูลค่าที่มหาศาลอีกด้วย ดังนั้นประเด็นปัญหาในเรื่องของการคอร์รัปชัน จึงนับเป็นปัญหาใหญ่ที่ส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพของผู้นำรัฐบาลอยู่เรื่อยมา และกระแสการปฏิรูปการเมืองทำให้การเมืองญี่ปุ่นมีความตื่นตัวได้รับความสนใจสูง

สภาวะการณ์ทางการเมืองในญี่ปุ่นในช่วงปี พ.ศ. 2535 ช่วงต้นปี 2539 ญี่ปุ่นมีการเปลี่ยนแปลงในรัฐบาลหลายครั้ง และจัดว่าเป็นประเทศที่เปลี่ยนตัวผู้นำรัฐบาลบ่อยครั้ง อันเกิด

¹⁸ เรื่องเดียวกัน

จากการเปลี่ยนถ่ายอำนาจในพรรค LDP โดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงปี พ.ศ. 2530 - 2538 ช่วง 7 ปีนี้ญี่ปุ่นมีการเปลี่ยนแปลงนายกรัฐมนตรีถึง 7 คน รัฐบาลญี่ปุ่นต้องประสบกับปัญหาในด้านความเชื่อมั่นต่อรัฐบาลมากขึ้นกว่าในอดีต ดังจะสังเกตได้จากการเปลี่ยนแปลงในตัวผู้นำรัฐบาลดังที่ได้กล่าวถึง รวมถึงการเริ่มแสดงออกถึงความเบื่อหน่ายต่อการทำงานของรัฐบาล จากภาวะของความตกต่ำทางเศรษฐกิจ และความตกต่ำในตลาดหลักทรัพย์ของญี่ปุ่นที่ปรากฏขึ้น

สาเหตุหลักของการเปลี่ยนแปลงทางการเมืองบ่อยครั้งของญี่ปุ่น ซึ่งส่งผลให้รัฐบาลขาดเสถียรภาพในระยะยาวนั้น สาเหตุหนึ่งมากจากการที่นักการเมืองของญี่ปุ่นมักจะมีความเกี่ยวพันต่อปัญหาในเรื่องของความสับสนหรือมีปัญหาในเรื่องของการรับสินบน และนอกเหนือจากนั้นยังประสบกับปัญหาในการรักษาคุณอำนาจภายในพรรค LDP อีกด้วย ดังนั้นจึงมักปรากฏว่าสาเหตุของการเปลี่ยนแปลงในรัฐบาลของญี่ปุ่นมักจะมีมาจากสาเหตุ 2 ประการดังกล่าวข้างต้น โดยพิจารณาจากการเปลี่ยนแปลงในช่วงปี พ.ศ. 2530-2538 จะเห็นได้ชัดเจน ไม่ว่าจะเป็นกรณีอื้อฉาวจากการรับสินบนในรูปของหุ้นของบริษัทสื่อสารระดับยักษ์ใหญ่ของญี่ปุ่น หรือเรียกว่า "กรณีหุ้นริครูท" ในสมัยของ นายโนโบรุ ทาเกชิตะ ซึ่งผลก็คือการลาออกจากตำแหน่ง รวมถึงกรณีการคอร์รัปชันในสมัยของนาย โมริฮิโร โฮโซกาวา จากการไม่สามารถเคลียร์ตัวเองให้พ้นผิดจากข้อกล่าวหาว่ารับสินบนจากบริษัทก่อสร้าง สองกรณีนี้แสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์ระหว่างกลุ่มธุรกิจและนักการเมืองรวมถึงข้าราชการประจำ ซึ่ง 3 กลุ่มนี้ ถือเป็น 3 กลุ่มที่มีอิทธิพลต่อการเมืองญี่ปุ่นอย่างมาก หรือที่เรียกกันว่า "สามเหลี่ยมเหล็ก"

