

西班牙房地產泡沫破滅與銀行業 危機之關聯

— 兼論歐盟援助西班牙銀行業計畫之評析

鄭 雅 蔚

摘 要

自 1990 年代中期起，西班牙房地產市場蓬勃發展，經濟發展快速。2008 年美國爆發次貸危機，其他國家金融機構因而抽回貸予西班牙的融資以為因應，使得西班牙房地產泡沫破滅，並重創過度依賴營建業的經濟，釀成銀行業危機，最終迫使西班牙尋求歐盟援助。

(一) 西班牙房地產泡沫形成，除了信貸擴張、消費過度及抵押貸款市場自由化等因素外，尚有其獨特的原因：

1. 人民偏好買房自住；
2. 稅賦優惠政策鼓勵購屋；
3. 國內外投資房地產需求強烈；
4. 移民快速成長推升住房需求與新屋供給；
5. 媒體推波助瀾；
6. 低利率降低借貸成本。

(二) 西班牙房地產泡沫有著房價與房屋數量同步增加的特色，泡沫破滅後，需

要更長時間之調整，並造成以下慘痛結果，導致西班牙在 2012 年成為歐元區第 4 個向歐盟求援的國家。

1. 經濟陷入 2 次衰退，可能需至 2014 年才能恢復成長；
2. 失業問題嚴重，2012 年失業率預測值高達 24.6%；
3. 銀行業壞帳大量增加，資產品質惡化；
4. 地方政府債務問題，加上救援銀行，政府財政收支快速惡化。

(三) 2012 年 5 月西班牙第 4 大銀行 Bankia，向政府請求 190 億歐元的援助，政府資金不足，加上 10 年期公債殖利率突破 7%，最終迫使西班牙向歐盟求援。

1. 2012 年 6 月，歐元區同意給予西班牙最高 1,000 億歐元的援助；
2. 在設立由 ECB 管轄的共同金融監管機構的前提下，允許歐洲穩定機制 (ESM) 直

接協助銀行進行資本重組；

3. 放棄對西班牙貸款的優先求償權，以提高民間債權人持有西班牙公債之意願；

4. 歐盟亦同意西班牙延後 1 年，至 2014 年將其財政赤字相對 GDP 的比率降至 3% 以下。

(四) 2012 年 7 月首批 300 億歐元援助金已由歐洲金融穩定基金 (EFSF) 發放予西班牙現有的銀行重組基金 (FROB)。

由於 ESM 尚未運作，且共同金融監管機構亦尚未設立，西班牙政府仍需承擔擔保責任，因而將增加其國家債務。

(五) 西班牙銀行業危機雖略為緩解，但地方政府因實施高福利政策及不當之基礎建設，積欠大量債務，中央政府難以自行解決，尋求全面紓困風險增加。

1. 2012 年 7 月瓦倫西亞地方自治區因財

政惡化向中央政府求援，莫西亞區及加泰隆尼亞地區隨即跟進；

2. 中央政府雖成立 180 億歐元援助金，緊急融通財務困難的地方政府，然而各自治區 2012 年需再融資金額卻高達 360 億歐元；

3. 若中央政府發行公債擴充援助金規模，則需面對逼近 7% 的 10 年期公債殖利率，以其財務狀況恐難自行解決地方政府融資問題。

西班牙為歐元區第 4 大經濟體，2007 年國家債務相對 GDP 比率僅 36.6%，為歐元區最低的國家之一，卻在 2012 年成為第 4 個向歐盟求援的歐元區國家，其危機之根源為房地產泡沫破裂衝擊實體經濟，致使銀行業壞帳大增引發危機，加上地方政府投資不當，造成政府財政惡化。本文主要探討西班牙房地產泡沫之原因，並介紹銀行業危機，及歐盟援助西班牙銀行業計畫。

一、房地產泡沫破滅重擊西班牙經濟

房地產市場繁榮帶動西班牙經濟成長，亦創造大量就業，但當 2008 年房地產泡沫破滅後，過度依賴建築業的西班牙經濟，亦付出經濟衰退、失業率高漲的慘痛代價。

(一) 西班牙經濟發展主要由建築業帶動

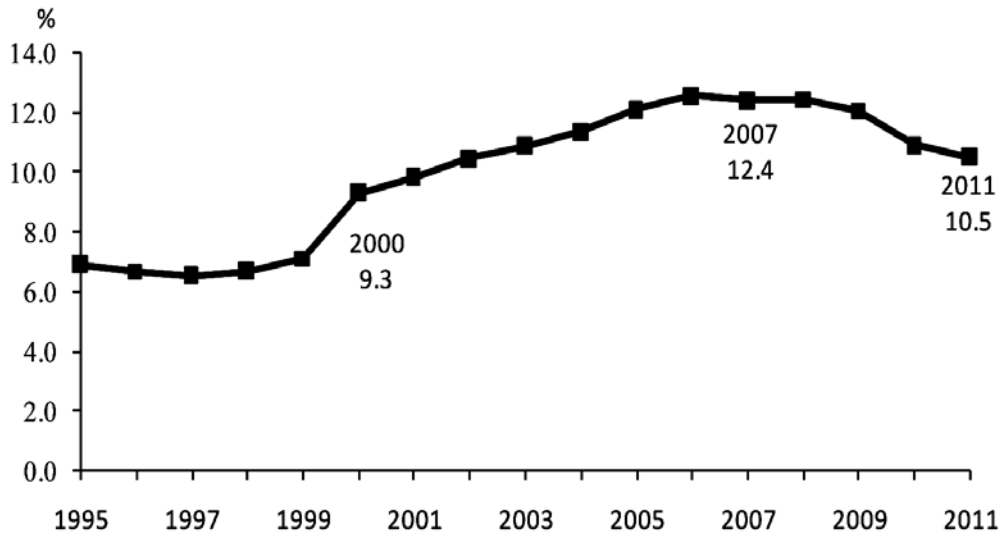
自 1990 年代中期起，西班牙經濟開始起飛，為歐洲主要經濟體中成長最快速的國

家，其經濟發展主要由建築業帶動。據統計，2000 年至 2007 年間，建築業占 GDP 比重由 9.3% 上升至 12.4% (圖 1)，營建業就業人數占總就業人數比重亦由 11.8% 上升至 13.9%，幾乎每 5 個新創造的就業機會就有 1 個由建築業創造 (註 1)。

