

## ПРЕГЛЕДИ

Гл. ас. Стефан Йотов

### ИСПАНСКИЯТ ЖИЛИЩЕН КРАХ – ПРИЧИНИ И ПОУКИ

Проследени са основните етапи от възходящото ценово развитие на жилищния пазар в Испания през последните 15 години и свиването му от началото на 2008 г. Подчертано е водещото значение на засиленото ипотечно кредитиране и спадащите лихвени проценти за ръста на строителството и имотните цени през разглеждания период. Със своите близо 19% безработица Испания е една от най-тежко засегнатите от световната криза държави, а преодоляването на последиците от нея ще става доста бавно именно поради ситуацията в жилищния сектор. Изводът е, че икономическият модел в страната в бъдеще не може да се базира, както преди, на свръхразвиване на циклични сектори като строителството, недвижимите имоти и пазара на ваканционни жилища от типа “втори дом”.

JEL: G21; R21; R31

Испанският жилищен пазар последва нерадостната съдба на американския. След близо 15 години непрекъснат растеж “имотният балон” се взриви през първото тримесечие на 2008 г., оставяйки над 1 млн. непродадени новопостроени жилища, стотици хиляди безработни строители и огромни неизплатени ипотечни дългове. По данни на Испанската национална банка през периода 1996-2007 г. жилищата са поскъпнали номинално със 181%<sup>1</sup> - резултат, дължащ се главно на спадащите ипотечни лихви и либерализирания достъп до жилищни кредити през 90-те години на XX век. Сходен е и ценовият ръст на американския жилищен пазар - през 1995-2006 г. статистиката в САЩ отчита 190% повишение на жилищните цени.<sup>2</sup> Според данни на Организацията за икономическо сътрудничество и развитие (ОИСР) реалният (след отчитане на инфлацията) ценови ръст на жилищата в Испания за 1996-2006 г. е 101%.<sup>3</sup> По този показател страната е на четвърто място през периода – след Ирландия (188%), Великобритания (118%) и Швеция (102%).

#### Предпоставки за жилищния бум в Испания

Кралство Испания е четвъртата по големина европейска държава – след Русия, Украйна и Франция. Тя се простира на 505 990 кв. км (вкл. анклавите в Северна Африка и островните територии).<sup>4</sup> Със своите 45.7 млн.

<sup>1</sup> “Дяволски коктейл” в Испания. - Имам Имот, 5.03.2009, бр. 5, с. 23.

<sup>2</sup> Фликенщайн, У. Фр. Шийхън. Балоните на Грийнспан. С.: “Сиела”, 2009.

<sup>3</sup> Индекс имоти, април 2008, бр. 4, с. 62-63.

<sup>4</sup> Фамилна енциклопедия “Larousse”. Т. 8 (Европа и Азия). С.: “Icon”, 2003, с. 47-52.

жители (от които над 5 млн. имигранти) бившата колониална империя е относително рядко населена в сравнение с редица други западноевропейски държави. Средната гъстота на населението е 86 човека на кв. км (за 2006 г.) – при 231 в Германия, 195 в Италия, 248 във Великобритания, 111 във Франция и т.н.<sup>5</sup> Бурното развитие на туризма след 1960 г. създава разделение между т.нар. *costas* (от исп. – крайбрежие), посещавани основно от северноевропейски пенсионери, и огромната, но рядко населена вътрешност на страната, където гъстотата на населението е едва 15 човека на кв. км. С БВП от 1.53 трилиона USD за 2008 г. (33 530 USD на човек на населението)<sup>6</sup> Испания се нарежда сред “големите 5” в ЕС заедно с Германия, Франция, Великобритания и Италия. Същевременно страната е осмата икономическа сила в световен мащаб. През 1982 г. Испания е приета за член на НАТО, а на 1 януари 1986 г. – за член на Европейската икономическа общност (ЕИО). Европейските субсидии след 1986 г. съществено подобряват инфраструктурата на страната и възвращат нейната икономика.

Няколко са *специфичните особености* на испанския жилищен сектор, които допринасят за зараждането на “тухлената златна треска” в страната. Процентът на частна собственост върху жилищата – 86, е сред най-високите в ЕС.<sup>7</sup> За сравнение в Общността средната стойност на този показател е 62.7% (2005 г.)<sup>8</sup>, а в САЩ – 69% (2006 г.).<sup>9</sup> Например собствениците на жилища във Франция са 58.3%, в Холандия – 54.3%, в Австрия – 51.6%, в Германия – 44.3%, а пък в Швейцария (страна извън ЕС) те са едва 30%.<sup>10</sup>

*Правото на приличен дом* е залегнало в испанската конституция,<sup>11</sup> приета през 1978 г. след близо 40-годишната диктатура на генерал Франциско Франко през периода 1936-1976 г. Между другото член 25 от Всеобщата декларация за човешките права, приета през 1948 г. от ООН, гласи: “Всеки човек има право на жизнено равнище, включително прехрана, облекло, жилище, медицинско обслужване и нужните социални грижи, което е необходимо за поддържане на неговото и на семейството му здраве и благосъстояние.”<sup>12</sup>

*Данъчната политика* в Испания също стимулира покупката на собствено жилище, а не живеенето под наем. Основната ставка от 16% на ДДС, въведен на 1.01.1986 г., е сред най-ниските в ЕС редом с Германия, Кипър и

<sup>5</sup> НСИ. Статистически справочник, 2009, с. 280.

