



อุปทานในตลาดที่อยู่อาศัย

โดย... สัมมา คิตสิน ผู้อำนวยการศูนย์ข้อมูลสิ่งหาริมทรัพย์

มีคำถามมากมายในช่วงเวลาที่ผ่านมากว่า ได้เกิดภาวะฟองสบู่สิ่งหาริมทรัพย์ภาคที่อยู่อาศัยในประเทศไทยแล้วหรือ โดยเฉพาะอย่างยิ่งมีผู้วิตกกังวลว่ามีโครงการคอนโดมิเนียมเกิดขึ้นใหม่จำนวนมากในพื้นที่กรุงเทพฯ และปริมณฑล นอกจากนี้ยังมีนักการเงินการคลังอาวุโสบางท่านแสดงความเป็นห่วงต่อปัญหาที่จะเกิดตามมา

ความห่วงใยดังกล่าวล้วนว่ามีเหตุผลสมควรแก่การรับฟัง แม้การตีความคำว่า “ฟองสบู่” ดูเหมือนจะแตกต่างกันไปบ้างในแวดวงผู้สังเกตการณ์ บทความนี้ จึงจะชี้ให้เห็นปรากฏการณ์ที่เกิดขึ้นในตลาดขณะนี้ และแนวโน้มอนาคต โดยต้องการแยกแยะให้เห็นความหมายของคำว่า “ฟองสบู่” ตลอดจนสิ่งที่นำมาสู่ภาวะฟองสบู่ และสิ่งที่จะตามมาหลังจากเกิดภาวะฟองสบู่

ในที่นี้จะชี้ให้เห็นว่า คำว่า “ฟองสบู่” หรือ Bubbles นั้น แตกต่างจากคำว่า “อุปทานล้นตลาด” หรือ Oversupply และแตกต่างจากคำว่า “ฟองสบู่แตก” หรือ Bubble Burst

ภาวะอุปทานล้นตลาด เกิดจากการที่มีปริมาณสินค้ามากเกินไปในขณะที่ความต้องการซื้อที่มีปริมาณจำกัด ทฤษฎีเศรษฐศาสตร์จุลภาคก็ชี้ให้เห็นในเรื่องนี้ เพราะในตลาดสินค้าใดๆ มักมีทั้งช่วงเวลาที่มีสินค้าล้นตลาดเกินความต้องการ หรือ Oversupply และบางครั้งก็มีช่วงเวลาที่มีสินค้าขาดตลาด หรือ Supply Shortage

และในบางครั้ง ภาวะสินค้าล้นตลาดก็อาจไม่ใช่สิ่งเลวร้ายเสมอไป อย่างน้อยเมื่อมองจากมุมมองของผู้บริโภค เพราะหากมีอุปทานมากกว่าอุปสงค์ ก็จะทำให้ราคาสินค้าถูกลง เพราะแย่งกันขาย ผู้บริโภคได้ประโยชน์ซื้อสินค้าราคาถูกในระยะเฉพาะหน้า

ในสาธารณรัฐประชาชนจีน ในช่วงที่ผ่านมา มีมาตรการที่รัฐบาลกลางสนับสนุนให้หน่วยงานทั้งภาครัฐและเอกชนสร้างที่อยู่อาศัยระดับราคาต่ำออกมาให้มีอุปทานส่วนเกินไว้บ้าง เพื่อกดราคาที่อยู่อาศัยประเภทนี้ไว้ไม่ให้ราคาเพิ่มสูง เพื่อให้ประชาชนผู้มีรายได้น้อยสามารถซื้อที่อยู่อาศัยเป็นของตนเองได้

อุปทานส่วนเกินหรืออุปทานล้นตลาดจึงไม่ใช่สิ่งเสียหายนัก หากมีการควบคุมตามสมควรไม่ให้มากเกินไป แต่จะกลายเป็นสิ่งเสียหายมากหากไม่มีการควบคุมปริมาณจนอุปทานล้นเกินกว่าดุลยภาพไปมากมาย หรือมีการแข่งขันกันผลิตในหมู่ผู้ประกอบการ เนื่องจากเข้าใจว่าตลาดมีความต้องการสูง หรือเนื่องจากเห็นว่าผู้ประกอบการรายอื่นผลิตแล้วขายได้ก็จึงแห่ทำตามกัน (Herd Instinct)