(二) 房地產泡沫破滅使經濟陷入衰退

(註 1) 參考 Chislett (2010)。

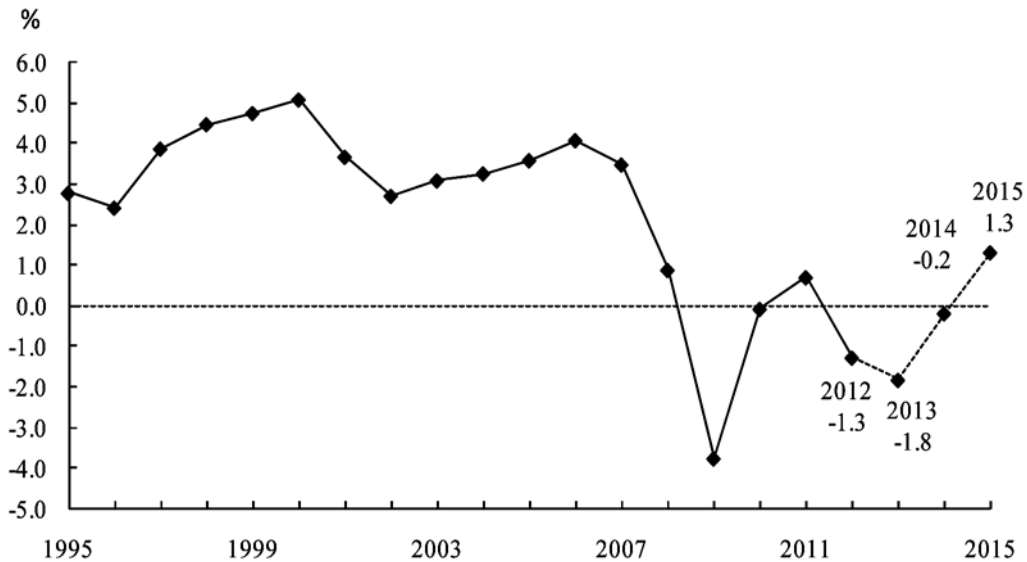
圖 1 西班牙營建業占 GDP 之比重



資料來源：Thomson Datastream。

2008 年美國次貸危機引發西班牙房地產泡沫破滅（將於下節分析），使得西班牙 2011 年第 4 季及 2012 年第 1 季 GDP 與上季比之變動率均為負 0.3%，顯示已正式步入衰退，2012 年第 2 季估計仍將負成長 0.4%，較第 1 季惡化。西班牙政府預測 2012 年及 2013

圖 2 西班牙經濟成長率



註：2012 年至 2015 年為預測值。

資料來源：Global Insight（2012 年 8 月 15 日）。

年經濟成長率分別為負 1.5% 及負 0.5%，Global Insight 之預測值則分別為負 1.3% 及負 1.8%，可能需至 2014 年以後方能恢復成長（圖 2）。

（三）失業率屢創新高

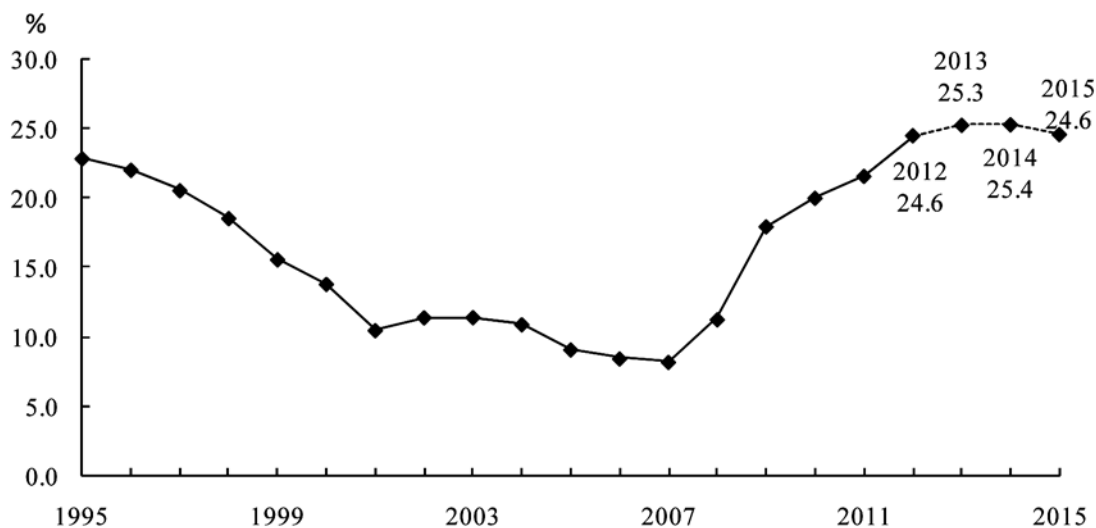
2008 年至 2012 年間建築業衰退導致 150 萬人失業，大量建築業相關從業人員遭解僱使得失業率大幅上升，2012 年第 1 季失業率達 24.4%，創下歷史新高，6 月失業率仍高達 24.8%，預計未來仍將繼續上升。全國失業人數近 570 萬人，在歐盟會員國中，西班牙的失業情況最為嚴重，且 25 歲以下青年失業率高達 52%（註 2）。西班牙政府預測 2012 年失業率為 24.6%，預測至 2015 年前，失業率都

