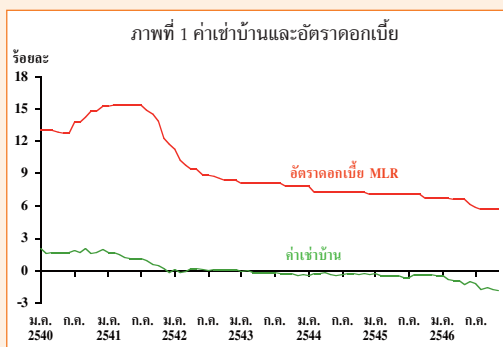


ความสัมพันธ์ระหว่างค่าเช่าบ้านและอัตราดอกเบี้ย

ในช่วงปีครึ่งที่ผ่านมา อัตราเงินเพื่อพื้นฐานทรงตัวอยู่ในระดับต่ำ โดยเป็นผลจากราคาค่าเช่าบ้านที่ลดลงเป็นสำคัญ ปัจจุบันค่าเช่ามีสัดส่วนประมาณร้อยละ 24 ในตระกูลสินทรัพย์ที่ใช้คำนวณดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐาน ดังนั้น จึงมีการตั้งคำถามว่าอัตราเงินเพื่อพื้นฐานที่รวมค่าเช่าบ้านยังคงเหมาะสมที่จะเป็นเป้าหมายที่คณะกรรมการฯ จะใช้ในการพิจารณาแนวนโยบายการเงินเพียงใด และสามารถสะท้อนภาพเศรษฐกิจได้ดีเพียงไร ทั้งนี้ ในปัจจุบันที่การขยายตัวทางเศรษฐกิจสูงขึ้นเป็นลำดับนั้น ยังไม่ปรากฏแรงกดดันด้านราคาที่จะสะท้อนมาในอัตราเงินเพื่อพื้นฐาน เนื่องจากค่าเช่าที่เป็นองค์ประกอบสำคัญยังคงลดลงจากระดับเดียวกันปีก่อน

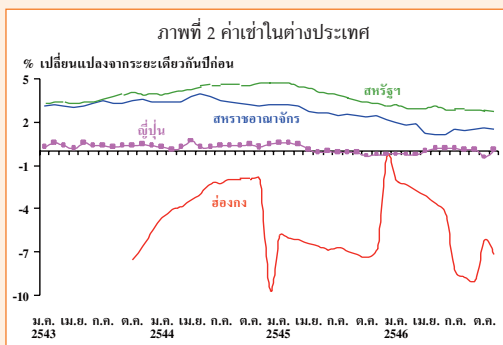


ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

นอกจากนี้การลดลงอย่างต่อเนื่องของค่าเช่าบ้านนับแต่วิกฤตเศรษฐกิจเป็นต้นมานั้น ดูเสมือนว่าเป็นไปในทิศทางเดียวกับอัตราดอกเบี้ย ซึ่งหากเป็นไปเช่นนี้ทางการแล้ว เมื่อมีความจำเป็นที่จะต้องใช้นโยบายการเงินในการชะลอภาวะเศรษฐกิจที่ร้อนแรงเกินไปในอนาคต ผลของนโยบายการเงินต่ออัตราเงินเพื่อพื้นฐานอาจผิดทิศทาง กล่าวคืออัตราเงินเพื่อพื้นฐานอาจเร่งขึ้นในระยะสั้นได้