แต่ในขณะเดียวกัน ภาพการซื้อขายที่คิดว่าดีนั้นอาจเป็นเพียงสิ่งลวงตา เพราะอาจไม่ใช่เป็นการซื้อเพื่ออุปโภคบริโภคจริง หรือในกรณีของที่อยู่อาศัยประเภทห้องชุดคอนโดมิเนียมนั้น อาจไม่ใช่การซื้อเพื่ออยู่อาศัยจริงทั้งหมด แต่มีส่วนของการซื้อเพื่อการลงทุน หรือซื้อเพื่อการเก็งกำไรเสมออยู่ ดังนั้น อุปสงค์ที่แท้จริงอาจมีไม่มากเท่าที่เห็น และมีส่วนของอุปสงค์เทียมซ่อนอยู่

ภาวะอุปทานล้นตลาด เป็นปัจจัยกำเนิดและเป็นปัจจัยหลักที่นำไปสู่ภาวะฟองสบู่ แต่ภาวะอุปทานล้นตลาดในตัวของมันเองอาจไม่นำไปสู่ภาวะฟองสบู่ได้ ถ้าหากไม่มีปัจจัยอื่นมาเสริม

Bubbles อาจเกิดขึ้นได้กับตลาดสินทรัพย์ทุกประเภท ไม่ว่าจะเป็นตลาดหุ้น ตลาดการซื้อขายทองคำ การซื้อขายโภคภัณฑ์ และอสังหาริมทรัพย์ โดยเฉพาะในภาคที่อยู่อาศัย

การก่อเกิดภาวะฟองสบู่ นั้นต้องมีปัจจัยเสริมเพิ่มเติมจากภาวะอุปทานล้นตลาด โดยปัจจัยสำคัญที่สุด คือ ราคาสินทรัพย์ต้องมีการปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องรวดเร็ว หรือมีระดับความรุนแรง หรือทั้งรวดเร็วและรุนแรง จนไม่สอดคล้องกับระดับการเพิ่มขึ้นของรายได้หรือเมื่อเทียบกับองค์ประกอบอื่นๆ ทางเศรษฐกิจ

หากเกิดภาวะอุปทานล้นตลาดบวกกับการเพิ่มขึ้นของราคาอย่างรวดเร็วและรุนแรง นั่นจะเป็นที่มาของการเกิดฟองสบู่ โดยอาจเริ่มต้นจากการก่อร่างของฟองสบู่ (Bubble Forming) เปรียบดังฟองสบู่เล็กๆ ที่ลอยอยู่ต่ำ หากจะแตกบ้างก็ไม่มีผลรุนแรง แต่เมื่อฟองสบู่ก่อร่างใหญ่ขึ้นเรื่อยๆ (Bubble Growth) จนเป็นฟองใหญ่และลอยขึ้นสูง เมื่อนั้น โลกก็แตกก็มีมาก และเมื่อแตกก็จะกระจายเประอะเปื้อนรุนแรงกว่า และอาจกระทบไปถึงภาคส่วนอื่นด้วย เช่น ฟองสบู่อสังหาริมทรัพย์ภาคที่อยู่อาศัยอาจกระทบต่ออสังหาริมทรัพย์เชิงพาณิชย์ หรือฟองสบู่สินทรัพย์ในตลาดหุ้นอาจส่งผลกระทบต่อตลาดอสังหาริมทรัพย์ หรือกลับกัน