<sup>6</sup> Светът през 2008 (издание на “The Economist”), с. 108.

<sup>7</sup> *Гилен, Р.* “Ипотекан” живот в Мадрид. - Монд дипломатик, юли 2009, бр. 7, с. 10-11.

<sup>8</sup> Строителен бизнес, юли 2008, бр. 6, с. 32.

<sup>9</sup> *Грийнспан, А.* Епоха на турбулентност. С.: “Обсидиан”, 2008.

<sup>10</sup> *Рифкин, Дж.* Европейската мечта. С.: Изд. къща “Прозорец”, 2005.

<sup>11</sup> Индекс имоти, юли 2009, бр. 7, с. 65.

<sup>12</sup> *Чомски, Н.* Каквото кажем, става. С.: Изд. къща “Бард”, 2009, с. 302.

Люксембург.<sup>13</sup> Минималната основна ставка на този данък за страните-членки на ЕС (съгласно европейската директива) е 15%. Те прилагат и *диференцирани ставки по ДДС*, като целта им е стимулирането на производството на определени стоки и предоставянето на услуги, които имат социален ефект. В националното си данъчно законодателство всяка държава решава сама кои точно да са тези стоки и услуги. В Испания освен основната 16-процентова ставка на ДДС се прилагат и две диференцирани ставки – 4 и 7%. Последната е валидна при сделки с новопостроени жилища, които са първи дом за купувача, а сделките с употребявани жилища по правило са необлагаеми с този косвен данък. Друго облекчение за купувачите на жилища е възможността да се приспадат (до определени размери) платените ипотечни лихви по ползван от тях жилищен заем за покупка на основно жилище от облагаемия им годишен доход. Подобни данъчни облекчения се прилагат в различни вариации практически във всички развити индустриализирани държави с цел укрепване на средната класа. Освен това целевите спестявания за жилища на испанците – до 9000 EUR годишно за период до 6 години, също могат да се приспадат от облагаемия годишен доход. Жилищни ипотечни кредити освен от търговските банки могат да се отпускат и от т.нар. *какас*, които заемат около 1/2 от испанската банкова система (“cajas de ahorro” означава “спестовни каси”).

Толерирането на частното притежаване на жилищни имоти води до твърде малък наемен сектор в страната – едва 10% от жилищния фонд. Средният наем за типичното испанско жилище е около 1500 EUR месечно.<sup>14</sup> Доходите от наем се облагат с “плюск” данък от 24% независимо от размера на наема. Необитаемите жилища пък, които не са дадени под наем и се държат празни от собствениците им (като инвестиция), се облагат с годишна такса, варираща от 1 до 2% от данъчната оценка на имота.<sup>15</sup>

### **Хронология на испанския “жилищен балон”**

#### *1. Автоматично пазарно равновесие или вградена финансова нестабилност?*

В своите мемоари<sup>16</sup> бившият председател на Управителния съвет на американския Федерален резерв (май 1987 - януари 2006 г.) Алън Грийнспан изтъква, че един “балон” се характеризира с период на продължителна, нарастваща във времето еуфория към покупка на даден доходоносен актив (най-често това са борсови акции или недвижими имоти). Възходящото ценово развитие обаче в един момент довежда до внезапен и дестаби-

<sup>13</sup> *Пейчева, Р.* Европейските ставки по ДДС все още са мираж. - Банкеръ, 29.03.2008, бр. 13, с. 10.

<sup>14</sup> <http://www.globalpropertyguide.com/Europe/Spain>

<sup>15</sup> *Имотът*, август 2009, бр. 8, с. 26.

<sup>16</sup> *Грийнспан, А.* Цит. съч.

лизиращ изблик на страх сред участниците на пазара. Сривът на цените тогава е много бърз и мощен. Според световноизвестния милиардер и финансист Джордж Сорос пък всеки “балон” има 2 основни фази – *подем и срив*, като тези процеси са с асиметрична форма.<sup>17</sup> В началото подемът е продължителен във времето и бавно се ускорява, а след определен момент сривът е рязък и кратък.

Основният и най-традиционен модел за анализ на системните финансови кризи е *моделът на Minsky-Kindleberger*.<sup>18</sup> Хаймън Мински е монетарен теоретик, а Чарлз Киндълбъргър – финансов историк. Фундаменталната особеност на този обяснителен модел е, че според него съществува естествена нестабилност на финансовата система. Без подходящи регулации финансовите пазари залитат към двете крайности – или към еуфория, или към отчаяние. Финансовата система по самата си природа е склонна към кризи. Хипотезата за *“вградената финансова нестабилност”* е диаметрално противоположна на господстващата през последния четвърт век хипотеза за *“пазарната ефективност”*. Последната приема, че “невидимата ръка” на пазара (по израза на Адам Смит) е най-добрият регулатор на финансовите и икономическите отношения в обществото, а пазарните сили на търсенето и предлагането винаги довеждат до равновесие. Господстващата от началото на 80-те години на XX век парадигма за автоматичното равновесие и нейният политически дериват – “пазарният фундаментализъм”, са базирани върху теорията на *свършената конкуренция*.

