

## ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์กับการรักษาเสถียรภาพเศรษฐกิจไทย

ภาคอสังหาริมทรัพย์ของไทยแม้จะมีสัดส่วนเพียงร้อยละ 8 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ และก่อให้เกิดการจ้างงานร้อยละ 6-7 ของการจ้างงานรวม แต่มีความสำคัญต่อเสถียรภาพเศรษฐกิจอย่างกว้างขวาง เนื่องจากสะท้อนความมั่นคงของครัวเรือน ซึ่งจะส่งผลต่อเนื่องไปยังการบริโภคและการลงทุนในระบบเศรษฐกิจ อีกทั้งยังเกี่ยวเนื่องกับความมั่นคงของระบบสถาบันการเงิน การลงทุนทางอสังหาริมทรัพย์ในปริมาณมากเกินไปในช่วงก่อนวิกฤตเศรษฐกิจ สร้างปัญหาหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPL) ที่ส่งผลต่อความมั่นคงของธนาคารพาณิชย์และความสามารถในการให้สินเชื่อในระยะต่อมา ปัจจุบันสินเชื่ออสังหาริมทรัพย์มีสัดส่วนร้อยละ 15 ของสินเชื่อทั้งระบบของธนาคารพาณิชย์ โดยสัดส่วนสินเชื่อที่อยู่อาศัยต่อสินเชื่อรวมสูงกว่าช่วงก่อนวิกฤตเศรษฐกิจ แต่สัดส่วนของสินเชื่อผู้ประกอบการลดลง

ตารางที่ 1 เครื่องชี้ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์

	2539	2540	2541	2544	2545	2546		
						ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3
การลงทุนภาคก่อสร้าง/GDP (%)	11.9	6.2	3.5	3.2	3.6	3.8	4.1	4.4
สัดส่วนการจ้างงาน (%)	5.8	6.0	5.2	5.8	5.8	8.4	7.2	6.7
สินเชื่ออสังหาฯ ของธพ./สินเชื่อทั้งระบบ (%)	17.8	15.5	17.7	13.9	14.1	14.3	14.7	15.1
- สินเชื่อที่อยู่อาศัย	8.9	7.4	7.9	8.3	8.7	8.8	9.2	9.6
- สินเชื่อผู้ประกอบการ	8.9	8.1	9.8	5.7	5.5	5.4	5.5	5.5
สินเชื่ออสังหาฯ ของ ธพ./GDP (%)	18.7	19.8	20.1	11.7	12.0	11.5	11.8	12.1

ที่มา: รวบรวมโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

การเปลี่ยนแปลงของราคาอสังหาริมทรัพย์ส่งผลกระทบต่อ การขยายตัวของเศรษฐกิจได้หลายช่องทางด้วยกัน คือ (1) กระทบการลงทุนภาคเอกชน และฐานะสถาบันการเงินผ่านทางสินเชื่อ (Credit Channel or Balance Sheet Effect) ซึ่งผลกระทบของช่องทางนี้ขึ้นอยู่กับฐานะทางการเงินเบื้องต้นของครัวเรือน ธุรกิจ และ ความเกี่ยวข้อง (Exposure) ของสถาบันการเงินต่อธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ สำหรับประเทศไทยผลกระทบจากช่องทางนี้จะมีมาก เนื่องจากแหล่งเงินกู้ของธุรกิจและครัวเรือนนั้นมาจากธนาคารพาณิชย์เป็นหลัก สินทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ไทยรวมแล้วสูงกว่าผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ ซึ่งจัดได้ว่ามากเป็นพิเศษ (2) กระทบอัตราเงินเฟ้อทั้งทางตรงและทางอ้อม โดยในทางตรงนั้น ในกรณีของไทย ผ่านหมวดเคหสถาน ซึ่งส่วนใหญ่เป็นค่าเช่าบ้านมีสัดส่วนร้อยละ 25.8 ของดัชนีราคาผู้บริโภค การเปลี่ยนแปลงของค่าเช่าบ้านมีผลต่ออัตราเงินเฟ้อมากแม้ว่าการปรับตัวจะล่าช้า ส่วนทางอ้อมผ่านทางด้านอุปสงค์ (3) กระทบฐานะการคลังผ่านการจัดเก็บค่าธรรมเนียมการซื้อขายต่างๆ ซึ่งในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2546 รัฐบาลสามารถจัดเก็บค่าธรรมเนียมการซื้อขายที่ดินและอสังหาริมทรัพย์ประมาณ 5,200 ล้านบาท (4) กระทบการบริโภคภาคเอกชนและอัตราเงินเฟ้อทางอ้อมผ่านทางมูลค่าสินทรัพย์ (Wealth Effect) ช่องทางนี้คาดว่าจะมีผลไม่มากนักสำหรับประเทศไทย เนื่องจากอัตรการมีบ้านของครัวเรือนไทยยังค่อนข้างต่ำ ประกอบกับตลาดรองที่อยู่อาศัยยังมีบทบาทจำกัด จากการสำรวจของสำนักงานสถิติแห่งชาติพบว่าอัตรการมีบ้านของครัวเรือนไทยในกรุงเทพมหานครอยู่ที่ร้อยละ 53 เทียบกับร้อยละ 70 ในอังกฤษและสหรัฐฯ