ภาวะตลาดที่อยู่อาศัยประเภทคอนโดมิเนียมในกรุงเทพฯ - บริเวณชานในปัจจุบัน มีการเปิดโครงการคอนโดมิเนียมใหม่ตลอดเวลา ทำให้อุปทานห้องชุดคอนโดมิเนียมตามผังโครงการเพิ่มมากขึ้นอย่างรวดเร็ว ในขณะที่อัตราดอกเบี้ยในตลาดอยู่ในระดับต่ำมากมาเป็นระยะเวลานาน ประกอบกับมีการแข่งขันกันปล่อยสินเชื่อที่อยู่อาศัยของสถาบันการเงิน ทำให้เกิดตัวเร่งการซื้อขาย สภาพคล่องที่มีสูงในตลาดทั้งที่มาจากความมั่งคั่งในตลาดหลักทรัพย์และที่มาจากเงินร้อนทุกทิศทุกทาง ทำให้ผู้บริโภคจำนวนหนึ่งมีเม็ดเงินในการซื้อหาที่อยู่อาศัยไม่ว่าเพื่อวัตถุประสงค์ในการอยู่อาศัยจริงหรือไม่ได้อยู่อาศัยจริง

นอกจากราคาจะเพิ่มขึ้นรวดเร็วรุนแรงแล้ว ปัจจัยเสริมอื่นๆ ที่จะก่อให้เกิดภาวะฟองสบู่ ได้แก่ การที่มีผู้ประกอบการรายอื่นๆ เข้ามาร่วมสร้างอุปทานเพิ่มในลักษณะถัวตกขบวน รวมทั้งมีผู้ประกอบการที่ไม่เคยทำธุรกิจประเภทดังกล่าวมาก่อนตามเข้ามาในตลาดอีกจำนวนมาก

ในสาธารณรัฐประชาชนจีน มีความกังวลกันว่า มีหน่วยงานภาครัฐในท้องถิ่นหลายแห่งซึ่งประกอบกิจการอื่นที่ไม่เกี่ยวข้องกันอสังหาริมทรัพย์โดยตรง เช่น ทำกิจการเหมืองแร่ เคมีภัณฑ์ แต่กลับหันมาสร้างอสังหาริมทรัพย์ขายหรือให้เช่า

ทั้งที่อยู่อาศัยและอสังหาริมทรัพย์ประเภทอื่น เพื่อหวังสร้างรายได้อย่างรวดเร็วในภาวะที่ราคาอสังหาริมทรัพย์ปรับเพิ่มขึ้นตามฟองสบู่

นอกจากในส่วนของผู้ประกอบการที่เร่งเข้าตลาดหรือผลิตโครงการมากขึ้นแล้ว ในส่วนของผู้บริโภคก็อาจมีลักษณะแห่ทำตามกันได้เช่นกัน โดยเฉพาะที่นิยมซื้อเพื่อการเก็งกำไร หรือซื้อเพื่อการลงทุน ทั้งการลงทุนเพื่อปล่อยเช่าในภาวะดอกเบี้ยต่ำ การลงทุนเพื่อขายต่อภายหลังการโอนกรรมสิทธิ์ และการเก็งกำไรเพื่อขายต่อก่อนการโอนกรรมสิทธิ์ หากมีกรณีดังกล่าวมานี้มากขึ้นเรื่อยๆ ย่อมไม่เป็นผลดีต่อสุขภาพของตลาด

ในสหรัฐอเมริกา ช่วงที่เกิดภาวะฟองสบู่ในตลาดที่อยู่อาศัย เราจะพบว่าตลาดดำเนินไปโดยขาดการพิจารณาเหตุผล ทั้งในส่วนผู้ประกอบการและในส่วนผู้บริโภค ทั้งนี้ แม้สหรัฐจะมีหน่วยงานที่จัดทำข้อมูลที่อยู่อาศัยมากมายหลายหน่วยงาน และมีหน่วยงานข้อมูลเครดิตอีกหลายหน่วยงาน ที่ต่างดำเนินการมาแล้วหลายสิบปี แต่ในจังหวะที่ราคาในตลาดปรับเพิ่มขึ้นตามระลอกการซื้อขาย เป็นช่วงจังหวะที่ตลาดขาดเหตุผล ไม่ยอมรับความจริง ไม่ยอมรับข้อมูลแม้จะมีข้อมูลมากมาย เพราะโอกาสในการทำกำไรอยู่ตรงหน้า