อุปทานส่วนเกินของตลาดอสังหาริมทรัพย์และการปรับตัวของค่าเช่าบ้าน

สาเหตุหนึ่งที่อัตราค่าเช่าบ้านยังคงลดลงต่อเนื่องหลังวิกฤตเศรษฐกิจนั้น เป็นผลจากอุปทานส่วนเกินในตลาดอสังหาริมทรัพย์ที่มีส่วนสร้างแรงกดดันให้ราคาที่อยู่อาศัยลดต่ำลง ส่งผลให้ค่าเช่าซึ่งปกติคิดเป็นสัดส่วนของราคาบ้านปรับลดลงด้วย อุปทานส่วนเกินของที่อยู่อาศัยได้ทยอยเข้าสู่ตลาดอสังหาริมทรัพย์อย่างต่อเนื่องนับจากที่ได้มีการจัดกลุ่มสินทรัพย์ด้วยคุณภาพของสถาบันการเงินและมีการเปิดประมูลขายสินทรัพย์ดังกล่าว นอกจากนี้การผ่อนคลายอัตราดอกเบี้ยนโยบายอย่างต่อเนื่องได้ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยกู้ยืมลดต่ำลง ทำให้ผู้เช่าบางส่วนเปลี่ยนมาซื้อที่อยู่อาศัยแทน ทำให้อัตราค่าเช่าบ้านลดต่ำลงตามที่ได้วิเคราะห์ไว้ในรายงานแนวโน้มเงินเพื่อฉบับเดือนกรกฎาคม 2546 ทั้งนี้ การปรับตัวดังกล่าวเป็นเรื่องปกติ และมีใช้เกิดเฉพาะในประเทศไทยเท่านั้น ในสหรัฐฯ ประมาณร้อยละ 10 ของบ้านเช่ายังคงว่าง ทำให้อัตราค่าเช่าต่ำลง ขณะที่ประเทศที่ประสบปัญหาอุปทานส่วนเกินของอสังหาริมทรัพย์ เช่น ฮองกง ประสบปัญหาค่าเช่าลดลงอย่างต่อเนื่องเช่นกัน



ที่มา: CEIC

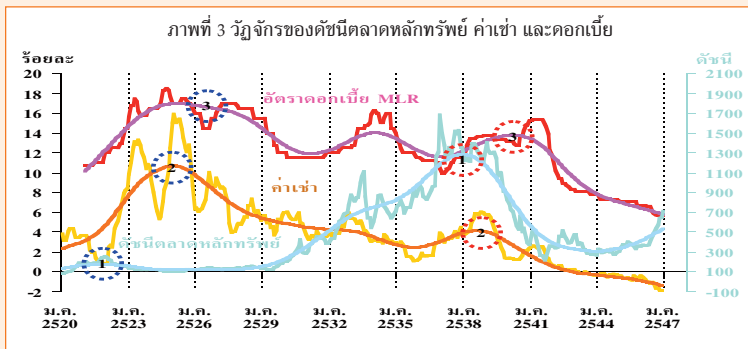
แรงกดดันด้านลบต่ออัตราค่าเช่าบ้านจะยังมีอยู่ตราบเท่าที่ยังมีอุปทานส่วนเกินในตลาดที่อยู่อาศัย แต่เมื่อตลาดอสังหาริมทรัพย์กลับเข้าสู่ดุลยภาพตามเศรษฐกิจที่ขยายตัวสูงแล้ว ค่าเช่าจะเป็นเครื่องชี้ของความร้อนแรงของเศรษฐกิจ

วัฏจักรของค่าเช่าบ้านและอัตราดอกเบี้ย

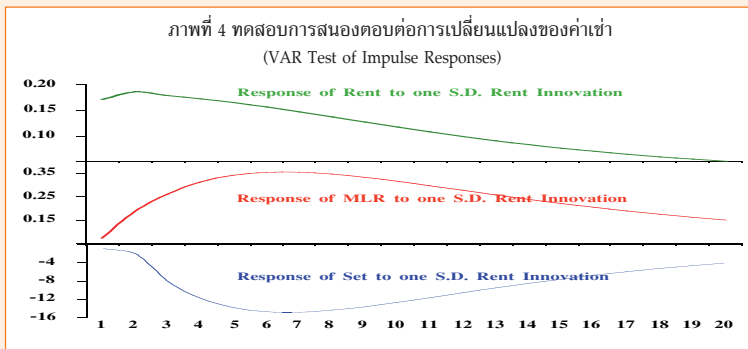
ในการวิเคราะห์ความเหมาะสมของการรวมค่าเช่าบ้านในตระกูลดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐานหรือไม่นั้น คณะกรรมการฯ พิจารณาถึงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราดอกเบี้ยและค่าเช่า ซึ่งเป็น