นอกจากนี้ในความสัมพันธ์ระหว่างนักธุรกิจและนักการเมืองของญี่ปุ่นอันส่งผลให้เกิดกรณีรับสินบนกันบ่อยครั้งนั้น ยังปรากฏในหลายรูปแบบ ไม่ว่าจะเป็นการช่วยเหลือทางการเงินในช่วงเลือกตั้ง การให้เงินอุดหนุนพรรคการเมืองโดยไม่เปิดเผย การที่นักธุรกิจใหญ่ ๆ มักผันตัวลงมาเล่นการเมืองตลอดจนการมอบโอนหุ้นให้เป็นของขวัญแก่นักการเมือง ประเด็นต่าง ๆ เหล่านี้ทำให้ความสัมพันธ์ในทางเศรษฐกิจโดยเฉพาะอย่างยิ่งภาคธุรกิจเอกชน และการเมือง แยกจากกันไม่ออก ซึ่งลักษณะเช่นนี้มักจะพบเห็นได้ในประเทศอุตสาหกรรมทั่วไปรวมถึงประเทศไทยด้วย¹⁹

เมื่อมีการเปลี่ยนแปลงทางการเมืองในแต่ละครั้ง อาจหมายถึงโอกาสของกลุ่มธุรกิจในกลุ่มต่าง ๆ ดังนั้นผลกระทบที่เกิดขึ้นในทางเศรษฐกิจจะโยงไปสู่ความสัมพันธ์ต่อตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นเสมือนศูนย์รวมของกลุ่มธุรกิจต่าง ๆ อย่างแน่นอน จากการศึกษาถึงความเคลื่อนไหวของ

¹⁹ พิชัยร อำนาจบรรพการประเสริฐ, สัมภาษณ์

ดัชนีราคาหุ้นนิเกเคอิของญี่ปุ่น ในช่วงปี พ.ศ. 2535-2538 ความเคลื่อนไหวดังกล่าวมีความสอดคล้องต่อสภาวะการทางการเมืองไม่น้อย โดยมีการปรับตัวขึ้น-ลง ตามความรู้สึกเชื่อมั่นต่อรัฐบาลในแต่ละขณะและภาวะการซื้อขายจะลดลง และมีความผันผวนเมื่อสถานการณ์ทางการเมืองไม่ชัดเจน โดยลำดับได้ดังนี้

ช่วงเดือนกุมภาพันธ์ 2535 บรรยากาศการซื้อขายซบเซาเป็นอย่างมาก เนื่องจากปัจจัยบวกต่าง ๆ มีน้อย บรรยากาศทางการเมืองไม่ค่อยดีนัก จากความล้มเหลวของการปฏิรูปการเมืองของนายกรัฐมนตรี คิอิชิ มิยาซาวา โดยที่นายค. มิยาซาวา กลับเป็นผู้พิพพันกับกลุ่มนักธุรกิจการเมืองเสียเอง จึงทำให้รัฐบาลขาดความเชื่อถือจากเสียงส่วนใหญ่ รวมถึงภาวะถดถอยทางเศรษฐกิจอีกด้วย ภาวะดังกล่าวเป็นไปแทบจะตลอดปี เป็นปัจจัยลบที่จุดดัชนีฯ มิให้ปรับตัวขึ้นได้ แม้ว่าในบางขณะเศรษฐกิจจะฟื้นตัวก็ตาม

เดือนมิถุนายน 2539²⁰ ดัชนีนิเกเคอิ มีการปรับตัวลดลง ร้อยละ 4.68 จากผลกระทบของปัจจัยสำคัญคือ การเมืองภายในประเทศมีความวุ่นวายทางการเมืองที่เกิดขึ้นจาก ความแตกแยกภายในพรรคเสรีประชาธิปไตย (LDP) ซึ่งเป็นพรรคที่ทำหน้าที่รัฐบาล เป็นความแตกแยกอย่างรุนแรง นับแต่มีการจัดตั้งพรรคขึ้นมาในปี 2498 จนทำให้ นาย คิอิชิ มิยาซาวา นายกรัฐมนตรี จำเป็นต้องประกาศยุบสภาก่อนกำหนด 8 เดือน เนื่องจากสมาชิกพรรครุ่นใหม่กลุ่มหนึ่งราว 50 คน นำโดยนาย ทชิโตะ ฮาตะซึ่งหวังจะเป็นแกนนำในการปฏิรูปการเมือง ได้หันไปลงคะแนนเสียงให้กับพรรคฝ่ายค้านในการอภิปรายไม่ไว้วางใจ ทำให้รัฐบาลต้องพ่ายแพ้ในการลงมติ