เมื่อเกิดปรากฏการณ์ฟองสบู่ในตลาดสินทรัพย์ จึงมักจะมีความคิดเห็นแตกต่างกัน 2 ฝ่ายเสมอ ฝ่ายหนึ่งคือผู้กำกับดูแลด้านมหภาคหรือนักวิชาการซึ่งมองเสถียรภาพระยะยาวของตลาดเป็นหลัก และอีกฝ่ายหนึ่งคือผู้ประกอบการและผู้บริโภคที่ประสงค์จะซื้อและประสงค์จะเชื่อในมุมมองของตนว่ายังไม่เกิดภาวะฟองสบู่

สำหรับกรณี "ฟองสบู่แตก" (Bubble Burst) ถือเป็นปรากฏการณ์ต่อเนื่องจากการเกิดภาวะฟองสบู่ยืดเยื้อ (Prolonged Bubbles) เป็นระยะเวลาสั้น จนสูงสุดคืนสู่สามัญ จนความเป็นจริงมาเยือนว่าในโลกนี้ไม่มีอะไรที่พุ่งขึ้นสูงได้ตลอดไป และเป็นไปตามวลีที่ว่า "If it seems too good to be true, it probably is too good to be true." แปลเป็นไทยว่า "หากดูเหมือนมันจะดีเกินจริง มันก็คงจะดีเกินจริง"

แต่การที่ฟองสบู่จะแตกได้ ต้องมีปัจจัยลบมาบรรจบกันหลายปัจจัยในจังหวะเวลาที่เกือบจะพร้อมกัน ในกรณีของประเทศไทย ปัจจัยหนึ่งที่ปากสื่อคือปัญหาความรุนแรงทางการเมือง ดังเช่น กรณีที่เกิดขึ้นในช่วงเดือนเมษายนปีที่แล้ว หรือในช่วงเดือนเมษายน - พฤษภาคมปีนี้ เพราะปัจจัยทางการเมืองก่อให้เกิดผลเชิงลบกระทบต่อความเชื่อมั่นของผู้ประกอบการและของผู้บริโภค

ภาวะเศรษฐกิจเป็นปัจจัยสำคัญอีกด้าน เงินร้อนที่ไหลทะลักเข้ามาในภูมิภาคเอเชียในปัจจุบัน และเข้าไปสู่ตลาดทุนและตลาดตราสารหนี้ก่อนแล้วนั้น อาจมีส่วนหนึ่งที่เข้ามาแสวงหาผลตอบแทนในตลาดอสังหาริมทรัพย์ หากมีเหตุให้เงินร้อนเหล่านี้ไหลออกจากระบบบกดั้นนั้น จนกระทบต่อตลาดทุนและตลาดตราสารหนี้ ก็จะทำให้เกิดปฏิกิริยาลูกโซ่ (Chain Reaction) ต่อตลาดอสังหาริมทรัพย์และภาคที่อยู่อาศัยโดยตรงได้

อัตราดอกเบี้ยในตลาดที่ค้ำยันกันไปเป็นระยะเวลาสั้น เป็นปัจจัยเร่งให้เกิดภาวะฟองสบู่ เช่นที่เกิดขึ้นกับตลาดที่อยู่อาศัยในสหรัฐมาแล้วในระหว่างช่วงปี 2001 - 2005 จนเมื่อถึงจุดที่ธนาคารกลางสหรัฐจำเป็นต้องเข้ามาแก้ไขโดยการปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยนโยบาย และนำไปสู่การปรับเพิ่มของอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมในตลาด ปัญหาได้ทวีความรุนแรงและราคาเริ่มหันเหทิศทางตกลงมารุนแรงในช่วงตั้งแต่ปี 2007 เป็นต้นมา