將高達 22%，Global Insight 之預測值則均逾 24%（圖 3）。

（四）擲節政策恐使經濟更加惡化

2011 年 12 月西班牙總理 Mariano Rajoy 上任以來，為達到歐盟減赤目標，並說服投資者相信其公債之安全性，已推出 4 輪的擲節政策。最近一次係 2012 年 7 月公布之 650 億歐元、為期 2.5 年的擲節方案，內容包括削減失業補助和公務員薪資，並將增值稅由 18% 調高至 21%。但因房地產泡沫破滅導致私部門的負債比率大幅提高，在缺乏經濟刺激政策配合，失業率又居高之情況下，採行緊縮財政的方式解決私部門的失衡，很可能使經濟進一步惡化。

圖 3 西班牙失業率



註：2012 年至 2015 年為預測值。

資料來源：Global Insight（2012 年 8 月 15 日）。

（註 2）引自 Eurostat（2012）。

(五) 逃稅與地下經濟規模龐大致稅收減少

根據歐盟統計局之資料，西班牙稅收僅占 GDP 的 31.5%，低於德國的 44.7% 及希臘的 40.9%，逃稅與龐大的地下經濟活動致稅

收偏低。西班牙財政官員工會 (Gestha) 估計西班牙地下經濟規模約為 GDP 的 25%，高達 2,400 億歐元 (註 3)。

二、西班牙房地產泡沫之成因與特色

西班牙房地產泡沫之形成，除了信貸擴張、消費過度，及抵押貸款市場自由化等與他國相同之成因外，尚有其獨特的原因及特色。

(一) 房地產泡沫成因

1. 人民偏好買房自住 (註 4)

因西班牙提供的社會福利保障有限，家庭必須累積足夠財富以因應未來所需，且有土斯有財的觀念深植人心。根據 2001 年西班牙人口普查，個人住房擁有率高達 81%，為全球住房擁有率較高的國家之一。

2. 稅賦優惠政策鼓勵購屋 (註 5)

西班牙政府給予房地產業各類補助，如減免房屋擁有者所得稅、降低住宅建設增值稅及購屋者抵押貸款利息等，其中減免所得稅使房屋成為更具投資吸引力的投資標的。西班牙政府補貼中低收入者最多 1.1 萬歐元的

房屋頭期款，大幅提高民眾購房誘因。

3. 國內外房地產投資需求強烈

2000 年至 2007 年間，西班牙全國家庭數每年僅增加 28 萬戶，但同期平均每年新增房屋 60 萬棟，顯示大部分新建房係作為西班牙或外國家庭的第二間房產 (註 6)。西班牙人認為不動產為最安全的投資標的，因土地的價值不易減損，可以抵抗通膨，使得房地產市場成為西班牙企業、家庭的投資首選。而英國及德國人喜愛至西班牙沿海地區度假，因此大量購買渡假別墅或是第二間房產，這些投資約占西班牙 GDP 的 1% (註 7)。

4. 移民快速成長推升住房需求與新屋供給 (註 8)

1998 年至 2008 年間，西班牙為解決人口老化及勞動力不足的問題，採行相對寬鬆的移民政策，外來移民占勞動人口比例從 2% 增

(註 3) 根據 Finkenzeller (2012) 所述，歐元區面額 500 元紙鈔之交易流通約有 80% 與洗錢相關，若管理得當，每年將可增加 250 億歐元之稅收。

(註 4) 參考 Hoekstra and Vakili-zad (2011)。

(註 5) 參考張德鴻 (2012)。

(註 6) 參考 Hoekstra, Saizarbitoria and Etxarri (2010)。

(註 7) 參考張健 (2010)。

(註 8) 參考 Gonzalez and Francesc (2009)。

至16%，外來移民則由100萬增至500萬人，因而大幅推升住屋需求。此外，外來移民亦為營建業提供豐沛而廉價的勞動力，促進新屋供給的增加，也是西班牙營建業蓬勃發展的關鍵因素。

5. 媒體扮演推波助瀾的角色

早在2006年，國際媒體即警告西班牙可能發生房地產泡沫（The Economist (2006)），但西班牙銀行、企業及媒體仍持續推出低廉貸款的廣告。Muller (2011) 指出，由於西班牙媒體炒作，導致房地產投機時間延長，因渠等未提供正確且充足的資訊，大眾無法瞭解西班牙的房地產市場與整體經濟情勢，而深信房地產將永無止盡的繁榮。

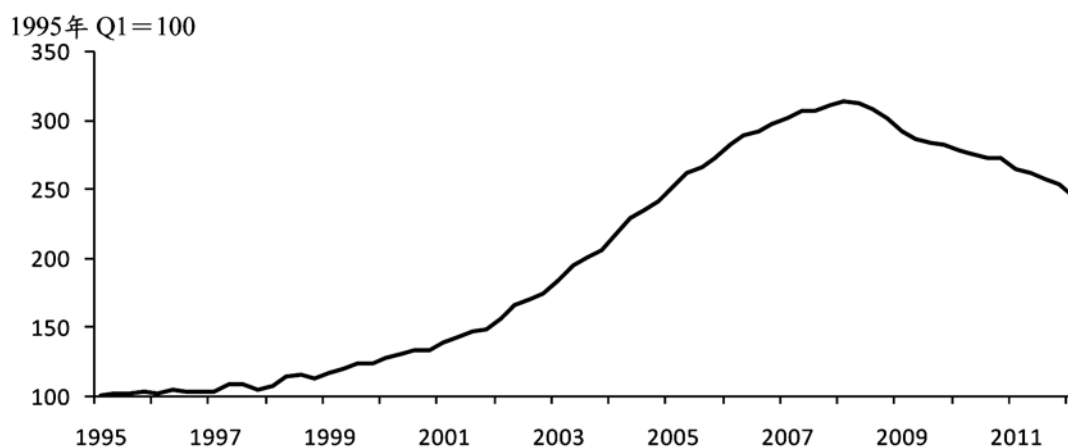
6. 低利率降低借貸成本

1999年歐元啟動後，西班牙實質利率快速下降。此外，抵押貸款市場自由化及金融機構的競爭加劇，使平均抵押貸款利率由1991年的17%，降至2004年的3.5%。長期利率急遽降低，增強消費者對未來低利率的預期，因此98%的購屋者採用機動抵押借款利率（ARMs）而非固定利率買房。金融危機爆發後，抵押貸款利率升高，加重了西班牙家庭房貸還款負擔，增加違約和銀行信用風險（註9）。

