



כיצד ניתן למנוע את משבר הקורונה העומד לפתחו של שוק המשכנתאות בישראל?

פרופ' דני בן-שחר ודורון נחמני¹

חדלות פירעון רחבת-היקף עומדת לפתחו של שוק המשכנתאות בישראל בצל משבר הקורונה. מה מקורה? מה השלכותיה על הכלכלה הישראלית? ובעיקר, כיצד ניתן למנוע אותה? בחודש מאי האחרון סיכם בנק ישראל עם הבנקים על מתווה אחיד שיאפשר למשקי הבית לדחות את תשלומי המשכנתה לתקופה של ששה חודשים. מאז הוארכה תקופת דחיית התשלומים עד לסוף 2020. צעד זה נועד להקל על הלווים לצלוח את תקופת המשבר ובכך להקטין את סיכון ההזדררות לחדלות פרעון רחבת היקף בשוק המשכנתאות. מדיווח של בנק ישראל מן הימים האחרונים עולה, כי עד לסוף חודש יוני האחרון, קרוב ל-150 אלף משקי בית אכן דחו את תשלומי המשכנתה. בראש משקי בית אלה עומדת אוכלוסייה, אשר משבר הקורונה פגע בה קשות בתחום התעסוקה וההכנסה: עצמאים, עובדים לא אקדמאים ובלתי מיומנים, מבוגרים, צעירים, חרדים ונשים.

דחיית התשלומים אינה ניתנת כמתנה: התשלום שנדחה מתווסף ליתרת החוב ומחויב בריבית. גידול של יתרת החוב, המלווה בירידה בהכנסות של משקי הבית בתוך סביבת המיתון הקשה והאבטלה שבהם מצוי המשק ממילא, יקשה מאד על בעלי החוב לשרת את החוב ועשוי להוביל לגל נרחב של חדלות פרעון לאחר שתסתיים תקופת הדחייה. חדלות פרעון רחבת היקף תוביל לתגובת שרשרת שתעצים את המיתון הקשה ממילא ותגרור את המשק אל עברי פי פחת: היא תביא לתגובה מצד הבנקים – כאשר יחושו בסכנה לגורל החובות כלפיהם – אשר ינקטו בצעדים נמרצים לגביית יתרות החוב, לרבות עיקול ומכירה של דירות הלווים שלא ישלמו את חובם. כאשר עיקול כזה מתבצע ספורדית בימים כתיקונם, מדובר אמנם בצעד קשה וטרגי למשק הבית אך בצעד קטן למשק בכללותו. לעומת זאת, כאשר אלפים רבים של עיקולים מתבצעים בו-זמנית בתוך משק מקרטע ממילא, מדובר בצעד שאינו רק קשה וטרגי למשקי הבית חדלי הפירעון, אלא גם מסוכן לכלל המערכת הכלכלית. עיקול ומכירה רחבי היקף של דירות על ידי הבנקים יציפו את היצע הדירות בשוק. ירידת המחירים שתבוא בעקבותיו תחלחל לענף הבנייה למגורים, כאשר יזמים וקבלנים יתקשו למכור דירות במחירים המשקפים את עלות בנייתן ולשרת את החוב בגין מימון הבנייה. או אז, קריסתן האפשרית של חברות בנייה תתגלגל בחזרה לפתחם של הבנקים בהיותם גם נותני האשראי לענף הבנייה. זאת, בליווי נפילת המחירים בשוק הדיור, יובילו לירידה חריפה בצריכת משקי הבית ובביקושים להשקעות ועמיקו את המיתון.

¹ דני בן-שחר הוא פרופ' למימון נדל"ן ומכהן כראש מכון אלרוב לחקר הנדל"ן בפקולטה לניהול ע"ש קולר, אוניברסיטת תל אביב. דורון נחמני הוא מרצה למימון נדל"ן בטכניון ולשעבר סמנכ"ל תכנון ובקרה ומנהל הסיכונים בבנק טפחות.

נדגיש, כי הבעיה שיוצר משבר הקורונה בשוק המשכנתאות אינה בעיה של סיכון אשראי, אלא בעיה תזרימית של משקי הבית. כלומר, בעוד שהלווים מתקשים לעמוד בהתחייבויותיהם השוטפות, עצם הפיגור ואף חדלות הפרעון האפשרית אינם מערימים סיכון ממשי על הבנק המלווה. היחס בין חוב המשכנתא לערך הדירה נמוך בישראל בהשוואה בינלאומית ובהשוואה ליחסי הביטחונות הנהוגים בסוגי אשראי אחרים. כלומר, נדרשת ירידה חריפה ביותר של מחירי הדירות בישראל לפני שיתפתח סיכון ממשי שהבנקים לא יצליחו לגבות את מלוא יתרת החוב. לפיכך, תגובה חריפה של עיקול ומכירה של הדירות מצד הבנקים במענה לגל הפיגורים בתשלומי המשכנתאות תהיה מיותרת וכאמור עלולה לפגוע במערכת הבנקאית עצמה.

מדוע אם כן ניתן לצפות שהבנקים ינקטו בפעולה של עיקול ומכירה של דירות בתגובה לחדלות פירעון של הלווים, אם בסופו של דבר הם עשויים להיות בין הנפגעים ממהלך זה? התשובה היא כפולה. ראשית, לפי הוראות הרגולציה, היווצרות פיגורים בהלוואות משכנתה תחייב הגדלת ההפרשה לחובות מסופקים, דבר שיגרור פגיעה מיידית ברווחיותו השוטפת של הבנק, גם אם כאמור הניתוח הקר מראה שלא נפגעה יכולתו של הבנק לגבות את החוב. הגדלת ההפרשה האמורה לא רק תפגע ברווח המימוני השוטף של הבנק, אלא גם תאות לבעלי עניין שנוצרה לכאורה בעיית אשראי בבנק.