Същността на модела Minsky-Kindleberger е, че събитията, предшестващи една финансова криза, обикновено започват с шок (ендогенен или екзогенен) за икономическата система – например рязка промяна на паричната политика, каквато беше намаляването на международните лихвени проценти след 2001-2002 г. Шокът води до възможност за големи печалби в нови или съществуващи отрасли, инвестициите се насочват към тях и в резултат цените на активите (реални или финансови) в печелившите отрасли рязко се увеличават. Поради засиленото търсене на заеми от инвеститорите този бум води до експанзия на банковия кредит и на паричната маса. Все повече от икономическите агенти се поддават на *“стадно (имитационно) поведение”*, което води до още по-голям ценови ръст на свръхтъргуваните активи и до надуване на кредитния спекулативен балон. Това е и първата, възходяща фаза на балона, наричана “еуфория” (Х. Мински) или пък “мания” (Ч. Киндълбъргър).

Мински разграничава 3 основни типа финансиране на икономическите агенти според процеса на натрупване на дълг от тяхна страна и мотива-

<sup>17</sup> Сорос, Дж. Новата парадигма на финансовите пазари. С.: “Сиела”, 2008.

<sup>18</sup> Игнатиев, П. Банковата криза в България през 1996-1997 г. С.: “Сиела”, 2005, с. 11-14.

цията им за задлъжняване.<sup>19</sup> Критерият за разграничаване между тях е степента на обвързаност между дохода от инвестиционния актив и свързаните с неговото придобиване дългови плащания.

- *Внимателно или хеджфинансиране*. В този случай икономическите агенти могат изцяло до обслужват своите дългови задължения посредством нетните парични потоци, генерирани от техния инвестиционен актив. Хеджиращите агенти работят главно със собствени финансови средства.

- *Спекулативно финансиране*. Спекулиращите агенти могат да обслужват текущо лихвите по задълженията си посредством генерираните от актива парични потоци. Те обаче не могат да извършват погашения по главницата на заема, поради което такива длъжници се нуждаят от рефинансиране (получаване на нов кредит).

- *Пирамидално (Понзи) финансиране*. Понзи-агентите (Карло Понзи е създателят на първата финансова пирамида в света, рухнала през 1920 г.) не могат да обслужват нито плащанията по главницата, нито лихвите по своя дълг, тъй като текущо генерираният паричен поток от актива не е достатъчен. Тогава пред такива длъжници има две възможности – или да привлекат нов дълг, за да изплатят стария, или пък да продадат навреме своя надценен актив, за да погасят остатъка по заема си. Във втория случай обаче е много възможно условията за продажба на актива да са неблагоприятни – падащи цени и/или малък брой купувачи.

Според Мински финансовата стабилност е продължителна във времето, но постепенно в икономиката се регистрират нарастващи и неустойчиви дългови съотношения. Във възходящата фаза на един спекулативен балон финансовата структура първоначално е доминирана от хеджиращи агенти, но постепенно нараства броят на спекулиращите и на Понзи-агентите. В прехода към низходящата фаза на балона (наречена “паника” от Х. Мински или “крах” от Ч. Киндълбъргър) лихвените проценти се повишават, което увеличава размера на дълговите задължения. Това от своя страна води до още по-голямо нарастване на дела в системата на спекулиращите и на Понзи-агентите, които са зависими от условията на рефинансиране. Своеобразен сигнал за началото на кризата обикновено е фалитът на голяма компания или банка, което води до рязка промяна в очакванията на играчите.

Първи от пазара се изтеглят най-информираните агенти, разполагащи с вътрешна информация, с което стартира процесът на ценови спад на търгуваните надценени активи. В един момент нетната стойност на инвестициите на рисковите играчи става отрицателна – активът вече струва по-малко от дълга по него, което тласка тези играчи спешно да продават. Поради влошаване на счетоводните баланси на редица компании се увеличава броят на фалитите. “Стадното поведение” вече работи в обратна

---

<sup>19</sup> Петров, Б. Пирамидалните схеми и колапса. - Капитал, 24.01.2009 г., с. 25.

посока и цените на активите влизат в низходяща спирала. Възможно е да се появи и ирационална паника сред играчите. На фона на голямото предлагане на активи и спадащите им цени купувачите се оттеглят в очакване на “дъно”. Поради постепенното влошаване на качеството на дълговете се утежнява и състоянието на редица банки – най-вече поради големия дял “лоши” кредити и спада в цените на обезпеченията по тях. Така спукването на спекулативния балон води до истинска криза и спад в реалната икономика. Исторически е доказано, че най-дълбоките рецесии са причинени от системни финансови кризи. В развитите страни бизнес-циклите се генерират от така описаната вътрешна динамика на финансовата система.