（二）房地產市場之特色為房價與房屋數量同步增加

根據OECD統計，2000年至2008年間，西班牙房價上漲150%，同期愛爾蘭房價上漲116%，歐元區平均僅上漲60%，顯示西班牙房價飆漲快速（圖4）。歐盟其他國家，如英

圖4 西班牙房價



資料來源：西班牙發展部。

(註9) 參考 Garriga (2010)。

國、荷蘭，亦曾經歷房價大幅上升之情況，但主要係供給不足所致，而西班牙則為投資需求帶動房價攀升，新增房屋數量亦同時快速增加，故有相當高的空屋數。

（三）全球金融危機導致房地產泡沫破滅

2007年美國爆發次貸危機，各國金融機構陸續抽回貸予西班牙的融資以為因應，使得西班牙過熱的房地產市場失去資金運轉動

能，陷入停滯。2008年至2012年第1季，西班牙房價下跌了22%，跌幅超過其他歐元區國家，僅愛爾蘭跌幅較西班牙大。由於西班牙空屋數量高達100萬戶，市場需要較長時間的調整。S&P指出，依目前的房價/收入比、房價/租金比來看，西班牙房價還需下跌25%，4年後才可能達到再平衡。

三、銀行業受房貸壞帳連累引發危機

房地產泡沫破滅後，與房地產相關的銀行壞帳快速增加，導致銀行業屢遭降評，財務陷入困境，亟需政府援助。

（一）銀行業房地產壞帳比率屢創新高

1. 銀行涉入房地產市場過深釀成危機

導致西班牙此次銀行業危機之成因主要是地區儲蓄銀行（caja）涉入房地產市場過深所致。房市繁榮期間，儲蓄銀行大量放款予房地產相關產業及購屋者，房地產泡沫破滅後，與房地產相關的壞帳快速增加，銀行資產品質惡化。

2. 壞帳率攀升創下歷史新高

截至2011年12月底（註10），西班牙銀行對營建業及不動產開發部門的曝險總額約3,080億歐元，其中累積之不良放款高達1,840億歐元（約占總額6成）。2012年6月銀行壞帳比率上升至9.42%，壞帳金額達

1,643.6億歐元，第1季營建業與不動產服務業壞帳率高達22.14%，創下歷史新高（圖5）。

（二）政府要求銀行業增提準備並提高房地產放款之準備率

1. 政府要求銀行增提準備

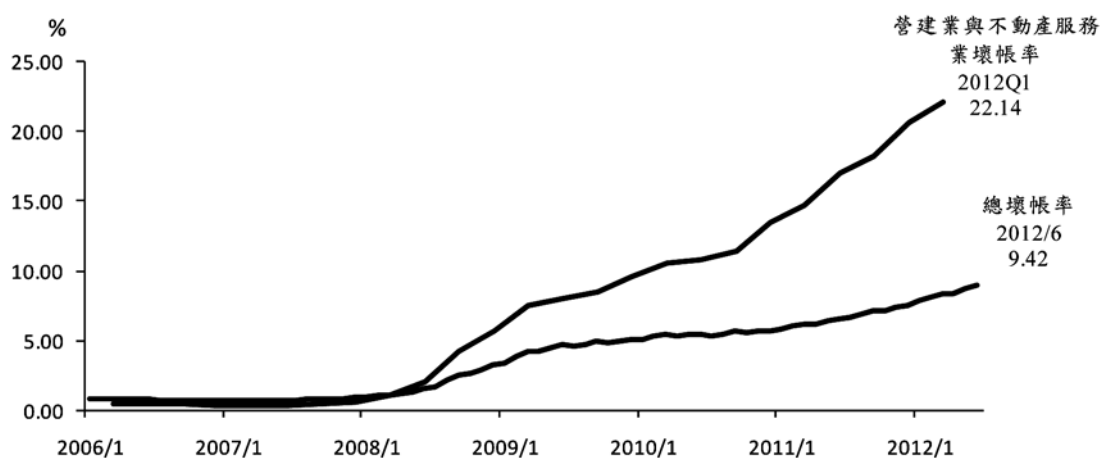
為因應營建業及不動產開發相關之不良放款增加，自2011年以來至2012年2月政府兩度要求銀行增提準備，合計需提撥約539億歐元。然而，與房地產相關之不良放款逾1,800億歐元，準備提存規模明顯不足，且若包含銀行未據實揭露的損失，無法償還的放款可能更高。