ความกลัวต่อความไม่แน่นอนทางการเมืองนี้ มีผลกระทบอย่างรุนแรงต่อตลาดหุ้นโตเกียว ดัชนีราคาหุ้นได้ตกลงไปถึงร้อยละ 5 ในช่วง 5 วันติดต่อกัน ช่วงเดือนกรกฎาคม 2536 ภายหลังการยุบสภาฯ ดัชนีฯ มีความผันผวนโดยตลอด ดัชนีฯ ในช่วงต้นเดือนอยู่ต่ำกว่าระดับ 20,000 จุด ปัจจัยหลักก็คือการรอดูผลการเลือกตั้ง ณ วันที่ 18 กรกฎาคม 2536 เนื่องจากหลายฝ่ายคาดการณ์กันว่า พรรคเสรีประชาธิปไตย (LDP) จะสูญเสียที่นั่งส่วนใหญ่ในสภาล่าง ๆ ซึ่งนับเป็นครั้งแรกในรอบหลายสิบปีจากที่พรรค LDP เคยผูกขาดเสียงส่วนใหญ่ในสภาฯ มาโดยตลอด ซึ่งตัวนายกรัฐมนตรีมิยาซาวา ซึ่งรั้งตำแหน่งหัวหน้าพรรคก็ได้มีที่ทียอมรับในการคาดการณ์ดังกล่าวด้วย จึงทำให้เกิดความวิตกกังวลโดยทั่วไปว่า สภาวะทางการเมืองภายหลังการเปลี่ยนรัฐบาลจะออกมาในรูปใด

²⁰ ฝ่ายวิจัย ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2539. (เอกสาร ไม่ตีพิมพ์)

และเมื่อผลการเลือกตั้งปรากฏออกมาดังที่หลายฝ่ายได้คาดการณ์กันไว้ โดยที่พรรค LDP ไม่สามารถคุมเสียงข้างมากไว้ในสภาได้อย่างเด็ดขาด ทำให้เกิดการจัดตั้งรัฐบาลผสมเป็นครั้งแรกในรอบหลายสิบปีและการจัดตั้งรัฐบาลผสมดังกล่าวมีความลงตัวในช่วงต้นเดือนสิงหาคม โดยนาย โมริชิโร โฮโซกาวา ได้จัดตั้งรัฐบาลและประกาศรายชื่อคณะรัฐมนตรีทำให้ภาพทางการเมืองมีความชัดเจนขึ้น คัชเนีย จึงมีการปรับตัวขึ้นจากความเชื่อมั่นต่อรัฐบาล ประกอบกับรัฐบาลใหม่มีนโยบายในการปรับลดภาษีรายได้ลง จึงทำให้คัชเนีย ปรับตัวขึ้นไปอีก ร้อยละ 3.17

ในเดือนกุมภาพันธ์ 2537 รัฐบาลประสบกับปัญหาในการดำเนินการตามนโยบายปรับลดภาษีรายได้ โดยถูกคัดค้านการขึ้นภาษีสวัสดิการเพื่อนำเงินมาชดเชยต่อการลดภาษีเงินได้ตามแผนกระตุ้นเศรษฐกิจของนายโฮโซกาวา ซึ่งการคัดค้านดังกล่าวเกิดขึ้นจากพรรคร่วมรัฐบาลเอง ทำให้เกิดความกลัวว่าอาจจะมีการเปลี่ยนแปลงทางการเมืองเกิดขึ้นจากความแตกแยกดังกล่าว นอกจากนี้ยังมีประเด็นของความล้มเหลวในการเจรจาทางการค้า ระหว่างญี่ปุ่นกับสหรัฐฯ จึงส่งผลให้คัชเนียนิกเคอิ ปรับตัวลดลงไปร้อยละ 1.15 จากเดือนก่อน²¹