### ราคาอสังหาริมทรัพย์และนโยบายการเงิน

ประสบการณ์ของประเทศพัฒนาแล้วหลายประเทศชี้ให้เห็นว่าภาวะเงินเฟ้อในสินทรัพย์ (Asset Price Inflation) เกิดขึ้นได้แม้ อัตราเงินเฟ้อจะยังอยู่ในระดับต่ำ ทำให้เกิดประเด็นถกเถียงกันว่านโยบายการเงินควรมีบทบาทอย่างไร โดยทั่วไปธนาคารกลาง

ส่วนใหญ่เห็นตรงกันว่าราคาสินทรัพย์มีความผันผวนมาก ไม่เหมาะสมที่จะเป็นเป้าหมายเพิ่มเติม แต่น่าจะใช้เป็นเครื่องชี้ (Indicator) เสริมเพื่อการประมาณการ คณะกรรมการนโยบายการเงินมีความเห็นว่าวัฏจักรราคาอสังหาริมทรัพย์ ยังคงเป็นส่วนหนึ่งของระบบเศรษฐกิจ แม้การที่ราคาสินทรัพย์จะสูงขึ้นและปรับตัวลงหลายๆ (Boom & Bust) นั้น ไม่จำเป็นต้องตามด้วยวิกฤตเศรษฐกิจ (Crisis) แต่ก็มีโอกาสไม่ได้ว่าภาวะ Boom และ Bust ของราคาสินทรัพย์มีผลต่อเศรษฐกิจจริงผ่าน Wealth Effect และการใช้สินเชื่อของระบบธนาคารพาณิชย์ ดังนั้นภายใต้กรอบการดำเนินนโยบายการเงินแบบเป้าหมายเงินเฟ้อ ซึ่งให้ความสำคัญกับเสถียรภาพของระดับราคา หากราคาสินทรัพย์มีแนวโน้มที่จะก่อให้เกิดเงินเฟ้อ การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยจะช่วยรักษาระดับอัตราเงินเฟ้อและชะลอวัฏจักรของราคาสินทรัพย์ได้ในระดับหนึ่ง อย่างไรก็ตาม เมื่อมีแรงกดดันด้านราคาอสังหาริมทรัพย์ ขณะที่ไม่มีแรงกดดันอัตราเงินเฟ้อ ความสำคัญจะอยู่ที่นโยบายรักษาเสถียรภาพระบบการเงินขณะที่นโยบายอัตราดอกเบี้ยจะเป็นเพียงนโยบายเสริม