2. 政府提高銀行業房地產放款準備率

西班牙政府於2012年5月再度要求銀行業額外提撥300億歐元的房地產放款壞帳準備，並將房地產放款中逾期90天內之準備率

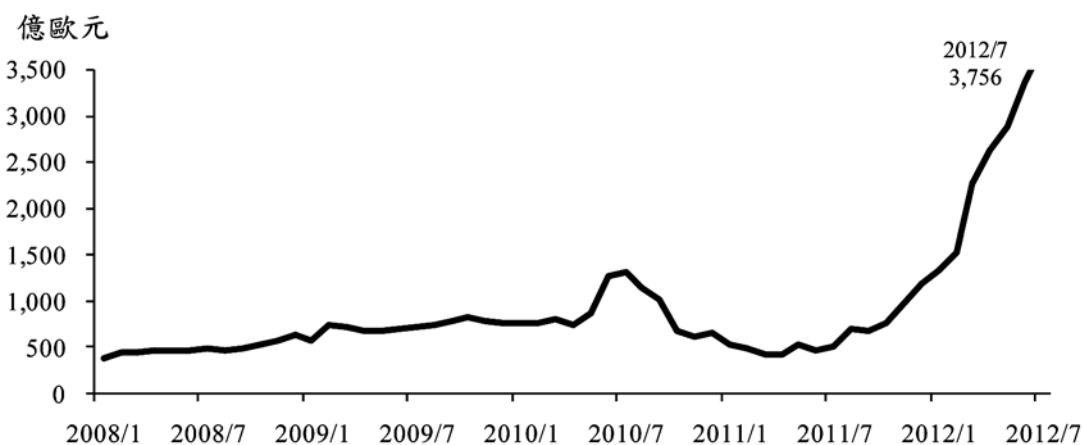
（註10）引自 Bank of Spain (2012)。

圖 5 營建業與不動產服務業及總壞帳率



註：總壞帳率每月公布；營建業與不動產服務業壞帳率每季公布。
資料來源：西班牙央行。

圖 6 西班牙銀行業向 ECB 借款淨額



資料來源：西班牙央行。

從 7% 提高至 30%，無法負擔的銀行可付費請政府提供擔保 (註 11)。

(三) 銀行體系面臨沉重資金壓力

為符合資本適足率要求，西班牙銀行亟需增資，然而自銀行間融資市場籌資實屬不

易。2012 年 7 月份西班牙銀行業向歐洲央行 (ECB) 的借款淨額大幅攀升至 3,756 億歐元 (圖 6)，且較 6 月份增加逾 11.4%，占歐元區所有銀行的 3 分之 1，顯見西班牙銀行體系面臨的資金壓力大幅上升，嚴重依賴自 ECB

(註 11) 根據 Financial Times (2012a) 的報導，西班牙政府提供保證予無法負擔提高壞帳準備的銀行，惟銀行需為此付費。

之借款，因此亟需政府資助改善資本結構。

（四）第 4 大銀行 Bankia 接受政府注資

2008 年以來，西班牙政府鼓勵小型儲蓄銀行合併，以增強其資產負債表。Bankia 即為此政策下的產物，由西班牙 7 家地區性儲蓄銀行合併而產生，存款高達 3,410 億歐元，市占率達 10%。

1. Bankia 財務惡化請求政府援助

2012 年 5 月，西班牙政府要求銀行提高資本，致使體質本就不佳的 Bankia 向政府請求援助。政府首先將 Bankia 部分國有化，但

仍無法改善其財務狀況，Bankia 再度請求政府援助 190 億歐元。西班牙政府原本計畫直接以政府債券援助 Bankia，讓 Bankia 將該債券作為抵押品，向 ECB 申請三個月期再融通，但遭 ECB 否決（註 12）。

2. 政府缺乏資金援助銀行業

由於西班牙政府已無足夠資金援助銀行業，加上 EFSF 之注資係針對政府而不得直接援助銀行，導致西班牙 10 年期公債殖利率一度突破 7%，金融市場持續動盪，迫使西班牙不得不向歐盟提出紓困要求。

四、 歐盟同意援助西班牙銀行業

西班牙於 2012 年 6 月底正式向歐盟提出紓困要求，原本期待可由 ESM 獲得注資，惟因 ECB 轄下的共同金融監管機構尚未成立，因此目前仍需由西班牙政府擔保債務，恐使其財政狀況再度惡化。

（一）西班牙銀行業需高額資金重組

2012 年 6 月 IMF 公布西班牙銀行業的壓力測試報告，結果顯示，若西班牙經濟持續萎縮，除了規模最大的兩家銀行資本較為充足以外，其他較小的銀行業總計還需增資約 400 億歐元，才能符合 Basel III 協定對資本適足率之要求，若再考量整頓債務的成本，所需資金可能更高。根據西班牙政府聘請之獨

立審查機構的壓力測試結果，在最糟情況下（註 13），西班牙銀行業最多需要 620 億歐元進行重組。

（二）歐盟同意最高以 1,000 億歐元援助西班牙銀行業

西班牙銀行業危機迫在眉睫，歐盟執委會雖於 2012 年 6 月提出解決歐盟問題銀行之歐盟金融監管提案（詳見附錄 1），惟該法案緩不濟急。而後西班牙向歐盟請求 1,000 億歐元直接協助該國銀行業進行資本重組。

1. 歐盟同意直接協助銀行進行資本重組

歐盟同意在設立 ECB 轄下的共同金融監管機構之前提下，允許將成立的 ESM（註 14），

（註 12）參考 Financial Times (2012b)。

（註 13）模擬情況為 2012 年、2013 年經濟分別衰退 4.1% 與 1.6%，房價分別下跌 20% 與 3.6%。

（註 14）ESM 預計於 2012 年 10 月底啟動。

直接協助銀行進行資本重組，以切斷銀行業與主權債務之間的惡性循環，並將放棄對西班牙貸款的優先求償權，以提高民間債權人持有西班牙公債之意願。

2. 歐盟同意西班牙延至 2014 年達成財政赤字目標

歐盟與西班牙協議，西班牙必須設立一家「壞帳銀行」，並將銀行業的核心資本適足率提高至 9%，方可獲得援助資金。歐盟亦同意西班牙延後 1 年，至 2014 年將其財政赤字相對 GDP 的比率降至 3% 以下。

(三) 銀行業援助計畫將增加政府債務

根據歐元區援助西班牙銀行業計畫（詳

見附錄 2），EFSF 已於 2012 年 7 月向西班牙銀行重組基金（Fund for Orderly Bank Restructuring, FROB）提供首批 300 億歐元援助金（註 15），惟僅為備用，不直接注入銀行，其他具體援助金額將在外部機構對西班牙銀行業進行壓力測試後方可確定。