זאת ועוד, יש לזכור שלכל אחד מן הבנקים, באופן עצמאי, קיים אינטרס רציונאלי לגבות את החובות כלפיו בתגובה לחדלות פירעון, ללא תלות בתגובתם של הבנקים האחרים. דהיינו, יאמר לעצמו מנהל הבנק, "אם חבריי מנהלי הבנקים האחרים יעקלו את דירותיהם של חדלי הפרעון שלהם ויעמידו אותן למכירה, תתרחש קטסטרופה רחבת היקף במשק, ולכן כדאי שאמהר גם אני לעקל את דירותיהם של חדלי הפירעון שלי ובכך, לכל הפחות אזכה לגבות את הכסף שהלווית. ואם הבנקים האחרים לא יעקלו את דירותיהם של חדלי הפרעון שלהם, אולי ימנע משבר רחב היקף במשק, אך ודאי שבמקרה זה כדאי שאזדרז לעקל את דירותיהם של חדלי הפירעון שלי כדי להחזיר את החוב בגין הלוואותיהם". דא עקא, הואיל וכל אחד ממנהלי הבנקים יגיע למסקנה זהה לפיה מוטב לו, בכל מקרה, לעקל ולמכור את דירות הלווים חדלי הפירעון, הרי שהדרך היחידה למנוע את אותו כשל שוק שיביא להעמקת המשבר הכלכלי היא לקרוא להתערבות חיצונית של מתכנן מרכזי – הממשלה.

כיצד, אם כן, על הממשלה לנהוג כדי למנוע חדלות פירעון ועיקולי דירות המוניים שעשויים להתרחש בשוק המשכנתאות הישראלי בצל משבר הקורונה? עליה להתערב מיידית באופן שיציל את משקי הבית מהדרדרות לחדלות פירעון בגין חוב המשכנתה. לשם כך, על הממשלה להציע לאותם לוויים שנקלעו לקשיים – לפי מבחני פגיעה בתעסוקתם ובהכנסתם – קו אשראי שיאפשר להם למשוך ממנו כספים כדי להמשיך לשלם את תשלומי המשכנתה. אלא שלהבדיל מההלוואה שניתנה על ידי הבנק, על הממשלה להציע למשקי הבית קו אשראי בריבית שוק של הטווח הקצר – העומדת עתה על קרוב ל-0%. קו אשראי זה יאפשר למשקי הבית להמשיך ולשרת את החוב לבנק כסידרו. ככל שיימשך ההסדר, יצמח חוב קמעונאי לממשלה (בריבית אפסית) אשר יחליף את החוב לבנק. בצורה זו, תמנע חדלות הפירעון הנרחבת, תזרימי הבנקים בגין המשכנתאות לא ייפגעו, לא תהיה פגיעה באיכות תיק האשראי של הבנקים ולא יתפתח אותו כדור שלג שעשוי להעצים את המשבר הכלכלי.

קו האשראי הממשלתי, אשר ינוהל על ידי הבנק, יעמוד לרשותם של משקי הבית כל עוד המשבר הכלכלי ימשיך לפגוע בתעסוקתם ובהכנסותיהם. כאשר הממשלה תעריך שהמשבר הכלכלי

חלף, היא תודיע על הפסקת מתן האשראי ותפעיל מנגנון לגביית החוב שנטל משק הבית במסגרת אותו קו אשראי. מנגנון זה יושתת על עקרונות של פריסת תשלומים ותימרוץ משק הבית להקדים את החזר החוב לממשלה על ידי העלאה הדרגתית של הריבית באופן קבוע מראש ולאורך זמן.

קיימת כמובן השאלה מה יהיה עם אותם משקי בית שינצלו את קו האשראי אך לא יצליחו לשרוד את המשבר הכלכלי. חשוב לזכור, שלאור שיעורי המימון הנמוכים הנהוגים בישראל, תופעה של לווים שלא יכולים לפרוע את חובם ושערך דירתם ירד אל מתחת ליתרת החוב תהיה ככל הנראה זניחה. לפיכך, הסיכון הכרוך באותם לווים ייגע לעניין התזרים בלבד ולא יאיים על החזר הקרן. ועוד, ניתן יהיה לטפל במקרים אלה בפריסה של החוב על פני תקופה ארוכה יותר ובכל אופן, תציע הממשלה לאותם משקי בית שנקלעו למצב כלכלי כה קשה וקיצוני רשת ביטחון שתשאיר אותם תחת קורת גג.

לסיכום, ההסדר המוצע להתערבות מיידיית של הממשלה בשוק המשכנתאות על ידי העמדה של קו אשראי בריבית אפסית המופעל על ידי הבנקים למשך תקופת המשבר הכלכלי, הוא בעל יתרונות לכל הצדדים. לבנקים הוא מציע הגנה מפני פגיעה בתזרימי המשכנתאות, הקטנה של סיכון האשראי בתיק המשכנתאות ובעקיפין גם הקטנת הסיכון של האשראי שניתן לענף הבנייה. ללווים שנקלעו לקשיים הוא מציע אופציה אפקטיבית והוגנת לדחות את תשלומי המשכנתה שלהם לתקופת-ביניים מבלי להיקלע לפיגורים, מבלי להעמיס ריבית נוספת בגין התשלומים שנדחו ומבלי להכתים את גיליון הסטוריית האשראי שלהם. ולבסוף, לממשלה ולחברה הישראלית בכללותה הוא מציע דרך פשוטה, יעילה והוגנת למנוע את הרחבתה והעמקתה של הקורונה הכלכלית.