

**การประมาณการวัฏจักรอสังหาริมทรัพย์ของไทย: ปัจจัยใดเป็นตัวกำหนด?
(An Estimation of Real Estate Cycle: What are the Determined Factors?)**

**ปิริยะ ผลพิรุฬห์
คณะพัฒนาการเศรษฐกิจ
สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์**

Keyword: Real Estate Cycle, Real Estate Bubbles, Early Warning System

Author's Email Address: piriya.p@nida.ac.th

1. บทนำ

วิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจ (Economic crisis) ที่เกิดขึ้นไม่ว่าจะเกิดกับประเทศใดก็ตามได้สร้างผลกระทบทางลบต่อประเทศชาตินั้นๆ อย่างมากมายมหาศาล ไม่ว่าจะเป็นปัญหาของการลดลงของรายได้ครัวเรือน การล่มสลายของบริษัทไม่ว่าจะเป็นในภาคธุรกิจที่แท้จริงหรือในภาคธุรกิจบริการ โดยปัญหาวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจเหล่านี้ได้นำมาสู่ปัญหาทางด้านสังคมต่างๆ ตามมา เช่น ปัญหาการว่างงาน ปัญหาอาชญากรรม และปัญหาทางสุขภาพ เป็นต้น นักเศรษฐศาสตร์ นักวิชา และนักวิเคราะห์หลายฝ่ายได้พยายามศึกษาถึงปัจจัยที่ทำให้เกิดวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจนี้ โดยจากการศึกษาได้พบว่าปัจจัยที่ทำให้เกิดวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจนั้นแตกต่างกันไปในแต่ละประเทศและในแต่ละช่วงเวลา ปัจจัยที่ก่อให้เกิดวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจและ “ภาวะของฟองสบู่ (Bubbles)” จริงแล้วนั้นเกิดขึ้นจากการขยายตัวทางเศรษฐกิจอย่างรวดเร็ว ซึ่งปัจจัยที่กำหนดการเจริญเติบโตอย่างรวดเร็วนั้นมาจากทั้งปัจจัยพื้นฐานในประเทศ รวมถึงปัจจัยสนับสนุนอื่นๆ จากภายนอก ประเทศจนในบางครั้งขาดการกำกับดูแลและควบคุมอย่างเหมาะสม นอกจากนี้ยังได้มีการศึกษาและยอมรับกันอย่างแพร่หลายว่าการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจอย่างรวดเร็วและขาดการควบคุมนี้เองสามารถนำมาสู่การ “เก็งกำไร” (Speculation) ในตลาดซื้อขายสินทรัพย์ต่างๆ ซึ่งปรากฏการณ์เก็งกำไรดังกล่าวนี้ก่อให้เกิดความไม่มีประสิทธิภาพในตลาด (Market inefficiency) รวมถึงการบิดเบือนของตลาด (Market distortion) ตามมา

นอกจากนี้ยังมีการศึกษาวิเคราะห์กันอย่างแพร่หลายว่าการปล่อยสินเชื่อที่ไม่มีประสิทธิภาพและขาดการพิจารณาอย่างละเอียดรอบคอบจากภาคสถาบันการเงินยังเป็นปัจจัยหลักที่ทำให้เกิดการเก็งกำไรดังกล่าว¹ โดยทั่วไปแล้วสินทรัพย์ที่มีระดับการเก็งกำไรสูงจะเป็นสินทรัพย์ที่มีการ “ซื้อขายคล่อง” และมีสภาพคล่องทางตลาดสูง (market liquidity) เช่น หุ้น พันธบัตร ที่ดิน บ้านและเคหะสถานต่างๆ เป็นต้น ภาวะการเก็งกำไรในสินทรัพย์ต่างๆ เป้านี้นำมาสู่สภาวะการบิดเบือนของตลาดและนำมาสู่การสร้างระดับของฟองสบู่ให้สูงขึ้นตามมา (Speculative bubble) ดังนั้นภาวะฟองสบู่ในภาคสินทรัพย์ (Asset price bubble) ที่เกิดขึ้นนี้เองได้ส่งผลสู่การล่มสลายของตลาด (Market crash) และวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจตามมามากมายหลังจากที่ฟองสบู่แตกแล้ว (Bubble burst)²

¹ ศึกษางานวิจัยที่เกี่ยวข้องเช่น Bernanke (1983), Bernanke and Gertler (1995) และ Kiyotaki and Moore (1997)

² Allen and Gale (2000) และ Abreu and Brunnermeier (2003) ได้ศึกษาถึงปัจจัยที่มีผลต่อการขยายตัวของภาวะฟองสบู่และผลกระทบของภาวะการแตกของฟองสบู่ต่อระบบเศรษฐกิจ