

西班牙房地产泡沫破灭的教训

张 健*

西班牙自 20 世纪 90 年代中期经济开始起飞,多年来一直是欧洲也是西方主要经济体中增长速度最快的国家。但由于西班牙经济严重依赖房地产业,在全球经济危机冲击下,房地产泡沫最终迸裂,给其经济带来巨大创痛,且后患无穷。

一、“西式”泡沫

西班牙与美、英、希腊、爱尔兰等国一样,都曾经历较长时间的房地产繁荣和经济快速增长,但在全球经济危机的冲击下,与其他国家相比,西班牙的房地产泡沫更大,后果也更为严重。

泡沫持续时间长、增长速度快。过去 10 多年来,随着经济增长,西班牙的房价快速攀升。1995—2008 年,西房价上涨 190%;特别是从 2000 年起更是高速增长,1999—2005 年年均上涨 15%。^①与之相比,美国同期年均增长只有 4.2%—6.1%。^②与其他存在房地产泡沫的国家相比,西班牙的平均房价与国民平均收入的比例,以及国民负债水平比例也是最高的。2000—2008 年,西班牙的私人 and 公共债务年均增长 14.5%,这其中大部分与房地产投资有关。2008 年底时西债务总额达 4.9 万亿美元,是其国内生产总值(GDP)的 342%,这一比例高于美国和西方其他主要经济体,且其中 6/7 是私营部门的债务。^③

房价与房量同步高涨。英国和爱尔兰等国虽然也经历了较长时间的房价高涨,但主要是供给不足引起的,即由于严格的区域规划等原因,新建住房数量无法满足日益增长的住房需求。西班牙则是房源增加与房价上涨同样快速。从 2000 年到 2007 年,西(当前人口为 4500 万)年均建房 60 万套,高于德、法、英及意大利(总人口为 2 亿)每年建房的总数,^④而同期西全国家庭数每年只增长 28 万户。^⑤这表明,很大一部分新建房主要用作第二或第三套

房,或者根本没有出售。当前西未出售的住房与美国相比数量不相上下,而美国人口几乎是其 6 倍。

房地产占经济比重过大。1995—2006 年,建筑业(主要是住房建设)占西 GDP 的比例从 7.5% 稳步增长到 12%,即使 2009 年,也仍占到 10% 以上。欧盟 15 国(2004 年欧盟扩大之前的成员国)2000—2005 年的平均比例则是从 5.5% 增长到 6%。^⑥有分析认为,西 GDP 每年增长 6%,建筑业就增长 30%。^⑦2007 年是西经济“正常”增长的最后一年,建筑业投资占 GDP 比例达 15.7%,而美、德、法、英和意大利则只占 9%。从 2000 年到 2007 年,西班牙全部工作岗位的 20% 由建筑业创造,^⑧经济形势良好时,西创造的工作岗位比其他任何欧洲国家都多,但经济下滑时,工作机会丢失也同样迅速。

后果更为严重。金融危机后信贷紧缩,利率提高最终导致泡沫破灭,西房地产及相关产业如建筑、银行业等遭沉重打击,经济陷入 50 年来的最严重衰退。失业率高达 20%,年轻人的失业率更是接近 45%。^⑨预算赤字占 GDP 比重升至 10%。银行和地区储蓄机构的不良贷款占到了总额的 5%,而一年前这一数字还仅为 3.2%。瑞士信贷银行驻伦敦

* 作者单位:中国现代国际关系研究院(副研究员)。

① Garrett Fitzgerald, "The Relationship between Housing Prices and Macroeconomic Factors in Spain", <http://web.bryant.edu/~economix/Research%20Papers/Vol%202/Vol%202%20No%203%20Fitz.pdf>

② Carlos Garriga, "The Role of Construction in the Housing Boom and Bust in Spain", p. 7, <http://www.fedea.es/pub/papers/2010/dt2010-09.pdf>

③ Stephen Fidler, "The Euro's Next Battleground: Spain", *The Wall Street Journal*, February 24, 2010.

④ 同注①。

⑤ Joris Hoekstra, "Recent Changes in Spanish Housing Policies: Subsidized Owner-occupancy Dwellings As a New Tenure Sector?" p. 6, http://www.iut.nu/Facts%20and%20figures/Europe/2007/Spanish%20housing%20policies_2007.pdf

⑥ William Chislett, "The Way Forward for the Spanish Economy: More Internationalisation (WP)", p. 6, http://www.realinstitutoelcano.org/wps/portal/rielcano_eng/Content?WCM_GLOBAL_CONTEXT=/elcano/elcano/zonas_in/dt1-2010

⑦ Christopher Caldwell, "The Pain in Spain, As Its Economy Goes Down the Drain", *The Pain in Spain*, April 5—12, 2010.