Според най-известната книга на Ч. Киндълбъргър “Мании, паники и катастрофи – история на финансовите кризи”, публикувана през 1978 г., еуфорията и паниката в исторически план проявяват тенденция да се разпространяват в международен план - от една държава в друга. Каналите за разпространение могат да бъдат: движението на световните капиталови потоци, промените на международните лихви, глобалният бизнес-цикъл, колебанията в икономическия растеж на развитите страни. Освен това съществува и психологическа връзка между инвеститорите в различните държави, а при криза корелацията между отделните пазари по света става силна. По този начин системните финансови кризи могат да се превърнат в международни.

Съвременните модели за анализ на финансовите кризи се отнасят главно за развиващите се пазари и страните в преход в условията на глобализирана световна икономика. Тези модели наблягат на различните стадии в процеса на развитие на една финансова криза. В основата си обаче всички те следват типичната схема на *Minsky-Kindleberger* на еуфория и паника.

## 2. Възходящата фаза на жилищния пазар

Ключовите фактори за ценовия ръст при жилищните имоти в Испания са спадащите лихви по ипотеките и достъпността до заеми от банките. През 1991 г. ипотечните лихви са около 17% годишно; през 1995-1996 г. те спадат до около 10-12%, за да достигнат нива под 3.5% през периода 2004-2005 г.<sup>20</sup> Намалването на лихвите по ипотеките и улесненият достъп до тях съвсем закономерно водят до чувствително нарастване на обема на отпусканите жилищни заеми. Непогасените ипотечни кредити скачат от 181 млрд. (2000 г.) до 642 млрд. EUR (2007 г.) – ръст от 255% за периода. Същевременно нараства и коефициентът на “ипотечно проникване” (съотношението на жилищните заеми спрямо БВП). От 14% през 1990 г. този коефициент скача на 29% (2000 г.), за да достигне 61% в края на 2007 г. Ето защо в сърцевината си испанският жилищен балон е всъщност кредитен балон.

<sup>20</sup> <http://www.globalpropertyguide.com/Europe/Spain/Price-History>

Строителният отрасъл е един от ключовите двигатели на испанската икономика. През последните години цяло поколение испанци се насочи към професии, свързани със строителството – зидари, електротехници, водопроводчици, фаянсджии, кранисти, ипотечни консултанти и т.н. Тази индустрия поддържа стабилни темпове на растеж от по 5% годишно през периода между 1996 и 2007 г.<sup>21</sup> За последните 9 години броят на жилищата е нараснал с 30%, или с 5.7 млн. единици! Строителният сектор генерира много работни места и сериозни приходи за държавата. През третото тримесечие на предкризисната 2007 г. 18.7% от общата заетост в Испания е именно в строителството. За сравнение в Германия този дял е едва 6.7%, а във Великобритания – 8,5%. Всичко това кара водещите политици, бизнесмени и банкери в Испания дълги години да пренебрегват растящата пред очите им имотен балон.

По принцип строителството по света е в 2 основни направления – на *сгради* (жилищни, търговски, административни и индустриални) и на *инфраструктура* (пътища, летища, пристанища, язовири и т.н.). Последната се финансира основно от правителството или от местните власти. През 1990-1998 г. в Испания се отчитат средно по около 300 000 завършени жилища годишно. Успоредно с лесните и евтини заеми (и за крайни клиенти, и за строителни предприемачи) нараства и броят на новопостроените жилища. През 2001-2003 г. те стигат до около 500 000 годишно, а през 2006-2007 г. - до около 650 000. През 2006 г. е отчетен пик на предадените за ползване жилища – около 700 000 броя. По този начин 29% от новопостроените жилища в Общността се падат на Испания, при положение, че нейното население (45.7 млн. жители) е едва 9% от това на целия ЕС (490 млн.). От 1998 до 2008 г. броят на построените жилища в Испания е по-голям от този във Франция, Германия, Великобритания и Италия, взети заедно.<sup>22</sup>

Делът на строителството в Испания достига изключително високите 18% от БВП, а ако се отчетат и непреките ефекти върху свързаните отрасли (строителни материали, мебели, проектантски услуги и др.), той възлиза на 30%. За сравнение през 2008 г. в ЕС е произведена строителна продукция за 1.305 трилиона EUR, което се равнява на 10.4% от БВП на Общността (според Европейската федерация на строителната индустрия - FIEC)<sup>23</sup>. Само жилищното строителство в страните от ЕС се движи около 5% от БВП. Затова като общо правило 10% ръст в жилищното строителство би довел до 0.5% ръст на БВП за същия период при равни други условия (вж. табл. 1).

<sup>21</sup> *Николов, К., О. Георгиев.* Пук, пук. - Капитал, 7.03.2009 г., с. 14.

<sup>22</sup> *Монталво, Х. Г.* Тухлената треска на световната икономика. - Монд дипломатик, декември 2008, бр. 12, с. 12-13.

<sup>23</sup> *Насева, М.* В прахта на финансовата криза. - Дневник, специално издание "Строителна индустрия", 28.09.2009, с. 9.