เดือนมีนาคม 2537 คัชเนียนิกเคอิ ปรับตัวลดลงอีก ร้อยละ 4.43 ปัจจัยที่ส่งผลกระทบคือการสำรวจคะแนนนิยมต่อรัฐบาลที่ลดลงจากช่วงหลังเลือกตั้ง จากร้อยละ 64 เหลือเพียงร้อยละ 58 เนื่องจากรัฐบาลไม่มีผลงานที่เด่นชัด และไม่สามารถแก้ไขปัญหาความขัดแย้งภายในพรรคร่วมรัฐบาลได้ รวมถึงปัจจัยจากภายนอกประเทศคือความตึงเครียดในคาบสมุทรเกาหลีจากการตรวจสอบอาวุธนิวเคลียร์ในเกาหลีเหนือและปัญหาการใช้มาตรา 301 ของสหรัฐฯ ในการตอบโต้ทางการค้ากับประเทศญี่ปุ่น²²

เดือนเมษายน 2537 ในช่วงครึ่งแรกของเดือน คัชเนียนิกเคอิปรับตัวเพิ่มขึ้นร้อยละ 3.21²³ จากการที่พรรคร่วมรัฐบาลมีท่าทีที่ผ่อนคลายและประนีประนอมกันมากขึ้น แต่เมื่อมีการถอนตัวออกจากพรรคร่วมรัฐบาลของพรรคสังคมนิยม ก็ทำให้เกิดความไม่มั่นคงในเสถียรภาพทางการเมืองขึ้น และประกอบกับเกิดเรื่องอื้อฉาวคอร์รัปชัน ในกรณีของบริษัทก่อสร้าง ซึ่งนายโฮโซกาวา

²¹ เรื่องเดียวกัน

²² ธนาคารแห่งประเทศไทย, รายงานข้อมูลเศรษฐกิจประจำเดือน (กรุงเทพฯ : โรงพิมพ์คุรุสภา, 2537) :48.

²³ ฝ่ายวิจัย ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2537. (เอกสารไม่ตีพิมพ์)

ไม่สามารถหาหลักฐานมายืนยันความบริสุทธิ์ของตัวเองได้ จึงต้องลาออกจากตำแหน่งนายกฯ คชันีในช่วงดังกล่าวลดลงอย่างต่อเนื่องโดยตลอด

ถึงแม้ว่ารัฐบาลใหม่ภายใต้การนำของนาย สีโคมุ ฮาตะ จะก้าวเข้ามารับช่วงอย่างรวดเร็ว แต่การที่รัฐบาลเป็นรัฐบาลเสียงข้างน้อย จากการแยกตัวของพรรคสังคมนิยม ก็ทำให้รัฐบาลขาดเสถียรภาพและนาย ฮาตะ ไม่สามารถเกลี้ยกล่อมให้พรรคสังคมนิยม เข้าร่วมรัฐบาลได้ นาย ฮาตะจึงต้องลาออกจากตำแหน่ง ก่อนการถูกอภิปรายไม่ไว้วางใจเพียงไม่กี่ชั่วโมง คชันี निकเคอิ ได้ปรับตัวลดลงไปอีก ร้อยละ 1.57 ²⁴

ในช่วงเดือนกันยายน 2538 มีการยุบสภาฯ ในวันที่ 27 กันยายน คชันีได้ปรับตัวสูงขึ้น ร้อยละ 6.87 ²⁵ ทั้งนี้เนื่องจากการยุบสภาฯ ดังกล่าวเป็นการยุบสภาฯ ในขณะที่ฝ่ายรัฐบาลคาดการณ์ว่ากำลังอยู่ในสถานะที่ได้เปรียบ การยุบสภาฯ เพื่อเลือกตั้งใหม่จะทำให้ได้เสียงเพิ่มมากขึ้น

เดือนตุลาคม 2538 ภายหลังจากการเลือกตั้งปรากฏว่า พรรค LDP ไม่สามารถครองเสียงข้างมากในสภาฯ ได้ดังที่คาดไว้ เป็นความผิดพลาดในการวางแผนทางการเมือง ทำให้เกิดความไม่มั่นใจในเสถียรภาพของรัฐบาลและไม่มั่นใจในความสามารถที่จะดำเนินการผลักดันนโยบายการลดภาษีที่ดิน และมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจที่ประกาศไว้ก่อนเลือกตั้งได้ คชันีฯ จึงได้ปรับตัวลดลงไป ร้อยละ 5.05 ²⁶