⑧ 同注⑥,第 3 页。

⑨ 同注③。

银行分析师迪亚斯估计,其总额可能被低估了30—40%。在西班牙的130万套未售出住房中,有大约一半登记在银行名下,银行迟迟不愿卖掉这些住房,因为它们不想让损失成为现实。西班牙最大房地产网站 Idealista.com 的创建人之一恩西纳尔说,金融机构“已经成为西班牙最大的房地产经纪商”。^① 在全球主要国家相继走出衰退的情况下,西经济至今仍未恢复增长,成为“欧猪5国”(葡萄牙、意大利、爱尔兰、希腊和西班牙)之一。要彻底转变“砖头加水泥”的增长方式,西班牙可能要经历更长时间的结构调整和改革。

二、形成原因

西班牙房地产泡沫的形成与美、英、爱尔兰等国相比,有一些共同的原因,如信贷扩张和过度消费,抵押借款市场自由化等,但更有其自身独特因素的影响。

移民过快增长推升住房需求。过去10多年来,无论从绝对数量,还是相对于国家人口比例来说,西班牙所接收的移民数均高居国际排行榜首位。1998—2008年间,西全国人口增长18%,劳动人口增长25%,但其中98%的增长来自东欧、拉美、北非等地的外国移民。国外出生的劳动力人口占西全国人口比例1998年只有2%,但到2008年已达16%。也就是说,外来移民10年间从不到50万增加到500万。^② 移民在西班牙各城市特别是沿海地区都大量存在,这无疑极大提升了住房需求。有分析认为,移民要为西10年来房价上涨及房量增加至少负1/3的责任。^③ 而且,绝大部分外来移民都缺乏技能,只能从事“砖头和水泥”的工作,这些人源源不断地涌入,也是西房地产建筑业过度发展的一个重要原因。除低技能移民外,西欧和北欧国家富裕人士在西班牙特别是沿海地区大量购买房产,这些投资约占西GDP的1%,也加大了房地产的泡沫。

长期低利率降低了借贷成本,鼓励了购房行为。1999年欧元启动后,西班牙实际利率急剧降低。在房地产市场,随着抵押借款市场自由化及金融机构间竞争加剧,西平均抵押借款利率持续走低,1991年为17%,1996年为10%,2004—2005年下降至约

3.5%。长期低利率增强了消费者对未来的低利率预期,西班牙98%的购房者因而采用可变抵押借款利率(ARMs)而不是固定利率购房,相比之下,美国只有15%的人采用可变利率购房。这使得西班牙房地产市场对利率尤为敏感。2007年金融危机爆发后,信贷条件发生变化,抵押借款利率当年升至5%,2009年续升至6%,^④利率升高加重了西家庭还款负担,加大了还贷违约和银行金融风险。

国情与传统文化刺激住房投资。西班牙是典型的地中海福利模式国家,国家提供的社会及金融安全保障较少,家庭必须积累足够财富,以抵御疾病、失业、养老等未来社会风险。但由于利率低、股市充满风险,安全且具有吸引力的投资机会较少,不动产因其抗通胀及回报高(至少过去30年如此),从而成为西家庭投资的首选目标。另外,西班牙是个房屋所有者的国家,个人住房拥有率达81%,^⑤在工业化国家中属最高的,而且还在增长之中,西政府对租赁部门的补贴也很小,对中低收入者的补贴绝大部分用于购买住房。一般而言,西班牙人认为付房租是在浪费钱财,这也是西住房拥有率高而租赁业不够发达的重要原因之一。

此外,自2003年开始的土地市场自由化,以及官员腐败所导致的滥开发,也是导致西班牙新建住房数量及房价飞涨的重要原因。西实行中央政府管理下的地方自治体制,自治区特别是市政府在房地产开发中具相当大的自主权,很多城市经常出现违规拍卖土地事件,几乎每周都有关于房地产的丑闻发生。2006年3月底,太阳海岸马尔贝亚市政府与黑社会权钱交易曝光,市政府整个班子20多人全部牵涉其中。该市市政建设顾问罗卡的别墅俨然一座博物馆,豪华轿车、奇珍异宝极尽奢华,西全国为之

^① Stephen Fidler, "The Euro's Next Battleground: Spain", *The Wall Street Journal*, February 24, 2010.