ในบางกรณี ธนาคารกลางและภาครัฐอาจยุติมาตรการส่งเสริมการซื้อขายโดยกะทันหันในจังหวะที่เศรษฐกิจเป็นขาลง (กรณีเช่นนี้ไม่เกิดกับตลาดอสังหาริมทรัพย์ในประเทศไทย เพราะแม้จะได้มีการยุติมาตรการสนับสนุนไปแล้ว แต่เป็นจังหวะเวลาที่เศรษฐกิจปรับตัวดีขึ้น) หรือในทางกลับกัน อาจมีการประกาศมาตรการสกัดกั้นฟองสบู่ที่ฉับพลันรุนแรงเกินไป แทนที่จะดำเนินการอย่างค่อยเป็นค่อยไป ก็อาจเกิดภาวะตลาดสั้นคลอนรุนแรง การออกมาตราการสกัดการเก็งกำไรจึงควรดำเนินแบบค่อยเป็นค่อยไปและมีการแยกแยะไม่ให้กระทบภาพรวม

ในอดีต ปรากฏการณ์ฟองสบู่แตกที่ได้รับการกล่าวถึงกันมาก ได้แก่ ฟองสบู่อสังหาริมทรัพย์แตกในปี 1990 ในประเทศญี่ปุ่น ซึ่งแม้ถึงขณะนี้ผ่านไปแล้วประมาณ 20 ปี และแม้ธนาคารกลางญี่ปุ่น (Bank of Japan) จะพยายามกดอัตรา

ตอกเขียนนโยบายให้ค้ำมาแล้วเป็นเวลานาน แต่ก็ยังไม่ช่วยให้เศรษฐกิจของญี่ปุ่นฟื้นตัว ชาวญี่ปุ่นจำนวนมากยังเผชิญกับความสูญเสียทางเศรษฐกิจมาจนถึงทุกวันนี้

ในนครเซี่ยงไฮ้ของจีนซึ่งมีปรากฏการณ์ฟองสบู่บูมในปัจจุบันนั้น เมื่อไม่ถึง 10 ปีที่แล้วก็เคยเกิดปรากฏการณ์ฟองสบู่จนถึงขั้นฟองสบู่แตกมาแล้วรอบหนึ่ง แต่สามารถฟื้นตัวได้อย่างรวดเร็วเพราะเศรษฐกิจของสาธารณรัฐประชาชนจีนมีความแข็งแกร่ง ประกอบกับรัฐบาลสังคมนิยมสามารถออกมาตราการและปรับปรุงมาตรการต่างๆ ได้อย่างรวดเร็ว

ส่วนวิกฤตฟองสบู่สังหาริมทรัพย์แตกที่ยังส่งผลถึงปัจจุบัน คือ ฟองสบู่ตลาดที่อยู่อาศัยแตกในสหรัฐที่ต่อเนื่องมาจากปี 2007 และรุนแรงในปี 2008 เนื่องจากก่อนหน้านี้ ในระหว่างปี 2001 - 2006 ราคาที่อยู่อาศัยได้ปรับเพิ่มขึ้นมากกว่าร้อยละ 10 ต่อเนื่องกัน มี Local Bubbles เกิดขึ้นในหลายจุดหลายมลรัฐทั่วสหรัฐ

สำหรับในยุโรป อากาศฟองสบู่แตกหนักหนาสาหัสที่สุดนั้น เห็นได้ในกรณีของประเทศสเปน ซึ่งในอดีตช่วงเฟื่องฟูเมื่อไม่นานมานี้ มีการก่อสร้างที่อยู่อาศัยใหม่จำนวนมาก สเปนเป็นประเทศที่นักท่องเที่ยวยุโรปอื่นๆ รอบข้างนิยมเดินทางไปท่องเที่ยว ทำให้มีการซื้อที่อยู่อาศัยโดยชาวต่างชาติจากประเทศใกล้เคียงจำนวนมากในรอบหลายปีที่ผ่านมามีเงินทุนไหลเข้าจากต่างประเทศจำนวนมาก และมีสินเชื่อดอกเบี้ยต่ำจากต่างประเทศจำนวนมากด้วยเช่นกัน ผลักดันให้ราคาที่อยู่อาศัยเพิ่มสูงขึ้นประมาณเกือบ 3 เท่าตัวในช่วงระหว่างปี 1996 - 2007 ในหลายปีพบว่ามีการก่อสร้างที่อยู่อาศัยมากกว่าครึ่งล้านหน่วยต่อปี ซึ่งมากเกินความต้องการที่แท้จริง