อังกฤษ ประเทศอังกฤษได้ชื่อว่าเป็นแม่แบบของประชาธิปไตยในระบบรัฐสภา ระบบการเมืองของอังกฤษ มีการหยั่งรากลึกและพัฒนาหลายร้อยปี และเสถียรภาพทางการเมืองของอังกฤษนับว่ามีเสถียรภาพมากแห่งหนึ่ง ด้วยระบบพรรคการเมืองใหญ่ที่แข็งแกร่ง และโดดเด่นกว่าพรรคอื่น ๆ 2 พรรค คือพรรคอนุรักษนิยม (Concervative Party) และพรรคแรงงาน (Labour Party) ซึ่ง 2 พรรคดังกล่าวจัดได้ว่ามีบทบาทสูงสุดในการเมืองของอังกฤษ โดยเฉพาะอย่างยิ่งพรรคอนุรักษนิยม ที่มักจะผูกขาดในการเป็นรัฐบาลอยู่เสมอ

²⁴ เรื่องเดียวกัน

²⁵ เรื่องเดียวกัน, 2538.

²⁶ เรื่องเดียวกัน

ในช่วงทศวรรษที่ 90 รัฐบาลอังกฤษต้องประสบกับภาวะตกต่ำทางเศรษฐกิจและนับเป็นปัญหาใหญ่ที่ทำให้รัฐบาลต้องเผชิญกับความสั่นคลอนเสถียรภาพในรอบหลายสิบปีและพรรคอนุรักษนิยมก็เริ่มที่จะประสบกับความท้าทายต่อการผูกขาดอำนาจอย่างต่อเนื่องจากความตกต่ำทางเศรษฐกิจที่เกิดขึ้น

ช่วงต้นปี 2535 การเมืองในอังกฤษประสบปัญหาเล็กน้อยเมื่อรัฐบาลกำลังได้รับการวิพากษ์วิจารณ์อย่างมากในการแก้ปัญหาเศรษฐกิจตกต่ำ รวมถึงคะแนนเสียงที่กำลังตกลงทุกทีทำให้นายกรัฐมนตรีตัดสินใจบดขยี้ และได้กำหนดให้มีการเลือกตั้งทั่วไปขึ้น ซึ่งสถานการณ์โดยทั่วไปมีความวิตกกังวลเล็กน้อยต่อคะแนนเสียงของพรรคอนุรักษนิยมที่คาดว่าจะได้รับในการเลือกตั้ง ทั้งนี้เนื่องจากการบริหารงานในด้านเศรษฐกิจของรัฐบาลโดยพรรคอนุรักษนิยมนั้น ไม่สู้จะดีนัก ทำให้กระแสของความเบื่อหน่ายต่อรัฐบาลเริ่มมากขึ้น จึงมีบางฝ่ายเกรงว่าพรรคอนุรักษนิยมอาจสูญเสียที่นั่งในสภาฯ บางส่วนไป รวมถึงสภาวะทางเศรษฐกิจของอังกฤษที่ไม่ค่อยจะสดใสนัก ดังนั้นในช่วงเดือนกุมภาพันธ์ จึงมีความผันผวนตามเหตุการณ์ทางการเมือง โดยมีความผันผวนในช่วงกลางเดือน และตกต่ำลงในช่วงปลายเดือน โดยปิดที่ 2562.10 จุด แต่เมื่อภายหลังผลการเลือกตั้งปรากฏชัดเจนขึ้นว่าพรรคอนุรักษนิยมยังคงครองคะแนนเสียงข้างมากและสามารถจัดตั้งรัฐบาลได้อย่างราบรื่นอีกครั้ง ประกอบกับอยู่ในช่วงของการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจของอังกฤษทำให้ดัชนีได้ปรับตัวขึ้นในเวลาต่อมา โดยได้ปรับตัวจากจุดปิด ณ สิ้นเดือน มีนาคม 2535 ที่ 2440.10 จุด มาปิดที่ 2654.10 จุด²⁷