^② Libertad Gonzalez, Francesc Ortega, "Immigration and Housing Booms: Evidence from Spain", pp. 1—2, <http://ftp.iza.org/dp4333.pdf>

^③ 同上,第18页。

^④ Carlos Garriga, "The Role of Construction in the Housing Boom and Bust in Spain", p. 9, <http://www.fedea.es/pub/papers/2010/dt2010-09.pdf>

^⑤ Joris Hoekstra, "Recent Changes in Spanish Housing Policies: Subsidized Owner-occupancy Dwellings As a New Tenure Sector?" p. 3, http://www.iut.nu/Facts%20and%20figures/Europe/2007/Spanish%20housing%20policies_2007.pdf

哗然。

三、深刻教训

进入 21 世纪特别是 2004 年以来,西班牙的房地产泡沫问题已非常严重,国际货币基金组织、欧盟委员会、欧洲中央银行甚至西班牙银行都多次发出警告,要求西政府及早解决这一问题,但由于政治、经济等因素的制约,西政府虽采取了一些措施,但相对温和,未能解决根本问题,导致泡沫越酝越大,并最终破灭,其教训十分深刻。

移民政策过于宽松。自 20 世纪 90 年代中期起,随着西班牙经济起飞,移民特别是非法移民持续大量涌入,西政府几乎无力应对。但与欧洲很多国家如德、法等不同,西班牙政府特别是社会党政府对移民相对宽容,容忍了非法移民的进入和存在。这种宽松的移民政策主要是因为低技能劳工填补了西农业及建筑等行业的用工缺口,促进了西经济发展;此外,对待非法移民的态度往往决定着政党能否得到少数族群的支持。因此,西政府,特别是在执政党更迭时期,经常采取全国大赦的做法,使非法移民合法化,如 2005 年社会党政府就通过大赦一次性使 100 万非法移民合法化。^① 当政者的考虑是,一方面可通过将地下经济转为地上,得到新的税源,短期内扩大财政收入;另一方面也可得到少数群体的政治支持。但这一做法实际上鼓励了更多非法移民的涌入,造成非法移民增多再大赦的恶性循环。

住房政策导向失误。西班牙住房政策的主要目标是让所有人都拥有住房。为此,政府用于房地产业的各类补贴,如减免房屋所有者所得税、降低住宅建设增值税及购房者抵押借款利息、为中低收入者补贴最多 1.1 万欧元的首付款等,约占西 GDP 的 1%,^②极大刺激了民众购房欲望。特别是减少所得税使得房屋相对于其他投资更有吸引力,也直接导致西班牙成为全球住房拥有率最高的国家之一。这些政策措施既抬高了房价,也打压了租赁业。欧洲其他很多国家房屋租赁市场发达,既包括政府补贴、也包括市场提供的租赁房,很大一部分人终身都是租房居住,而西租赁房仅占其居民全部住房的 11% (其中政府提供的还不到一半),只覆盖到 35% 的中

低收入家庭。欧洲的这一平均数则分别为 14% 和 73%,如德国出租房超过其全部住房的一半,英、法出租房也占到 30% 左右。^③ 成熟的租赁市场能在很大程度上缓解民众的住房需求及房价的上涨压力,但由于国情等多种原因,西政府对此一直没有给予足够重视,更多地补贴购房而不是租房,成为房价上涨及民众特别是年轻人购房压力加大的一个重要因素。

房地产业管理滞后。例如,与房地产业在国家经济中的重要地位相反,西班牙相关房地产业的数据不够权威、完整。西国家统计局发布的住房价格指数来自实际的住房交易价格,但从 2007 年才开始,西住房部房屋价格来自房屋评估机构的数据,但这些评估机构多数都附属于各个银行,很难确保公正。此外,西全国空置房数量等数据也都不够连续、可靠。再如,西政府对欧盟国家特别是德、英及北欧国家民众在西购置房产疏于管理,加重了过度投资甚至投机炒作。又如,西 2003 年开始开放房地产业,但并没有出台配套措施,导致建筑用地急剧增加,同时客观上也增加了官员腐败和官商勾结的机会。

此外,从根本上讲,西班牙各届政府出于选举考虑和短期利益,明知风险越来越大,但都没有下决心解决经济过于依赖房地产业的结构性问题,最终导致了整个房地产业崩盘。^④

^① Willem Maas, "The Politics of Immigration, Employment, and Amnesty in Spain", pp. 14—15, <http://www.yorku.ca/maas/Maas2006.pdf>

^② "Spain: Selected Issues", IMF Country Report No. 09/129, p. 30, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2009/cr09129.pdf>

^③ Economic Survey of Spain 2005, Stabilising The Housing Market, the OECD Economic Survey of Spain, 2005, from Chapter 2, "Preserving Macroeconomic Stability and Competitiveness", p. 2, <http://www.oecd.org/dataoecd/53/3/34586052.pdf>