



จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
Chulalongkorn University
Pillar of the Kingdom

Rising Household Debt:

Implications for Economic Stability

สัมมนาวิชาการธนาคารแห่งประเทศไทย ประจำปี 2557

วิจารณ์บทความโดย รองศาสตราจารย์ ดร. สมประวิณ มันประเสริฐ

คณะเศรษฐศาสตร์

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

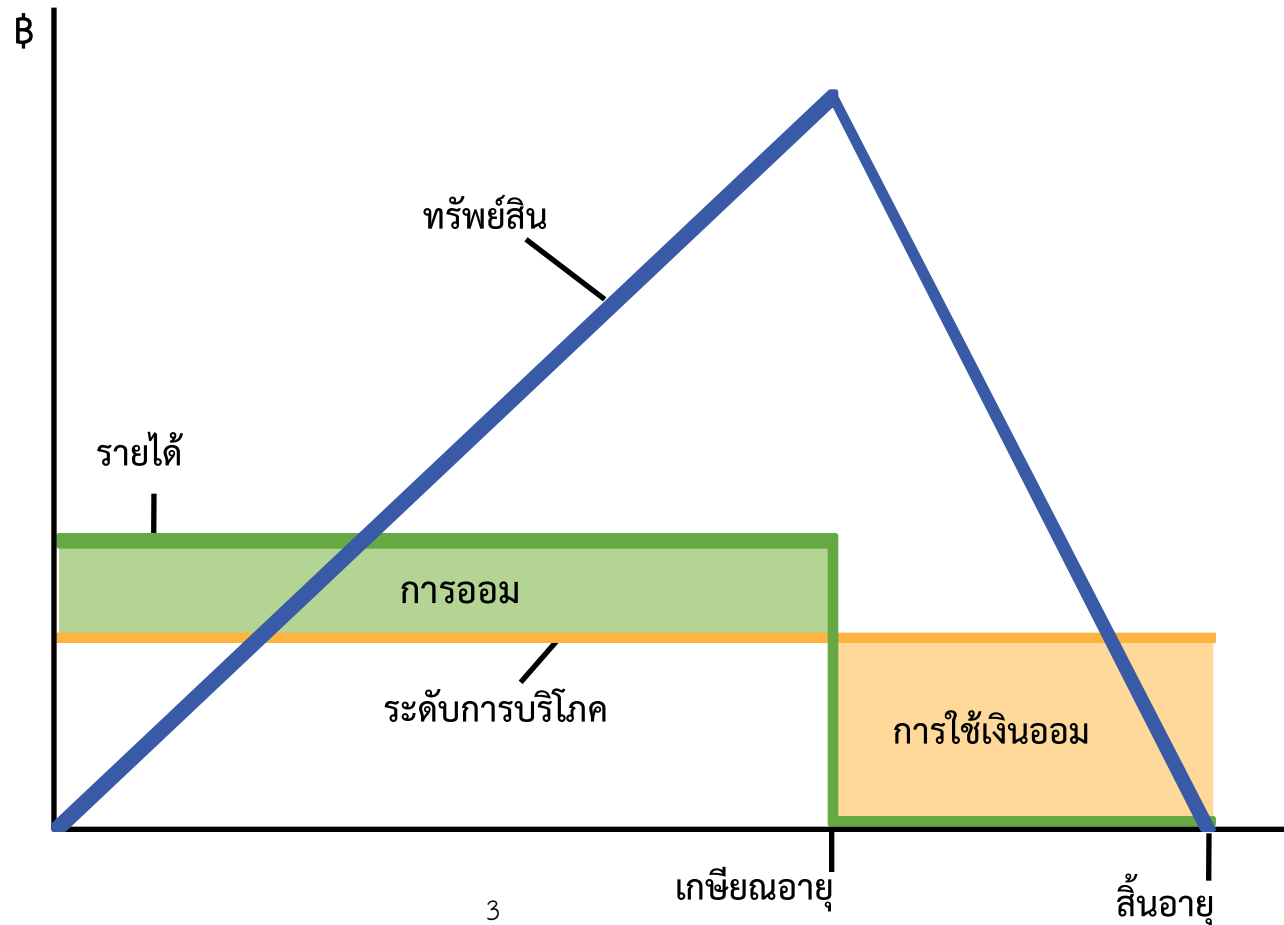
17 ตุลาคม 2557

ส่วนประกอบการบรรยาย

1. กรอบแนวคิดงานวิจัย
2. บทความวิจัยพยายามจะตอบคำถามอะไร?
3. ประเด็นวิจารณ์: สิ่งที่น่าสนใจที่งานวิจัยยังไม่ได้ตอบ
4. มองไปข้างหน้ากับนี้ครัวเรือนและระบบเศรษฐกิจไทย

1. กรอบแนวคิดงานวิจัย

- ทำไมครัวเรือนต้องกู้ ?