### มาตรการของธนาคารแห่งประเทศไทย

จากภาวะธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่ฟื้นตัวต่อเนื่องในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมา แม้ว่าระดับราคาจะยังไม่ได้เพิ่มขึ้นมากนัก ยกเว้นในกลุ่มอาคารชุดที่อยู่อาศัยในย่านใจกลางเมือง ธปท. ได้ดำเนินมาตรการป้องปรามการเก็งกำไรและส่งเสริมหลักธรรมาภิบาลที่ดี โดย (1) กำหนดให้สถาบันการเงินปล่อยสินเชื่อที่อยู่อาศัยที่มีมูลค่าเกิน 10 ล้านบาทได้ไม่เกินร้อยละ 70 ของราคาซื้อขายจริง (2) ให้สถาบันการเงินพิจารณาให้สินเชื่อหรือให้กู้ยืมแก่ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ เฉพาะโครงการที่ผู้ประกอบการกระทำโดยชอบด้วยกฎหมายเท่านั้น และ (3) ได้ออกมาตรการเพิ่มเติม โดยให้สถาบันการเงินต่างๆ รายงานโครงการที่ปล่อยให้กับธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่มีมูลค่า 100 ล้านบาทขึ้นไป เป็นรายไตรมาส โดยมาตรการ (1) และ (2) มีผลตั้งแต่วันที่ 1 ธันวาคม 2546 ส่วนมาตรการ (3) มีผลตั้งแต่วันที่ 9 ธันวาคม 2546 ทั้งนี้ เพื่อติดตามและดูแลการให้สินเชื่ออสังหาริมทรัพย์และเสถียรภาพสถาบันการเงินได้อย่างใกล้ชิด

อย่างไรก็ตาม ประเทศไทยยังขาดเครื่องชี้ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่เป็นระบบ เนื่องจากมีการจัดเก็บข้อมูลจากหลายหน่วยงาน ตามวัตถุประสงค์ของแต่ละหน่วยงาน คณะกรรมการฯ ตระหนักถึงความสำคัญของธุรกิจนี้ต่อเศรษฐกิจ จึงขอให้ ธปท. จัดทำดัชนีราคาที่อยู่อาศัย โดยขอความร่วมมือจากหน่วยงานที่เกี่ยวข้องร่วมกันจัดทำเครื่องชี้ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ให้เป็นระบบทั้งทางด้านอุปสงค์ และด้านอุปทาน ทั้งนี้ จากการที่ ธปท. ระดมความคิดเห็นผู้ประกอบการและหน่วยงานที่เกี่ยวข้องในเบื้องต้น มีความเห็นร่วมกันว่าควรมีการจัดทำเครื่องชี้ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์จำนวน 10 รายการ โดยควรมีการจัดทำอย่างเร่งด่วน 3 รายการ คือ ดัชนีราคาที่อยู่อาศัย บ้านสร้างใหม่ (Housing Starts) และปริมาณความต้องการที่อยู่อาศัย ซึ่ง ธปท. จะเป็นผู้รับผิดชอบหลักในการจัดทำดัชนีราคาที่อยู่อาศัย และดัชนีราคาที่ดิน ส่วนเครื่องชี้อื่นๆ มีหน่วยงานที่รับผิดชอบโดยตรงไปดำเนินการ ทั้งนี้ ธปท. จะได้ประสานติดตามความคืบหน้าเป็นระยะๆ ต่อไป

ตารางที่ 2 เครื่องชี้อสังหาริมทรัพย์ที่ควรมี

เครื่องชี้ที่ควรจัดทำเร่งด่วน	เครื่องชี้อื่น ๆ
1. ดัชนีราคาที่อยู่อาศัย	4. ดัชนีราคาที่ดิน
2. Housing starts	5. Housing completion
3. ปริมาณความต้องการที่อยู่อาศัย	6. บ้านสร้างเสร็จรอขาย
	7. มูลค่าซื้อขายบ้านและที่ดินแยกประเภท
	8. สินเชื่ออสังหาริมทรัพย์
	9. ราคาอาคารพาณิชย์
	10. ต้นทุนการผลิต เช่น ดัชนีวัสดุก่อสร้าง

ที่มา: สํารวจความคิดเห็นโดยธนาคารแห่งประเทศไทย