|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **בנק ישראל**  דוברות והסברה כלכלית | logo.gif | ‏ירושלים, י"א בתשרי, תשע"ד  ‏‏15 בספטמבר, 2013 |

הודעה לעיתונות:

**מחקר בנושא סיכון הלווים בשוק המשכנתאות: התפתחותו ההיסטורית והערכתו במספר תרחישים.**

בין השנים 2008—2012 עלה מחירה של דירה ממוצעת בכ-54% בעוד שההכנסה הממוצעת של משקי הבית עלתה בכ-20% בלבד. נתון זה מעלה מספר שאלות לגבי האופן בו מימנו הרוכשים החדשים את העלייה החדה במחירי הדירות: האם שיעור המינוף עלה? האם גובה המשכנתאות עלה? ואם כן, כיצד עלייה זו השפיעה על כושר הפירעון של הלווים?

אחד המדדים המרכזיים לכושר הפירעון של הלווים הוא שיעור ההחזר מהכנסת משק הבית. מדד זה מושפע מהתפתחות ההכנסה של הלווים ומגובה ההחזר החודשי, התלוי בהיקף המשכנתא, בתקופת הפירעון, ובהתפתחות הריבית והאינפלציה. מחקרים אמפיריים מהעולם מראים כי כאשר שיעור ההחזר מההכנסה של הלווים גבוה מרף מסוים ההסתברות לחדלות פירעון גדלה באופן ניכר. זאת ועוד, מחקרים שבחנו את הקשר בין משברים פיננסיים ושיעור ההחזר מההכנסה מצאו כי עלייה חדה בשיעור ההחזר מהווה איתות למשבר בנקאות מערכתי, וככל שהעלייה בשיעור ההחזר חדה יותר, המשבר שבא לאחריה הוא עמוק יותר. לפיכך, מהיבטים מקרו-יציבותיים, קיימת חשיבות רבה במעקב אחר ההתפתחות של התפלגות שיעורי ההחזר של הלווים ביתרת האשראי לדיור של הבנקים, ובפרט לאור הגידול החד של היתרה בחמש השנים האחרונות.

במחקר חדש אומדים **ד"ר גולן בניטה וד"ר זיו נאור** מחטיבת המחקר של בנק ישראל את ההתפתחות – ההיסטורית ובמספר תרחישים – של התפלגות שיעור ההחזר מההכנסה בתיק האשראי לדיור של הבנקים. ממצאי המחקר מראים כי בשל העלייה החדה בסכומי המשכנתאות בשנים האחרונות, ההחזר החודשי הממוצע של נוטלי המשכנתאות החדשות עלה בקצב גבוה יותר מקצב הגידול של ההכנסה הממוצעת של משקי הבית (איור 1). זאת למרות שהריבית על המשכנתאות ירדה בחדות בשנים האחרונות, והלווים החדשים נטלו משכנתאות עם תקופות פירעון ארוכות יותר מבעבר. התפתחות זו הביאה לעלייה ניכרת ברמת הסיכון של הלווים בתיק האשראי לדיור של הבנקים, שהתבטאה בעלייה חדה הן בשיעור ההחזר הממוצע של נוטלי המשכנתאות, העומד כיום על רמה גבוהה בהשוואה בין-לאומית (איור 2), והן במשקל המשכנתאות בסיכון גבוה (עם שיעורי החזר הגבוהים מ-40%), העומד כיום על שיעור שיא בהשוואה היסטורית. ראוי לציין כי טרם עליית מחירי הדירות סיכון הלווים בישראל היה ברמה סבירה הדומה לרמה הממוצעת בעולם.