1. ทำไมเราต้องกังวลใจ:

หนี้ครัวเรือนเชื่อมโยงกับระบบเศรษฐกิจในระดับมหภาคอย่างไร?

- Fisher (1933) ‘Debt-Deflation Theory of Great Depression’ หนี้ครัวเรือนเชื่อมโยงไปยังระบบเศรษฐกิจมหภาค ผ่านการเปลี่ยนแปลงของราคาสินทรัพย์ที่ครัวเรือนถือครอง
 - “It is the combination of both-the debt disease coming first, then precipitating the dollar disease-which works the greatest havoc. ... The two diseases act and react on each other.”
- Debelle (2004) ครัวเรือนที่เป็นหนี้จะมีปัญหาได้ เกิดจากสิ่งที่มีผลกระทบ 3 สิ่งคือ
 1. การเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ย (โดยเฉพาะ หากเปลี่ยนแปลงโดยไม่ได้คาดการณ์มาก่อน)
 2. การเปลี่ยนแปลงของรายได้ (เช่น การตกงาน)
 3. การเปลี่ยนแปลงราคาสินทรัพย์ (โดยเฉพาะราคาบ้าน)

2. บทความวิจัยตอบคำถามอะไร?

‘การเพิ่มขึ้นของหนี้ครัวเรือน (ที่ผ่านมา) ส่งผลกระทบต่อความเสี่ยงทางเศรษฐกิจมหภาคของประเทศไทยหรือไม่?’

1. หนี้ครัวเรือนส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพของระบบการเงินในประเทศไทยหรือไม่ ?
 - **ไม่** หนี้ที่เพิ่มขึ้นกระจุกตัวอยู่ในกลุ่มที่มีความเสี่ยงน้อย (กลุ่มที่มีรายได้ปานกลางถึงสูง)
2. หนี้ครัวเรือนส่งผลกระทบต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศไทยหรือไม่ ?
 - **ใช่** หนี้ครัวเรือนที่สูงขึ้นจะเป็นตัวลดการเติบโตการบริโภคภาคเอกชนของไทย
3. อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่สูงขึ้นส่งผลต่อครัวเรือนที่เป็นหนี้ได้อย่างไร ?
 - ครัวเรือนที่มี**ความเปราะบางเพิ่มมากขึ้น** แต่จะส่งผลกระทบต่อครัวเรือนที่มีรายได้สูงมากกว่าครัวเรือนที่มีรายได้น้อย ซึ่งจะส่งผลต่อเนื่องไปยังการบริโภคให้ฟื้นตัวได้ช้า

3. ประเด็นวิจารณ์: สิ่งที่ยังไม่ได้ตอบ

1. สาเหตุของความมีเสถียรภาพทางการเงินเป็นผลมาจากสิ่งใด ?

- เพราะระบบการเงินที่ดี (อุปทาน) หรือคนที่มีรายได้น้อยยังเข้าไม่ถึงแหล่งเงินทุน (อุปสงค์) ซึ่งอาจมีประโยชน์มากต่อนัยเชิงนโยบาย

2. ระดับรายได้ และ ‘ความอ่อนไหวของรายได้’ เป็นคนละสิ่งกัน

- กิจกรรมทางเศรษฐกิจที่เป็น Winners ในช่วงเศรษฐกิจขาขึ้นมักจะเป็น Losers ในช่วงเศรษฐกิจขาลง
- ‘ระดับของรายได้’ คร่าวๆ ไม่ได้แสดงถึง ‘ความอ่อนไหว’ ของรายได้คร่าวๆ เมื่อเผชิญกับความผันผวนทางเศรษฐกิจ การกระจายตัวของปัญหาอาจเกิดขึ้นได้เป็นลูกโซ่ต่อไป