Таблица 1

## Дял на строителството в БВП (%)

№	Държава	Жилищно строителство	Нежилищно строителство	Общо
1.	Австрия	5.1	7.0	12.1
2.	Дания	3.6	4.7	8.3
3.	Франция	3.4	5.2	8.6
4.	Германия	6.6	4.9	11.5
5.	Италия	3.9	3.3	7.2
6.	Холандия	5.2	6.1	11.3
7.	Швеция	1.7	3.8	5.5
8.	Великобритания	2.6	5.1	7.7

Източник: ОИСР. Пътеводител на икономическите показатели. С.: "Класика и Стил", 2004, с. 131.

Структурната слабост на Испания е, че ръстът на нейната икономика е силно зависим от строителството, което е *цикличен отрасъл*. Жилищното строителство е чувствително както към очакванията за бъдещото търсене, така и към лихвените проценти. Този отрасъл е зависим и от ръста на населението, доходите, заетостта и безработицата. Специално за Испания важен фактор са и покупките на ваканционни жилища от чужденци, както и спекулативните сделки, характерни за всеки имотен балон.

### 3. Ръстът на жилищните цени в Испания

Жилищният бум се корени най-вече в засиленото ипотечно кредитиране при спадащи лихви, но същевременно на пазара се наблюдава и феноменът на "самосбъдващото се пророчество". В основата му е погрешното схващане, че щом един актив поскъпва, то инвестицията в него е сигурна, а цената му и в бъдеще ще продължава да расте. През периода 2001-2006 г. ръстът на жилищните цени в Испания е 101%, докато този на потребителските е едва 21%.<sup>24</sup> За сравнение през 2000-2005 г. жилищният ръст в световен мащаб е 75%, а в САЩ – 50%.<sup>25</sup>

На табл. 2 са представени статистически данни на Испанската национална банка (Banco de España) за жилищните цени и техния ръст през периода 1996-2007 г., където Q е означение за съответното тримесечие.

<sup>24</sup> Имам имот, 15 ноември 2007, бр. 1, с. 9.

<sup>25</sup> Грийнспан, А. Цит. съч.



Таблица 2

## Цени на жилищата

	Цена – Q3/2008 (EUR/кв. м)	Ценова промяна, 1996-2007 г. (%)
Испания (средно)	2069	+181
Мадрид	2895	+178
Каталуния	2471	+214
Андалусия	1781	+243
Валенсия	1659	+227
Галиция	1566	+149
Кастилия Леон	1489	+138

Източник: Валсо де Есрафа.

В годините на най-големия бум (2000-2007 г.) средните цени на испанските жилища (EUR/кв. м) нарастват, както следва: 2000 г. - 880; 2001 г. - 962; 2002 г. - 1117; 2003 г. - 1310; 2004 г. - 1539; 2005 г. - 1753; 2006 г. - 1942; 2007 г. - 2055.<sup>26</sup>

Тъй като жилищният бум се задвижва с кредити (над 5 млн. жилищни ипотечи са учредени между 2004 и 2007 г.), тези процеси водят до огромно задлъжняване на испанските домакинства, сходно с пословичните в това отношение американци. Към края на 2008 г. съотношението “дълг/чист (след данъци и осигуровки) годишен доход” на едно средностатистическо домакинство в Испания е вече 130%<sup>27</sup> при 133% за свръхзадлъжнелите американски домакинства в края на 2007 г.<sup>28</sup>

Към края на жилищния балон двата основни индекса, характеризиращи ценовите равнища на пазара, са с рекордно високи стойности. Съотношението “средна жилищна цена/среден годишен жилищен наем (аналог на коефициента Р/Е при фондовите борси) достига умопомрачителните 50 години<sup>29</sup> при нормални приемливи стойности от 10-12 години. Казано по друг начин, това прави едва 2% годишна брутна наемна доходност от жилищни имоти. Другият ключов индикатор – съотношението “средна жилищна цена/ среден годишен доход на домакинство”, достига 7.1 години при само 3.7 години през 1999 г.<sup>30</sup>

#### 4. Обръщането на възходящия жилищен тренд

След средата на 2004 г. Федералният резерв на САЩ затыга монетарната политика, вдигайки федералната лихва от 1 до 5.25% към средата на 2006 г., като това става чрез 17 последователни стъпки на повишение.<sup>31</sup> От другата

<sup>26</sup> Катан, Т. Вторият преход. - Светът през 2008, издание на “The Economist”, с. 58.

<sup>27</sup> Испания попадна в лапите на ЕЦБ. - Банкеръ, 6.09.2008, бр. 36, с. 37.

<sup>28</sup> Калфа, П. Морализаторство или цинизъм? - Ново време, октомври 2007, бр. 10, с. 111-113.

<sup>29</sup> Монталео, Х. Г. Цит. съч.

<sup>30</sup> Пак там.

<sup>31</sup> Капитал, 22.03.2008, с. 13.