由於 ESM 尚未運作，且歐洲共同金融監管機構需要數年才能成立，目前西班牙政府仍需承擔擔保責任，這將增加西班牙的國家債務，對目前財政狀況不佳的西班牙而言，無疑雪上加霜（西班牙與希臘、愛爾蘭、葡萄牙援助方案之不同，詳見附錄 3）。

五、地方政府債務問題加重西班牙財政負擔

2008 年後，西班牙地方自治區政府因負債沈重，亟需中央政府救援。由於銀行業是政府債務的主要債權人，銀行業危機與政府債務危機形成惡性循環，風險升高。

(一) 高福利政策及不當之基礎建設造成地方政府財政惡化

西班牙共有 17 個地方自治區，總支出約占政府支出的 4 成，擁有相當高的自主權。然而，地方政府財政運用不當，負債規模由 1984 年至 2010 年間增加約 20 倍，赤字相對 GDP 之比率由 1984 年的 2.7% 升至 13.1%。

1. 高福利政策及不當之基礎建設拖累地

方財政

由於地方政府大多實施免費醫療、教育等福利政策，使福利支出占整體預算超過 6 成；另大量興建高速公路、機場、鐵路、游泳池及文藝設施等基礎建設，不僅效益有限，甚至使地方政府積欠大量債務。

2. 中央政府難以約束地方政府達成財政赤字目標

地方政府財政收入約有 67% 來自中央政府的統籌分配款，2011 年中央政府要求各地方政府將赤字相對 GDP 之比率控制在 1.3%，最後卻高達 3.4%，達成目標的地方政府僅有

(註 15) 由於 ESM 尚未運作，因此先由 EFSF 發放首批援助金。

8個，使得中央政府無法達成將赤字相對GDP之比率控制在6%的目標。

(二) 地方政府尋求中央政府援助

2012年7月瓦倫西亞地方自治區向中央政府求援，莫西亞區隨即跟進，甚至經濟產值占全國2成的加泰隆尼亞地區亦請求援助。為協助地方政府處理財政問題，西班牙政府成立規模180億歐元之援助基金。根據西班牙國家報(El Pais)估計，各自治區負債總額約為1,400億歐元，本年需再融資金額為360億歐元，市場擔憂援助規模不足。

(三) 政府與銀行間相互依賴的關係形成惡性循環

西班牙政府公債目前超過6成由西班牙銀行業、退休基金、保險公司持有，較2011年上升50%，顯示外資對西班牙公債的需求

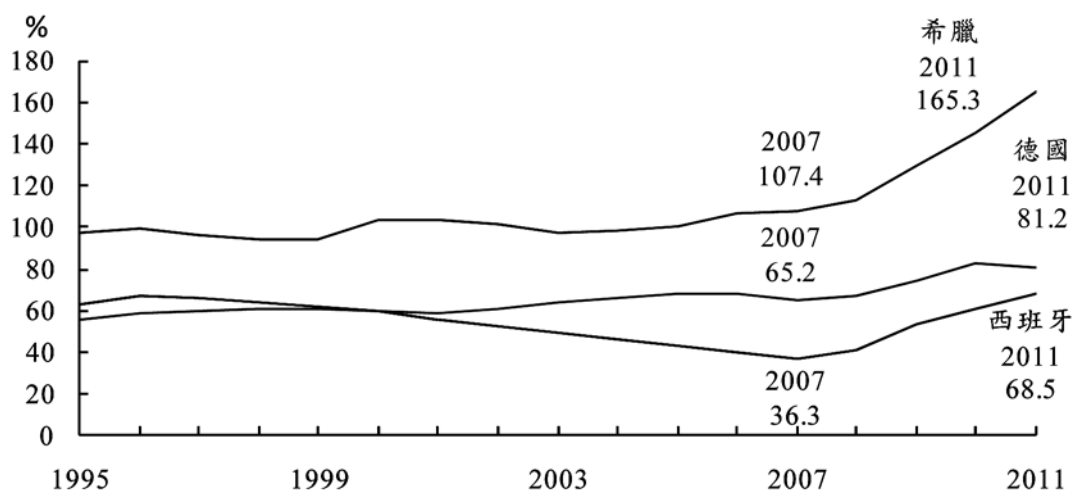
大幅下降。政府發行公債籌措資金挹注銀行，以避免銀行倒閉，而未倒閉的銀行則買入更多的政府公債。ECB提供的3年期長期再融通操作(LTRO)，雖緩解西班牙銀行籌措資金的困難，但也加深了銀行業與主權債務風險之間的關聯。隨著銀行業狀況惡化，購買政府公債的能力下降，且政府公債殖利率居高不下又屢遭降評，銀行業持有的政府公債價值大減，財務每下愈況。

(四) 經濟衰退使政府財政加速惡化

1. 2008年後西班牙財政收支逐漸惡化

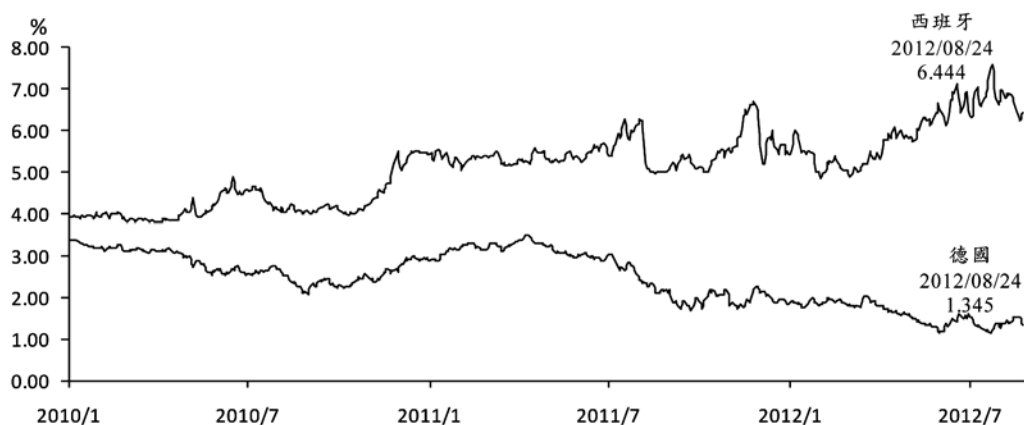
西班牙財政狀況本為歐元區中相當健康的國家，2007年政府債務相對GDP比率僅36.3% (圖7)，2008年西班牙財政收支轉為赤字，財政收支相對GDP比率為-4.1%，2009年甚至達-11.1%，政府債務伴隨惡化。