ในช่วงปี 2537 อังกฤษมีการเลือกตั้งในระดับท้องถิ่น และในการเลือกตั้งในครั้งนั้น ได้มีประเด็นที่น่าสนใจคือ การพ่ายแพ้ในการเลือกตั้งระดับท้องถิ่นของพรรคอนุรักษนิยม ที่ไม่สามารถประสบผลสำเร็จได้รับเสียงข้างมาก ทำให้เกิดความวิตกกังวลต่อเสียงสนับสนุนรัฐบาลที่มีพรรคอนุรักษนิยมเป็นแกนนำว่าจะมีการลดลง ซึ่งสาเหตุที่สำคัญมาจากการไม่สามารถแก้ปัญหาความตกต่ำทางเศรษฐกิจได้อย่างเป็นรูปธรรมนั่นเอง ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ลอนดอนหรือดัชนีไฟแนนเชียล สเตรทไทม์ ได้ปรับตัวลดลงถึงร้อยละ 14.95 และในเดือนพฤศจิกายนได้ปรับตัวลงไปจากเดือนก่อนหน้านั้นร้อยละ 1.57 จากผลกระทบของดัชนีดาวโจนส์ และความวิตกกังวลจากข่าวคราวทางการเมือง ในการพิจารณาร่างพระราชบัญญัติภาษีน้ำมันของรัฐบาลไม่

²⁷ ฝ่ายวิจัย ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2535. (เอกสาร ไม่ตีพิมพ์)

ผ่านการพิจารณาจากสภาผู้แทนราษฎร²⁸ ทำให้เสถียรภาพของรัฐบาลถูกสั่นคลอนอีกครั้งหนึ่ง โดยมีสาเหตุมาจากความแตกแยกภายในพรรคอนุรักษนิยมเป็นสำคัญ

จากสภาวะความแตกแยกภายในพรรคอนุรักษนิยมดังกล่าว ได้ส่งผลให้ นายจอห์น เมเจอร์ นายกรัฐมนตรีและหัวหน้าพรรคอนุรักษนิยมได้ตัดสินใจลาออกจากตำแหน่งหัวหน้าพรรค โดยที่ยังคงตำแหน่งนายกฯ ไว้เพื่อเปิดให้มีการเลือกตั้งหัวหน้าพรรคใหม่เป็นการแก้ไขปัญหาคความขัดแย้งในการแข่งขันชิงตำแหน่งหัวหน้าพรรค ซึ่งการลาออกจากตำแหน่งหัวหน้าพรรคดังกล่าว ได้สร้างความวิตกกังวลต่อเสถียรภาพของรัฐบาล เนื่องจากเกรงว่าหากนายเมเจอร์ไม่สามารถชนะการเลือกตั้งภายในพรรค จะเกิดปัญหาตามมาจากการเป็นนายกรัฐมนตรีที่ขาดเสียงสนับสนุนภายในพรรคหรือไม่ ซึ่งความกังวลดังกล่าวเป็นปัจจัยลบที่จุดให้ดัชนีฯ ปรับตัวลดลง ถึงแม้ว่าในช่วงดังกล่าวจะมีปัจจัยบวกในหลาย ๆ ด้านเช่น การคาดการณ์ต่อการตรึงอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลางอังกฤษ, ตัวเลขเงินเฟ้อที่ต่ำกว่าการคาดการณ์ และผลบวกจากดัชนีดาวโจนส์ก็ตาม ดัชนีฯ จึงปรับตัวลดลงจากเดือนก่อนเล็กน้อยโดยปิดที่ 3314.60²⁹

ในเดือนกรกฎาคม 2538 ดัชนีฯ ได้ปรับตัวเพิ่มขึ้นร้อยละ 4.49³⁰ รับกับข่าวดีไม่ว่าจะเป็นการลดดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐฯ, การคาดการณ์ว่าเศรษฐกิจของอังกฤษจะไม่ได้รับผลกระทบจากเงินเฟ้อ และบรรยากาศทางการเมืองที่ดีขึ้นภายหลังการได้รับชัยชนะในการเลือกตั้งหัวหน้าพรรคอนุรักษนิยม ซึ่งทำให้เสถียรภาพทางการเมืองกลับเป็นไปในทางดีอีกครั้ง

ฮ่องกง ฮ่องกงจัดเป็นศูนย์กลางเศรษฐกิจที่สำคัญแห่งหนึ่งในภูมิภาคเอเชียมีเศรษฐกิจที่แข็งแกร่งถึงแม้ว่าจะจะเป็นเพียงอาณานิคมหนึ่งก็ตามแต่ก็จัดว่ามีความสำคัญและบทบาทในทางเศรษฐกิจโลกไม่น้อยเลยทีเดียว