страна на Атлантическия океан Европейската централна банка също започва да повишава базовия лихвен процент след края на 2005 г., повличайки нагоре и *ипотечните лихви*. Испания е член на Еврозоната още от нейното основаване, а еврото заменя испанската песета на 1 януари 2002 г. От нива под 3.5% годишно (2004-2005 г.) лихвените проценти по ипотеките в страната постепенно се покачват, за да достигнат 6.9% годишно (към декември 2008 г.<sup>32</sup>). Повишаването на пазарните лихви автоматично вдига размера на дължимите ипотечни вноски, затруднявайки финансовото положение на стотици хиляди заемополучатели и отблъсквайки голяма част от новите кандидати за ипотечни кредити. По-високите лихвени проценти и затягането на кредитните стандарти от страна на банките и спестовните каси в Испания свиват обема на *новоотпусканите жилищни заеми*. От 13.5 млрд. EUR месечно (2005 и 2006 г.) тези кредити спадат до около 5.2 млрд. към края на 2008 г. Затягането на “ипотечното кранче” води до значително намаляване и на броя на *сключваните имотни сделки*. През периода юли 2008 – юли 2009 г. обемът на продажбите е спаднал с над 40%.<sup>33</sup>

В началната фаза на спукването на балона (започнало през първото тримесечие на 2008 г.) жилищните цени остават почти същите независимо от намаляването на броя на сделките с имоти (вж. табл. 3). Всъщност още Кейнс е отбелязал, че цените на стоките при рецесия са “лепкави” при движението им надолу – продавачите трудно и с неохота ги намаляват. Подобно на герой от анимационен филм жилищният пазар прави 3-4 стъпки във въздуха, преди да се сгромоляса в пропастта.

Таблица 3

Обръщане на ценовата тенденция при жилищата

	Цена – Q3/2008 (EUR/кв. м)	Ценова промяна Q1/2008 – Q3/2008 (%)
Испания (средно)	2069	- 1.6
Мадрид	2895	- 3.7
Каталуния	2471	+ 0.5
Андалусия	1781	-1.1
Валенсия	1659	-1.5
Галиция	1566	- 0.4
Кастилия Леон	1489	-2.2

Източник: Banco de España.

Заради покачването на лихвите и оттам – на размера на дължимите ипотечни вноски, започват проблемите с изплащането на теглените заеми. В края на юни 2009 г. испанската банкова система отчита 4.6% *необслужвани*

<sup>32</sup> <http://era-europe.com>

<sup>33</sup> Имотът, август 2009, бр. 8, с. 31.

заеми.<sup>34</sup> Само 1 година по-рано делът им е бил 1.7%. Според Испанската конфедерация на спестовните каси до края на 2009 г. делът на проблемните заеми в системата достига нива между 7 и 8%. От своя страна Международният валутен фонд прогнозира, че при най-песимистичния сценарий за банковата система нивото на необслужваните заеми ще достигне 10%.

При неплащане на ипотечните вноски за период повече от 90 дни и ако длъжникът не се разбере с банката-кредитор за преговаряне на ипотеката, то жилището се отнема в полза на банката, която на публичен търг се опитва да си събере остатъка по неизплатения ипотечен заем. За разлика от САЩ обаче, където връщайки ключовете на банката, проблемът с дълга се решава, то в Испания длъжникът продължава да дължи разликата между размера на заема и продажната цена на жилището!<sup>35</sup> Длъжникът отговаря за дълга си с *цялото си налично имущество*, към което се прибавят и други видове гаранции като поръчителството. Ето защо нивото на “лошите” ипотечни заеми в Испания все още е сравнително ниско. За сравнение през първото тримесечие на 2009 г. почти 13% от ипотечните кредити в САЩ вече са или в просрочие, или в процес на принудително изпълнение (според Асоциацията на ипотечните банкери в САЩ).<sup>36</sup> Така вноските по ипотеката са последният разход, който испанските домакинства спират да погасяват. В Испания ще има общо над 86 000 отнемания на имоти заради неизплатени ипотеките – три пъти повече в сравнение с предкризисната 2007 г.

##### 5. Последници от рухването на жилищния пазар

###### ●Ценови спад при жилищата

Според специализирания уебсайт за недвижими имоти Global Property Guide годишният ръст на жилищните цени в Испания, коригиран с инфлацията, е, както следва: 2007 г. + 0.78%; 2008 г. –5.53%; Q1/2008 г. –6.81%.<sup>37</sup>

Съществува разминаване между данните на държавните институции и агенциите за недвижими имоти. Според първите ценовият спад при жилищата за последната 1 година е около 7%, докато според брокерите той е между 15 и 30%.<sup>38</sup> Според прогнози, обобщени от агенция “Reuters” към март 2009 г. цените в страната в крайна сметка губят *средно 32%* спрямо пиковите си нива от 2007 г., когато са били близо 3 пъти по-високи в сравнение с нивата от началото на имотния бум през 1997 г.<sup>39</sup>

<sup>34</sup> Иванова, М. Дупката в европейския отчет. - Капитал, 5.09.2009, с. 59.

<sup>35</sup> Гилиен, Р. Цит. съч.

<sup>36</sup> Кой, П. Новото лице на публичните търгове. – Business Week България, 22.06.2009, с. 20-22.

<sup>37</sup> Имам имот, 19 март 2009, бр. 6, с. 62.

<sup>38</sup> Имотът, август 2009, бр. 8, с. 31.

<sup>39</sup> Насева, М. Изгряват нови любимци на инвеститорите по света. – Капитал, приложение “Имоти и инвестиции”, април 2009, с. 16-17.