圖7 西班牙、德國及希臘之政府債務相對GDP比率



資料來源：Thomson Datastream。

圖 8 西班牙與德國 10 年期公債殖利率



資料來源：Thomson Datastream。

2. 西班牙 10 年期公債殖利率數度升破 7%
2012 年以來，因西班牙銀行業危機擴散，政府債務迅速攀升，加以經濟情勢惡化，國際信評機構已數次調降西班牙主權及銀行的長期信用評等，西班牙 10 年期公債殖利率 6 月以來數度升破 7%（圖 8），達希

臘、愛爾蘭及葡萄牙接受援助的水準。西班牙預算部長 Cristobal Montoro 表示，由公債殖利率水準可見，西班牙已被排除於國際借貸市場之外。復以資金嚴重外流，2012 年首季資金流出高達 970 億歐元，約占 GDP 的十分之一，顯示市場已對西班牙失去信心。

六、結 論

過去十幾年來，西班牙依賴營建業帶動經濟成長，為房地產市場帶來繁榮光景，儲蓄銀行亦大量放款予房地產相關產業及購屋者。然而，2008 年西班牙房地產泡沫破滅，重傷過度依賴營建業的經濟，與房地產相關的銀行壞帳快速增加。

政府雖要求銀行增提準備，金額逾 800 億歐元，然而與房地產相關之不良放款逾 1,800 億歐元，準備提存規模仍顯不足，且銀

行業屢遭降評，面臨沉重資金壓力，亟需政府資助改善資本結構。

由於西班牙政府已無足夠資金援助銀行業，不得不於 2012 年 6 月底正式向歐盟提出紓困要求。歐盟同意最高以 1,000 億歐元援助西班牙銀行業，惟因 ECB 轄下的共同金融監管機構尚未成立，ESM 仍無法直接注資西班牙銀行，西班牙政府仍需全面承擔紓困借款的償還責任，加重政府債務負擔。

西班牙銀行業危機雖略為緩解，但地方政府因實施高福利政策及不當基礎建設，債務負擔沉重。2012年7月以來，瓦倫西亞、莫西亞及加泰隆尼亞等地方政府陸續要求中央政府提供流動性援助。然而，西班牙10年期殖利率屢破7%，顯示中央政府自身財政狀況亦相當拮据，似乎難以自行解決地方政府的融資困難，西班牙尋求全面紓困的風險增加，後續發展仍待密切觀察。

附錄1 歐盟金融監管提案簡介

政 策	內 容
預防與準備	<ul style="list-style-type: none"> * 要求銀行提出重建計畫，並鼓勵政府在危機浮現後及早介入。 * 當銀行瀕臨倒閉時，歐盟主管機關可憑藉此法介入銀行營運，強迫銀行在法律面與營運結構上進行改革，例如撤換管理階層。
問題銀行解決方案	<ul style="list-style-type: none"> * 在「預防與準備」之行動全告失敗後，展開內部紓困（bail in）。 * 援助可能引發金融系統危機的問題銀行時，本法案賦予主管機關強迫銀行債權人分擔援助成本的權力，以減記銀行債務的方式，由銀行股東或債權人自負損失。 * 除了央行的流動性援助外，其他公共資金不會用來挹注銀行，以降低納稅人的負擔與成本。 * 不致引發國際或個別國家系統性風險的問題銀行，可放手任其倒閉。 * 保障銀行倒閉時，自動提款機等基本功能仍能在歐洲各國維持正常運作。 * 為避免一國之銀行壞帳問題在歐元區擴散，應及早讓銀行資產與壞帳劃清界線，成立「過渡銀行」及「壞帳銀行」，剝離壞帳，維持銀行基本運作。
建立中央集權的金融監管制度	<ul style="list-style-type: none"> * 成立整合各國銀行體系的銀行聯盟（Banking Union），並制定適用整體歐洲銀行的法規。 * 設置共同金融監管機構，專責處理跨國銀行紓困問題。 * 設置單一存款保證組織，為歐盟所有銀行提供保證，組織形式類似「美國聯邦存款保險公司」。 * 建立國家基金，由銀行提交部分資金，或向銀行課稅，遭遇困難時可提供緊急貸款或擔保，必要時亦可提供給其他歐盟會員國。

本提案須獲歐盟部長理事會（Council of the European Union）及歐洲議會（European Parliament）核准，最快於2018年方能執行。