ความสัมพันธ์ในด้านบวก โดยตั้งสมมติฐานว่าปกติค่าเช่าถือเป็นผลตอบแทนของการถือครองอสังหาริมทรัพย์ ดังนั้น ความร้อนแรงของภาคอสังหาริมทรัพย์จะสะท้อนมาที่ราคาและค่าเช่าในที่สุด หากความสัมพันธ์ดังกล่าวเป็นจริง นโยบายการเงินก็ควรจะตอบสนองต่อการเปลี่ยนแปลงของค่าเช่าในทิศทางเดียวกัน กล่าวคือ ถ้าค่าเช่าสูงขึ้นเพราะความร้อนแรงของเศรษฐกิจ นโยบายการเงินก็ควรจะตึงตัวขึ้น

หากพิจารณาวัฏจักรของการเปลี่ยนแปลงค่าเช่า^{1/} อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ขึ้นดี (MLR) และตลาดหลักทรัพย์ (ภาพที่ 3) พบว่าจุดสูงสุด (Peak) ของวัฏจักรมี 2 ครั้ง ในช่วงประมาณ 25 ปีที่ผ่านมา โดยตลาดหลักทรัพย์เป็นตัวนำ ความมั่งคั่งจากตลาดหลักทรัพย์นำไปสู่ความร้อนแรง ของตลาดอสังหาริมทรัพย์และทำให้อัตราผลตอบแทนคือค่าเช่าปรับตัวตาม ทั้งนี้ สอดคล้องกับการทดสอบการตอบสนองการเพิ่มขึ้นของอัตราค่าเช่าโดยอาศัย Vector Autoregression (VAR)^{2/} ซึ่งพบว่าจะทำให้อัตราดอกเบี้ย MLR ปรับขึ้นตามในช่วงถัดมา และมีผลให้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ปรับลดลง ดังนั้น ค่าเช่านับเป็นเครื่องชี้แรงกดดันด้านอุปสงค์ที่สำคัญสำหรับการดำเนินนโยบายการเงิน



ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ธนาคารแห่งประเทศไทย และกระทรวงพาณิชย์



ที่มา: ประมาณการโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

ทั้งนี้หากตัดค่าเช่าบ้านออกจากการคำนวณเงินเพื่อพื้นฐานจะทำให้สูญเสียความสามารถในการวัดการเปลี่ยนแปลงค่าครองชีพที่แท้จริง เพราะค่าเช่าที่ตัดออกไปคิดเป็นสัดส่วนที่สูงของตะกร้าผู้บริโภค และอัตราเงินเพื่อพื้นฐานไม่รวมค่าเช่าคิดเป็นประมาณร้อยละ 57 ของตะกร้าเงินเพื่อทั่วไปเท่านั้น

^{1/} ข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์นี้เป็นข้อมูลในหมวดเคหสถานซึ่งประกอบด้วยค่าเช่าและสินค้าอื่น ๆ ที่ใช้ในครัวเรือน โดยทั้งหมดมีน้ำหนักร้อยละ 29 ในตะกร้าสินค้าที่ใช้คำนวณดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐาน

^{2/} ทดสอบความสัมพันธ์และการสนองตอบของตัวแปร 3 ตัวได้แก่ อัตราดอกเบี้ย MLR ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ และค่าเช่าบ้าน จากการเพิ่มขึ้น 1 Standard Deviation ที่ค่าเช่าบ้าน และผลกระทบที่ตามมา โดยใช้ข้อมูลรายเดือนตั้งแต่มกราคม 2520 ถึง ธันวาคม 2546