Тук трябва да се спомене и сривът на ваканционния жилищен пазар (с над 30%). Заради субтропичния си средиземноморски климат, дългите плажни ивици, световноизвестната кухня и многобройните исторически паметници Испания е една от най-развитите туристически държави в света с над 58 млн. туристи годишно (2006 г.). Стотици хиляди чужденци – най-вече от Великобритания, Франция и Германия, закупиха своя “втори дом” в страната през годините на имотния бум. Световната финансова и икономическа криза, както и свръхзастрояването и бетонирането на испанското крайбрежие, силно свиха този пазар. Така след пиковата 2007 г. бяха закрити над 40% от брокерските агенции за имоти.

● *Ниска наемна доходност от жилищни имоти*

Въпреки ценовия спад brutната наемна доходност (процентното съотношение между годишния брутен наем и цената) е изключително ниска. Към юли 2009 г. тя е едва 3.42% годишно за столицата Мадрид и 3.73% годишно за втория по големина град Барселона.<sup>40</sup> Средно за Испания brutната наемна доходност от жилищни имоти е 3.81% годишно, което прави над 26 години срок за откупуване на инвестицията в жилище. По този показател страната се намира в дъното на световните класации.

Известно е, че при криза на имотния пазар наемната доходност скача, тъй като цените на жилищата (които са в знаменателя на формулата) спадат. В Испания обаче се получава свръхпредлагане на жилища под наем, след като собствениците дълго време не успяват да продадат имотите си.<sup>41</sup> Причината да ги отдават под наем има не само финансов, но и юридически аспект – ако едно жилище е необитаемо, то собственикът дължи годишна такса от 1 до 2% от данъчната му оценка. Така в крайна сметка и цените, и наемите на жилищата спадат, оставяйки за имотните инвеститори една съвсем скромна доходност.

● *Спад в строителството*

Според Статистическата служба на Европейските общности EuroStat строителството в Испания през юли 2009 г. отчита 20.5% спад спрямо юли 2008 г.<sup>42</sup> Това е най-големият строителен спад в ЕС заедно с този на Словения. За сравнение през същия период сградното строителство в Евророната е намаляло с 12.9%, а в ЕС – с 13.7%. Според базираната в Лондон компания за икономически анализи “Variant Perception” общата стойност на “висящите” заеми на испанския строителен сектор достига 470 млрд. EUR, т.е. около 30% от БВП на страната.<sup>43</sup> Голяма част от тези

<sup>40</sup> Имам имот, 10 юли 2009, бр. 14, с. 7.

<sup>41</sup> Имотът, август 2009, бр. 8, с. 26.

<sup>42</sup> Строителство Градът, 23.09.2009, бр. 35, с. 1.

<sup>43</sup> Иванова, М. Цит. съч.

дългове може да не бъдат изплатени никога и така проблемите пред строителните компании, финансирани дейността си с банкови заеми, ще се пренесат върху техните кредитори. През първото полугодие на 2009 г. близо 500 фирми от строителството и недвижимите имоти фалират, с което общият брой на банкрутиралите испански компании достига 1412.<sup>44</sup> Най-големият корпоративен фалит в Испания пък е този на строително-предприемаческата компания "Martinsa" през юли 2008 г. с дългове над 7 млрд. EUR.

● *Огромно брой непродадени нови жилища*

Натрупаният резерв от непродадени новопостроени жилища се оценява между 1 и 1.3 млн. единици, което означава, че ако се запази сегашният темп на продажби, ще има достатъчно предлагане на жилища през следващите 5 години.<sup>45</sup> Тук трябва да се изтъкне, че в Испания има толкова на брой непродадени жилища, колкото и в САЩ, които са с 6.7 пъти по-голямо население.

● *Най-висока безработица в ЕС*

Рязкото забавяне на строителството и намаляването на сделките с недвижими имоти имат катастрофално въздействие върху испанската икономика. През 2007 г. безработицата в страната е 8.3%,<sup>46</sup> а през юли 2009 г. (по данни на EuroStat) е 18.5% при средно 9% за ЕС и 9.5% за Евроразоната.<sup>47</sup> Не на последно място влияние оказва и много високият процент (86%) на частно притежаване на жилищата в Испания. Един собственик не е толкова мобилен, колкото един наемател на жилище и неговите възможности за преместване в други градове са по-ограничени. Общо в ЕС има 21.8 млн. безработни, от които 4.1 млн. са в Испания. Същевременно през периода март 2008 – март 2009 г. от общо 2.7 млн. закрити работни места в ЕС близо половината (1.3 млн.) са в иберийската държава. За 2010 г. МВФ прогнозира 19.3% безработица, която ще остане основен макроикономически проблем в страната и ще надживее рецесията.<sup>48</sup>

След скока на лихвените проценти растящата безработица нанася втория удар върху испанския ипотечен пазар. Очаква се повишаване на дела на "лошите" ипотечи поради това, че много хора губят работата, респ. доходите си. Според МВФ, ако нивото на необслужваните заеми в системата достигне 10%, то в този случай 20 испански финансови институции с общ пазарен дял от около 20% ще имат капиталова адекватност под нормативно

<sup>44</sup> Насева, М. Цит. съч.