資料來源：取材自歐盟執委會（European Commission）於2012年6月6日之提案。

附錄 2 歐元區援助西班牙銀行業計畫簡介

內容	
發放 首批 資金	<p>* 整個援助計畫正式啟動，由 EFSF 發放首批 300 億歐元資金，僅作為緊急備用，不直接注入銀行。</p>
公布 壓力 測試 結果	<p>* 2012 年 9 月前公布由外部機構對西班牙銀行進行壓力測試之結果。根據壓力測試結果，西班牙銀行將被分為以下 4 類：</p> <p>組別 0：無資金短缺之銀行，不包含於本次計畫中。</p> <p>組別 1：有資金短缺但已由西班牙銀行重組基金（FROB）接管。</p> <p>組別 2：有資金短缺且無力自行融資之銀行。</p> <p>組別 3：有資金短缺但可自行彌補缺口之銀行。</p> <p>* 組別 1、2、3 之銀行呈交資本重組計畫，可能透過出售資產、負債管理、發行股票，以及動用國家援助計畫等方式彌補缺口。隨後西班牙政府和歐盟執委會，將評估銀行重組計畫的可行性。</p>
組別 1 和 組別 2	<p>* 對於組別 1 中已被 FROB 接管的 4 大銀行，歐盟執委會將在 2012 年 11 月前批准重組計畫。在 2012 年底之前，完成將 4 家銀行的有毒資產轉移至「壞帳銀行」的工作。</p> <p>* 組別 2 銀行需在 10 月前提提交資本重組計畫，歐盟執委會將於 12 月底前批准重組計畫。所有組別 2 銀行都必須將有毒資產轉移至「壞帳銀行」。</p> <p>* 除非經過歐盟執委會允許，否則組別 1、2 的銀行不得在重組計畫獲准前，接受任何援助貸款。但前述 300 億歐元的緊急備用金為例外。</p>
組別 3*	<p>* 組別 3 的銀行若預計發行的股票金額高於風險加權資產的 2%，須同時發行可轉換證券，並必須於 12 月前完成。若預計發行的股票金額低於風險加權資產的 2%，則完成期限延至 2013 年 6 月 30 日。</p> <p>* 若銀行發行股票的計畫失敗，需提交重組計畫，透過國家援助計畫接受援助。</p>

資料來源：取材自歐元區與西班牙於 2012 年 7 月 20 日簽署之「銀行業援助瞭解備忘錄」（Memorandum of Understanding on Financial-sector Policy Conditionality）。

附錄3 西班牙與希臘、愛爾蘭、葡萄牙援助方案之不同

	西班牙	希臘、愛爾蘭、葡萄牙
危機成因	<ul style="list-style-type: none"> * 西班牙政府債務相對 GDP 比率為歐元區最低的國家之一。 * 西班牙因地區儲蓄銀行涉入房地產市場過深，近期經濟快速萎縮使房價急遽下跌，拖累銀行業。 * 經濟狀況不佳，銀行為達到國際資本要求所付出的代價沉重。 	<ul style="list-style-type: none"> * 希臘因政府過度支出而接受援助。 * 愛爾蘭亦因房價泡沫破裂拖累銀行業，惟其泡沫破裂速度較快。
監督	<ul style="list-style-type: none"> * 德國做出讓步，在設立歐洲共同金融監管機構的前提下，讓EFSF/ESM得以針對西班牙銀行業進行紓困，協助重整銀行業。 * EFSF/ESM 雖透過西班牙銀行重組基金（FROB）援助該國銀行業，但西班牙似乎無須接受 IMF、歐盟執委會及 ECB 之查核與監督。 	<ul style="list-style-type: none"> * EFSF的援助方式為全面性紓困（full-scale bailout）。 * 希臘、愛爾蘭及葡萄牙每季均須接受 IMF、歐盟執委會及 ECB 之查核與監督。
附帶條件	<ul style="list-style-type: none"> * 歐盟對西班牙銀行之重整過程附加額外條件，如對受援助銀行實地考核，並獲准僱用外部第三者協助查核。 	

資料來源：主要取材自 Financial Times (2012), “Bailout Lite: How Rescue Differs from Greece,” June 10.

參考文獻

- Bank of Spain (2012), “Financial Stability Report,” May.
- Chislett, William (2010), “The Way Forward for the Spanish Economy: More Internationalisation (WP),” Elcano Royal Institute Working Papers.
- Eurostat (2012), “Labour Markets at Regional Level,” July 24.
- Financial Times (2012a), “Spain Set to Pump Cash into Bankia,” May 10.

- Financial Times (2012b), "ECB Rejects Madrid Plan to Boost Bankia," May 29.
- Finkenzeller, Karin (2012), "Die Tricks der Spanier," Die Zeit, July 19.
- Garriga, Carlos (2010), "The Role of Construction in the Housing Boom and Bust in Spain," Fundación de Estudios de Economía Aplicada (FEDEA), February.
- Gonzalez, Libertad and Francesc Ortega (2009), "Immigration and Housing Booms: Evidence from Spain," Institute for the Study of Labor (IZA), Discussion Paper No. 4333, July.
- Hoekstra, J.S.C.M., I.H. Saizarbitoria and A.E. Etxarri (2010), "Recent Changes in Spanish Housing Policies: Subsidized Owner-occupancy Dwellings as a New Tenure Sector," Journal of Housing and the Built Environment, 25 (1).
- Hoekstra, Joris and Cyrus Vakili-zad (2011), "High Vacancy Rates and Rising House Prices: the Spanish Paradox," Tijdschrift Voor Economische en Sociale Geografie, February.
- Muller, Stefanie Claudia (2011), "The Real Estate Bubble in Spain Has Been Pumped Up by All of Us," Aestimatio, the Ieb International Journal of Finance, March 3.
- The Economist (2006), "Zappy Happy on the Beach," July 29.
- 張健 (2010), 「西班牙房地產泡沫破滅的教訓」, 國際資料信息, 2010 年第 6 期。
- 張德鴻 (2012), 「房地產泡沫和西班牙債務危機」, 浙商期貨有限公司。
- 經濟建設委員會 (2012), 「國際經濟情勢雙週報」, 第 1754 期, 5 月 10 日。
- 黃欣 (2012), 「投資人害怕西班牙 5 大主因, 中央左支右絀, 地方一團混亂」, 鉅亨網, 7 月 26 日。
- 任中原 (2012), 「大蓋蚊子館, 拖垮西班牙財政」, 聯合報, 6 月 11 日。

(本文於民國 101 年 9 月完稿, 作者鄭雅蔚女士現為本行經濟研究處國際經濟科辦事員)