3. ประเด็นวิจารณ์: สิ่งที่ยังไม่ได้ตอบ

3. ‘ความรู้สึก’ ของผู้กู้ อาจไม่ใช่ ‘พฤติกรรม’ ของผู้กู้

- ความกังวลอาจยังไม่ส่งผลต่อพฤติกรรมที่เปลี่ยนไป
- ผลลัพธ์ของความสัมพันธ์ในอดีตที่เป็นผลมาจากการกระทำมาเป็น Early Warning Indicator ในอนาคตได้เช่นกัน

4. Not only how much, but also how LONG?

- ระดับหนี้ครัวเรือนที่เหมาะสมของประเทศไทยเป็นอย่างไร ?
- การชะลอตัวลงของการบริโภคที่เป็นผลมาจากหนี้ครัวเรือนเพิ่มสูงขึ้น จะเป็นไปได้ยาวนานเท่าไร ?

4. มองไปข้างหน้ากับหนี้ครัวเรือน

และระบบเศรษฐกิจไทย

ความกังวลใจเรื่องหนี้ครัวเรือนในระบบเศรษฐกิจไทยเกิดขึ้นอย่างต่อเนื่อง

- ยรรยง ไทยเจริญ เกียรติพงศ์ อริยปรัชญา และฐิติมา ชูเชิด (2547)
 - ระดับหนี้ครัวเรือนไทยในขณะนั้น (พ.ศ. 2545) ยังไม่เป็นที่น่าเป็นห่วง ครัวเรือนโดยรวมสามารถรับปัจจัยเสี่ยงด้านอัตราดอกเบี้ยและรายได้ อย่างไรก็ดี หากหากมีอยู่ในอัตราที่มากเกินไปอาจส่งผลให้การบริโภคและความสามารถในการชำระหนี้ของครัวเรือน
- ฐิติมา ชูเชิด (2549)
 - หนี้ครัวเรือนไทยได้ปรับตัวสูงขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ โดยเป็นระดับที่สูงเป็นประวัติการณ์ แต่งานศึกษาก็ชี้ว่ามีแค่ครัวเรือนที่เป็นสัดส่วนน้อยเท่านั้นที่เป็นหนี้ ทั้งนี้ ครัวเรือนที่เป็นหนี้มีแนวโน้มที่จะกู้เพิ่มมากขึ้น
- เกียรติพงศ์ อริยปรัชญา วิลาศลักษณ์ สินสวัสดิ์ นลิน ฉัตรโชติธรรม (2550)
 - สถานะทางการเงิน ของครัวเรือนไทยยังแข็งแกร่งอยู่ อย่างไรก็ดี มีครัวเรือนบางกลุ่มที่มีรายได้น้อยมีหนี้สูง ครัวเรือนไทยแนวโน้มอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลงดอกเบี้ยมากขึ้น

4. มองไปข้างหน้ากับหนี้ครัวเรือน

และระบบเศรษฐกิจไทย

อะไรที่เราอาจไม่ต้องกังวลมากจนเกินไป

- การเพิ่มขึ้นของหนี้ครัวเรือนเป็นปรากฏการณ์ที่ไม่ได้เกิดขึ้นเฉพาะประเทศไทยแต่เกิดขึ้นทั่วโลก Debelles (2004) พบว่าสาเหตุเกิดมาจากอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำ และกฎระเบียบที่เปลี่ยนแปลงไปที่เอื้อต่อการเข้าถึงแหล่งเงินกู้ที่มากขึ้น
- เราไม่สามารถใช้ข้อมูลสถิติดิบมาเปรียบเทียบระดับหนี้ครัวเรือนระหว่างก่อนและหลังการเปลี่ยนแปลงการเข้าถึงสินเชื่อที่มากขึ้นของครัวเรือนได้ เนื่องจากเป็นคนละดุลยภาพกัน