ครั้นเมื่อฟองสบู่เศรษฐกิจและที่อยู่อาศัยในสเปนแตกตามสหรัฐในช่วง 2 - 3 ปีมานี้ เศรษฐกิจของสเปนย่ำแย่จนกลายเป็นคนป่วยตัวใหญ่ของกลุ่มประเทศที่ใช้เงินสกุลยูโร (Euro Zone) เพราะเศรษฐกิจของสเปนมีขนาดใหญ่กว่าคนป่วยอื่นๆ เช่น ไอร์แลนด์ กรีซ โปรตุเกส กล่าวคือสเปนมีขนาดของ GDP ประมาณ 40 ล้านล้านบาท (หรือสูงประมาณ 4 เท่าของ GDP ประเทศไทย) นักลงทุนจากต่างชาติที่เคยเข้าไปซื้อที่อยู่อาศัยในสเปนหายไประยะหนึ่ง ราคาที่อยู่อาศัยดิ่งวูบลง ประมาณว่ามีที่อยู่อาศัยเหลือขายในสเปนมากกว่า 1 ล้านหน่วย จนผู้ประกอบการธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัยรายใหญ่ในสเปนต้องยื่นล้มละลายไปแล้ว ในภาวะเศรษฐกิจที่ไม่ดีและสายป่านที่ยาวไม่พอทำให้โครงการที่อยู่อาศัยขนาดใหญ่ที่สร้างเสร็จใหม่ๆ อาจมีคุณภาพของการก่อสร้างไม่ดีเท่าที่เคยชวตอ้างสรรพคุณไว้

ส่วนปรากฏการณ์ฟองสบู่นอกภาคอสังหาริมทรัพย์ที่เด่นชัด ได้แก่ ฟองสบู่แตกของหุ้นในหมวดเทคโนโลยีในตลาดหลักทรัพย์ที่นิวยอร์ก (Tech Bubbles หรือ Dot-Com Bubbles) ซึ่งก่อร่างเป็นฟองสบู่ในระหว่างปี 1995 - 2000 ราคาหุ้นในหมวดเทคโนโลยีเพิ่มสูงขึ้นอย่างรวดเร็วกว่าความเป็นจริง ในที่สุดราคาหุ้นก็ถล่มลงมาอย่างรวดเร็วจนแตกในเดือนมีนาคม 2000

อากาศฟองสบู่แตกของตลาดหุ้นมักเกิดขึ้นอย่างรวดเร็วรุนแรง ในบางครั้งอาจใช้เวลาไม่กี่วัน เพียงเพราะมีปัจจัยแปราะบางมากกระทบ แต่สำหรับตลาดอสังหาริมทรัพย์แล้ว จังหวะแตกของฟองสบู่จะใช้เวลานานกว่าตลาดหุ้น เพราะที่อยู่อาศัยไม่ได้มีการซื้อขายคล่องเหมือนหุ้น จนอาจเป็นไปได้ที่เราจะไม่ทราบราฟองสบู่แตกจนกว่าเวลาจะผ่านไปหลายสัปดาห์

การก่อร่างสร้างฟองสบู่สังหาริมทรัพย์ที่เห็นชัดเจนในขณะนี้ เช่น ราคาที่อยู่อาศัยในฮ่องกง ซึ่งได้ปรับเพิ่มขึ้นในอัตราสูงมากถึงประมาณร้อยละ 30 จากต้นปีที่แล้วถึงปลายปีที่แล้ว และปรับเพิ่มขึ้นต่อเนื่องอีกร้อยละ 10 - 20 ในปีนี้รวมกันแล้วอาจปรับเพิ่มขึ้นถึงร้อยละ 50 หรือราคาที่อยู่อาศัยในเมืองใหญ่ 4 - 5 เมืองของสาธารณรัฐประชาชนจีน เช่น ปักกิ่ง เซี่ยงไฮ้ กวางโจว เสินเจิ้น ซึ่งราคาได้เพิ่มขึ้นสูงมากจนชาวบ้านธรรมดาไม่มีความสามารถซื้อหาที่อยู่อาศัยได้