<sup>45</sup> Монталво, Х. Г. Цит. съч.

<sup>46</sup> НСИ. Статистически справочник, 2009, с. 289.

<sup>47</sup> Дневник, 2.09.2009, с. VI.

<sup>48</sup> Дневник, 14.09.2009, с. VIII.

изискваните в ЕС 8%.<sup>49</sup> При такова развитие за рекапитализирането им ще са необходими 3.2 млрд. EUR (0.209% от БВП на страната).

\*

Всички финансови и икономически кризи в съвременната история са били съпроводжани от значително спадане на цените на недвижимите имоти. Най-яркият пример за това е Япония. През 2008 г. цените на жилищата в шестте най-големи японски града са били средно с 65% по-ниски спрямо 1990 г. И при скандинавските банкови кризи (в началото на 90-те години на XX век), и по време на Източноазиатската криза (1997-1998 г.) цените на жилищата са падали средно с 35% (след инфлационна корекция) в кризисния период. Най-драматичен е бил имотният спад по времето на Голямата депресия в САЩ (1929-1933 г.). Тогава са регистрирани 70-80% по-ниски жилищни цени, а борсовият индекс Dow Jones е достигнал дъно при 89% обезценка спрямо пика си от 1929 г.

Добре известно е, че по време на рецесия най-силно засегнати се оказват компаниите, чиито приходи и печалби са зависими от икономическия цикъл – това са т.нар. *циклични компании*. Те отбелязват значителен ръст по време на растеж в икономиката и силен спад по време на криза. Освен строителството и недвижимите имоти към цикличните сектори принадлежат още автомобилостроенето, металургията и рудодобивът, машиностроенето, потребителските стоки за дълготрайна употреба (обзавеждане, домакинска и битова техника). При свиване на банковото кредитиране, повишаване на безработицата и намаляване на разполагаемите доходи на домакинствата най-чувствително биват засегнати покупките на автомобили и жилища. Сделките с тези два най-скъпи потребителски продукта са силно зависими от нивото на лихвените проценти и кредитната политика на банките. Ето защо затягането на кредитирането и повишаването на банковите лихви свиват броя на сделките с имоти, техните цени спадат, а новото строителство замира.

Рухването на жилищния пазар в крайна сметка засяга съществено цялата икономика. Това става както по линия на засегнатия от имотния крах банков сектор, така и поради разнообразните междуотраслови връзки на строителния отрасъл. В резултат от стагнацията в него (най-вече на сгради) се увеличава нивото на безработицата. Това заедно с намаляването на потребителското доверие води до допълнително свиване на разходите за потребление и до по-малко на брой отпускани заеми за домакинствата (вкл. и поради спадащите цени на имотите). Така рецесията се задълбочава, строителството се свива още повече и кръгът се затваря. При това положение *кейнсианската теория* препоръчва антициклична фискална и монетарна политика от страна на държавата. Енергичната намеса на правителството и

<sup>49</sup> Иванова, М. Цит. съч.

централната банка могат да смекчат негативните последици от кризата върху домакинствата, предприятията и финансовия сектор и да ускорят извеждането на икономиката от рецесията.

Испания е една от най-тежко засегнатите от световната рецесия държави. Темпът на излизане на страната от кризата е по-бавен в сравнение със средния в Еврозоната и това се обяснява със ситуацията в жилищния сектор. Испанското правителство, съставено от Социалистическата работническа партия, смята да отпусне общо 6.086 млрд. EUR за проекти в *транспортната инфраструктура* (и особено в ж.п. транспорта) като част от плана си за стимулиране на икономиката.<sup>50</sup> Така ще се подкрепят заетостта и дейностите в строителния сектор, които понесоха големи щети от спукването на имотния балон в началото на 2008 г. Цялостният фискален пакет за подкрепа на испанската икономика е в размер на 49 млрд. USD (3% от БВП).<sup>51</sup>

В бъдеще испанският икономически модел, базиран главно върху туризма, недвижимите имоти и строителството, се нуждае от преразглеждане. И ако САЩ, Великобритания и Исландия се оказаха най-засегнатите от световната криза държави поради свръхразвития си финансов сектор, то Испания пострада най-вече заради хипертрофирания си строителен бранш! Например през 2008 г. американският финансов сектор генерира близо 40% от корпоративните печалби в страната;<sup>52</sup> във Великобритания този сектор ангажира 6.5 млн. британци и генерира 10.1% от БВП (през 2006 г.).

Както банките и фондовите борси, така и строителството и недвижимите имоти не са и не биха могли да бъдат “локомотиви” на икономическия растеж на една държава. Те следват успешното икономическо развитие, а не го предхождат. Затова печелившият бизнес, растящите доходи и високите равнища на заетост на населението са първичното (причината), докато строителството на офиси, търговски центрове, индустриални сгради, градски и ваканционни жилища е вторичното (следствието).

14.IX.2009 г.

---

<sup>50</sup> Имам имот, 3 септември 2009, бр. 18, с. 9.

<sup>51</sup> Капитал, 12.09.2009, с. 14.

<sup>52</sup> Der Erreger lebt weiter. - Der Spiegel, 14.09.2009, N 38, p. 113.