4. มองไปข้างหน้ากับหนี้ครัวเรือน

และระบบเศรษฐกิจไทย

สิ่งที่ต้องระวัง: **หนี้ครัวเรือนกับความผันผวนทางเศรษฐกิจที่จะเพิ่มสูงขึ้น**

- Debelle (2004) พบว่า ความเชื่อมโยงระหว่างการบริโภคกับการคาดการณ์รายได้ของครัวเรือนจะมีมากขึ้นเมื่อเข้าถึงแหล่งเงินกู้มากขึ้น ดังนั้น ระบบเศรษฐกิจที่มีหนี้ครัวเรือนสูงจึงมีแนวโน้มที่จะเผชิญกับความผันผวนของการบริโภคเพิ่มมากขึ้น
- Mian and Sufi (2011) พบว่าการเติบโตทางเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นอย่างเชื่องช้าในสหรัฐอเมริกาอธิบายได้จากหนี้ครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูง เมื่อเกิดวิกฤต รายได้และราคาบ้าน ส่งผลให้มูลค่าสินทรัพย์ของครัวเรือนลดลง ทำให้การบริโภคในประเทศเติบโตได้ช้า

4. มองไปข้างหน้ากับหนี้ครัวเรือน

และระบบเศรษฐกิจไทย

สิ่งที่ต้องระวัง: การดำเนินนโยบายต้องระมัดระวังและมีข้อจำกัดมากขึ้น

- Benito, Waldron, Young, and Zampolli (2007) การเปลี่ยนแปลงของดอกเบี้ยจะมีผลต่อพฤติกรรมการบริโภคของครัวเรือนมากขึ้น หากครัวเรือนมีหนี้ที่อยู่ในระดับที่สูงขึ้น
- Debelle (2004) พบว่าการดำเนินนโยบายทางเศรษฐกิจหลายอย่าง สามารถส่งผลกระทบต่อความเป็นหนี้เพิ่มขึ้นของครัวเรือนได้ เช่น การเข้าถึงเงินกู้ที่มากขึ้น การลดหย่อนภาษีของดอกเบี้ยสินเชื่อบ้าน และการมีเงินเฟ้อและอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงอยู่ในระดับต่ำ

4. มองไปข้างหน้ากับหนี้ครัวเรือน

และระบบเศรษฐกิจไทย

สิ่งที่ต้องระวัง: การฟื้นตัวของอุปสงค์ภายในประเทศไทยระยะสั้น

- หนี้ครัวเรือนจะมีปัญหาได้มากหากมีการกระจายตัวของปัญหาผ่านตัวแปรอื่นๆ เช่น ราคาของสินทรัพย์ที่ลดลง
- หนี้ที่เพิ่มขึ้นสูงในช่วงที่ผ่านมา ครัวเรือนไทยกู้มาทำอะไร ? ผลกระทบต่อ Wealth ของครัวเรือนแตกต่างกันระหว่างนำไปการซื้อบ้าน และการซื้อรถ
- สิ่งเหล่านี้กระทบต่อการฟื้นตัวของอุปสงค์ภายในระยะสั้นของประเทศไทยอย่างไร ?

4. มองไปข้างหน้ากับหนี้ครัวเรือน

และระบบเศรษฐกิจไทย

สิ่งที่ต้องระวัง: **หนี้ครัวเรือนและการเติบโตทางเศรษฐกิจระยะยาว**

- นอกจากจะระบบเศรษฐกิจไทยจะ ‘แก่ก่อนรวย’ เรายังมี ‘หนี้มาก’ ก่อนที่จะรวยด้วย
- ปัญหาจะยิ่งรุนแรงมากยิ่งขึ้นในอนาคต จากโครงสร้างของระบบเศรษฐกิจที่เปลี่ยนไป
- Henry Kaufman (1986) “The reality is that our debt problem is not going to go away. It is complex; there are no easy solutions. To cope successfully with this problem and stave off an economic disruption of major proportions, the role of our financial system will need to be redefined and structural changes and disciplines that are lacking today will have to be imposed.”

4. มองไปข้างหน้ากับหนี้ครัวเรือน

และระบบเศรษฐกิจไทย

บทส่งท้าย

- ถึงแม้หนี้ด้วยตัวมันเอง อาจไม่ได้ทำให้เกิดวิกฤตทางเศรษฐกิจ แต่การมีหนี้ในระดับสูงมักจะมีส่วนเกี่ยวข้องกับวิกฤตเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นเสมอ
- นับถอยหลัง ?



ขอบคุณครับ