เมื่อฟองสบู่ก่อร่างจนเป็นฟองใหญ่มากมายแล้ว โอกาสที่ฟองสบู่จะแตกก็ย่อมมีมากขึ้น แต่ถึงกระนั้น นักวิเคราะห์หรือผู้เชี่ยวชาญใดๆ ก็ไม่สามารถระบุได้ชัดเจนว่าฟองสบู่จะแตกเมื่อไร เปรียบเสมือนเราบอกว่าคุณเกิดมาแล้วต้องตายแต่ไม่สามารถบอกได้ว่าจะตายเมื่อไร คงได้เพียงว่ายิ่งคนเราอายุมากขึ้นเท่าไร โอกาสที่จะตายย่อมมีมากขึ้น การทำนายการเกิดฟองสบู่ขึ้นแม้จะยาก แต่เทียบกันแล้ว ก็ยังง่ายกว่าการทำนายว่าฟองสบู่จะแตกหรือไม่ หรือแตกเมื่อไร ดังนั้น

เราจึงเห็นได้ว่า แม้แต่อดีตผู้ว่าการธนาคารกลางสหรัฐบางคนที่เคยยืนยันหนักแน่นว่าฟองสบู่สังหาริมทรัพย์จะไม่แตกก็ยังคงยอมรับความเป็นจริงที่ทรซึมขึ้นในภายหลัง

ในประเทศไทย อาจกล่าวได้ว่า ได้เกิด Local Bubbles และ Local Bubble Burst แล้วในบางจุดของประเทศ เช่น ในตลาดที่อยู่อาศัยที่สร้างขึ้นมาเพื่อขายชาวต่างชาติในพื้นที่แหล่งท่องเที่ยว เช่น เกาะสมุย และภูเก็ต เพราะราคาอสังหาริมทรัพย์เหล่านี้ได้หลุดตัวลงมามากประมาณร้อยละ 10 - 20 ในช่วงประมาณปี 2007 - 2009 และยังไม่ฟื้นตัว หลังจากนั้น อีกทั้งมีผู้ประกอบการจำนวนมากยุติโครงการก่อสร้างไปแล้ว ยิ่งในภาวะที่ค่าเงินบาทปรับตัวแข็งขึ้นมาก และเศรษฐกิจในสหรัฐและยุโรปยังมีปัญหา ทำให้กำลังซื้อจากต่างชาติไม่พวนคืนมา ยกเว้นในบางภาคส่วน

ฟองสบู่ในภาคที่อยู่อาศัย ส่งผลลบทำให้ราคาที่อยู่อาศัยอยู่นอกรadiusความสามารถของผู้บริโภคจะซื้อได้ โดยธรรมชาติผู้บริโภคไม่ควรต้องใช้เวลาในการทำงานจำนวนหลายปีเกินไปในกาเก็บหอมรอมริบเพื่อซื้อที่อยู่อาศัย ราคาที่อยู่อาศัยโดยทั่วไปที่ผู้บริโภคสามารถรับภาระได้ (Affordable) อาจแตกต่างกันไปในแต่ละประเทศ อย่างไรก็ตาม ผู้เขียนได้พิจารณาว่าราคาที่อยู่อาศัยตามอรรถภาพไม่ควรสูงเกินกว่า 60 เท่าของรายได้ต่อเดือนของผู้บริโภค และในมุมมองกับผู้บริโภคที่มีวินัยก็ไม่ควรซื้อที่อยู่อาศัยเกินกำลัง เช่น ไม่ควรซื้อที่อยู่อาศัยที่มีราคาสูงเกินกว่า 50 เท่าของรายได้ต่อเดือน เพื่อให้มีช่องว่างเป็นเบาะพิงหรือ Cushion ได้บ้างในยามฉุกเฉิน