สภาวะที่มีผลกระทบที่สำคัญต่อเกาะฮ่องกงโดยมากมักจะเป็นปัจจัยในทางเศรษฐกิจ แต่ในช่วงปี พ.ศ. 2535 เป็นต้นมา ประเด็นปัญหาทางการเมืองที่สำคัญที่เกิดขึ้นต่อเกาะฮ่องกง คือ ปัญหาอนาคตของฮ่องกงภายหลังสิ้นสุดการปกครองจากอังกฤษกลับไปสู่การปกครองภายใต้

²⁸ ฝ่ายวิจัย ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2537. (เอกสารไม่ตีพิมพ์)

²⁹ เรื่องเดียวกัน

³⁰ เรื่องเดียวกัน, 2538

ประเทศจีนอีกครั้งหนึ่งภายหลังการหมดสัญญาเช่าลงในปี พ.ศ. 2540 และจีนจะไม่ทำการต่อสัญญาเช่าอีก เนื่องจากเห็นว่าเกาะฮ่องกง เป็นแหล่งที่สำคัญทางธุรกิจอย่างยิ่ง

ผลกระทบทางเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นจากสภาวะทางการเมืองดังกล่าวเกิดขึ้นภายหลังที่ข้อตกลงส่งมอบเกาะรวมถึงการเจรจาถึงการเมืองการปกครอง ภายหลังการส่งมอบคืน ยังคงมีข้อขัดแย้งที่ปรากฏขึ้นอยู่มากมาย ซึ่งข้อขัดแย้งดังกล่าวได้ส่งผลให้พลเมืองบนเกาะฮ่องกงอพยพออกนอกเกาะฮ่องกงอย่างมากมาย เนื่องจากไม่มั่นใจต่อนโยบายการเปิดเสรีทางการค้าของจีนว่าจะเชื่อมั่นได้เพียงไร

ในช่วงปลายปี 2535 ต่อเนื่องถึงต้นปี 2536 ผลจากความขัดแย้งในการเจรจาระหว่างรัฐบาลอังกฤษกับรัฐบาลจีนในประเด็นของการต่อต้านกระบวนการประชาธิปไตยบนเกาะฮ่องกงของจีน โดยหลังจากที่มีการเสนอแผนการสร้างประชาธิปไตยทั่วเกาะฮ่องกงโดยให้ชาวฮ่องกงสามารถเลือกตั้งสมาชิกสภานิติบัญญัติของฮ่องกงได้โดยตรง และสภาฯของฮ่องกงลงมติเห็นชอบต่อข้อเสนอดังกล่าว ทำให้รัฐบาลจีนไม่พอใจอย่างมาก ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกงได้ปรับตัวลดลงโดยตลอดในช่วงของการมีข่าวขัดแย้งเกิดขึ้น ต่อเมื่อสถานการณ์คลี่คลายลงจึงได้ปรับตัวเพิ่มขึ้น เมื่อการเจรจาท้ายข้อยุติในการปกครองได้รับการประนีประนอม โดยจีนให้คำสัญญาว่าจะคงรูปแบบในการปกครองไว้ตามเดิม

จากสถานการณ์ที่ได้เกิดขึ้นในหลายประเทศ จึงให้เห็นถึงความสัมพันธ์ระหว่างสภาวะการณ์ทางการเมืองที่มีผลกระทบต่อภาวะการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศต่าง ๆ ซึ่งสามารถนำมาใช้เป็นแนวทางในการศึกษาเปรียบเทียบในกรณีของผลกระทบที่เกิดขึ้นในประเทศไทย ซึ่งมีแนวทางการพัฒนาที่อาจกล่าวได้ว่า เป็นการพัฒนามาตามแบบอย่างของประเทศเหล่านี้ ดังนั้นสภาวะต่าง ๆ ที่เกิดขึ้นกับประเทศเหล่านี้ จึงเป็นที่เชื่อได้ว่าน่าจะเกิดขึ้นในกรณีของไทยด้วย