ภาวะตลาดที่อยู่อาศัย โดยเฉพาะในหมวดคอนโดมิเนียมมีการขยับราคาไม่มากในช่วงที่ผ่านมา ขณะที่ปริมาณการเปิดโครงการมีมาก แต่ราคาที่ดินมีการขยับเพิ่มสูงขึ้นโดยเฉพาะในทำเลที่มีระบบขนส่งมวลชนผ่านหรือกำลังจะผ่านในอนาคต อาจทำให้ราคาหน่วยใหม่เพิ่มสูงขึ้น

ทิศทางอัตราดอกเบี้ยในอนาคตจะอยู่ในช่วงขาขึ้น แม้ในระยะสั้นๆ จะมีแรงกดดันจากค่าเงินบาทแข็งทำให้อัตราดอกเบี้ยไม่อาจปรับขึ้นได้ในขณะนี้ แต่อัตราดอกเบี้ยที่จะสูงขึ้นในอนาคตจะสะท้อนกลับไปที่ศักยภาพในการซื้อที่อยู่อาศัย เมื่ออัตราดอกเบี้ยในตลาดเพิ่มสูงขึ้นต่อเนื่อง จนช่องว่างในการทำกำไร หรือ Yield ของนักลงทุนที่ซื้อหน่วยห้องชุดคอนโดมิเนียมเพื่อปล่อยเช่าหรือเก็บไว้ขายต่อเริ่มแคบลงจนอาจไม่คุ้มความเสี่ยง หรือเมื่อปริมาณหน่วยเพิ่มมากขึ้นจนผู้ซื้อมีทางเลือกมากมายและโครงการเริ่มขายได้ช้าลง หรือเมื่อทางการมีการควบคุมการเก็งกำไรหรือการลงทุนจากเงินร้อน ผู้บริโภคอาจจะระลอกการตัดสินใจซื้อ และส่งผลให้มีอุปทานเหลือขายมากขึ้น

ปัจจัยบวกจากความแข็งแกร่งของเศรษฐกิจไทยและเศรษฐกิจเอเชีย อาจช่วยค้ำจุนให้ตลาดอสังหาริมทรัพย์และตลาดที่อยู่อาศัยในประเทศไทยยังเดินหน้าไปได้ แต่ตลาดที่อยู่อาศัยในบางประเทศแถบนี้เริ่มมีความเปราะบาง ทั้งในเมืองใหญ่ของสาธารณรัฐประชาชนจีน ฮองกง ไต้หวัน สิงคโปร์ ฯลฯ

เงินร้อนที่หลังไหลเข้ามาสู่ภูมิภาคอาจมีโอกาไหลเข้ามาเพิ่มขึ้นจากมาตรการผ่อนคลายทางการเงินของสหรัฐ หรืออาจมีโอกาไหลกลับออกไปอย่างรวดเร็วพร้อมความเชื่อมั่นที่ทรุดตัว สถานการณ์เศรษฐกิจของบางประเทศในกลุ่ม European Union (EU) กำลังส่อเค้าไม่สู้ดี ทั้ง Portugal-Ireland-Greece-Spain (PIGS) ซึ่งอาจส่งแรงสะท้อนสู่ตลาดการเงินในซีกอื่นของโลก

อีกทั้งยังมีสถานการณ์ทางการเมืองในประเทศไทยเอง ทั้งการตัดสินใจคดีทางการเมือง และการเลือกตั้งในปี 2554 ซึ่งอาจมาเร็วในช่วงต้นปี หรืออาจมาช้าในช่วงปลายปี และจะทำให้มีการระลอกการตัดสินใจลงทุนทั้งในฝั่งผู้ประกอบการและผู้บริโภค

หากปัจจัยลบมาบรรจบจนตลาดสูญเสียเสถียรภาพ และอุปสงค์หดตัวกลับสู่ความต้องการซื้อที่แท้ผู้ประกอบการและผู้บริโภคบางรายที่ลงทุนหรือเก็งกำไรเกินความพอดีต้องเตรียมพร้อมรับมือกับความเปลี่ยนแปลงเหล่านี้