בנוסף להתפתחות ההיסטורית של התפלגות שיעור ההחזר החוקרים אומדים את ההתפתחות הצפויה במספר תרחישים. בתרחיש הראשון החוקרים מניחים כי מחירי הדירות ימשיכו לעלות בשנה הראשונה בקצב הדומה לקצב עלייתם בשנתיים האחרונות, ולאחר מכן יתפתחו בהתאם לאינפלציה הצפויה; ההכנסה הממוצעת של משקי הבית תגדל בהתאם לקצב גידולה הממוצע בשנים האחרונות, והריבית והאינפלציה יתפתחו בהתאם לציפיות הנגזרות מנתוני השוק. ממצאי המחקר מראים כי בתרחיש זה סיכון הלווים בשוק המשכנתאות צפוי להמשיך ולעלות בשנים הקרובות הן בשל המשך העלייה במחירי הדירות שתשפיע על שיעור ההחזר של הרוכשים החדשים, והן בשל העלייה הצפויה בריבית, שתגדיל את ההחזר החודשי על המשכנתאות שנלקחו בעבר בריבית משתנה. שיעורן של משכנתאות אלו בזרם המשכנתאות החדשות עלה בחדות בין השנים 2009—2011 והגיע לשיעור שיא של כ-80% ערב הטלת המגבלה של המפקח על הבנקים על שיעור המשכנתאות בריבית משתנה. כתוצאה מכך, שיעור ההחזר הממוצע של נוטלי המשכנתאות ביתרת האשראי לדיור של הבנקים רגיש מאוד לשינויים בריבית.

בנוסף לתרחיש של המשך העלייה במחירי הדירות החוקרים אומדים את התפתחות ההתפלגות של שיעור ההחזר מההכנסה בשני תרחישי קיצון, המתבססים על המשבר שפקד את המשק בשנים 2002—2003: עלייה חדה בשיעור הריבית ומיתון בפעילות הריאלית במשק, שתתבטא בירידה ברמת השכר תוך עלייה בשיעור האבטלה. החוקרים מניחים כי מחירי הדירות יגיבו לשינויים בגובה הריבית וברמת האבטלה בהתאם לגמישויות שנמצאו במחקרים קודמים. ממצאי המחקר מראים כי בשני התרחישים סיכון הלווים צפוי לעלות בחדות, ועלול להביא לעלייה ניכרת בשיעור חדלות הפירעון, כפי שהתרחש במדינות שחוו משבר בשוק המשכנתאות. הממצאים מלמדים כי ההשפעה של מיתון בפעילות הריאלית על סיכון הלווים היא משמעותית יותר מההשפעה של עלייה חדה בריבית (איור 3). יתר על כן, תרחיש זה טומן בחובו סיכון גבוה יותר משום שעלייה באבטלה הינה אחד מגורמי הסיכון המרכזיים לחדלות הפירעון, ובפרט עבור לווים עם שיעורי החזר גבוהים, כפי שנמצא במחקרים רבים בעולם.

ד"ר בניטה וד"ר נאור מדגישים במחקרם כי כתוצאה מהעלייה החדה במחירי הדירות בשנים האחרונות, הפסד האשראי הפוטנציאלי של הבנקים בתרחיש של חדלות פירעון ירד משמעותית, עבור משכנתאות שניטלו קודם לעליית המחירים, או בשלבים מוקדמים שלה. אולם, יתכן כי בתרחיש של עליה חדה בשיעור חדלות הפירעון תוך ירידה במחירי הדירות (כפי שצפוי בתרחישי הקיצון), הבנקים יתקשו לממש כמות גדולה יחסית של נכסים. התפתחות זו עלולה להביא לירידה חדה נוספת במחירי הדירות ולהחמיר את הפסדי האשראי של הבנקים, כפי שהתרחש במשברים פיננסיים במדינות אחרות.

הוראות המפקח על הבנקים שפורסמו באוגוסט המגבילים את שיעור ההחזר מההכנסה, את משך תקופת הפירעון, ואת שיעור המשכנתאות בריבית משתנה פועלות לצמצום סיכונים אלו.

**איור 1: ההכנסה הממוצעת של משקי הבית וההחזר החודשי הממוצע בעת נטילת המשכנתא (דצמבר 2003 מדד=100)**

**איור 2: השוואה בין-לאומית של שיעור ההחזר הממוצע בגין משכנתאות ושל יחס חוב משקי הבית לתוצר (אחוזים)\***

\*מקור הנתונים:

שיעור ההחזר מההכנסה: הנתונים בעולם ECB (2011), והנתון בישראל – האומדן לדצמבר 2012 המחושב בעבודה זו.

יחס חוב משקי הבית לתוצר: נתוני ה-OECD.

**איור 3: משקל המשכנתאות עם שיעורי החזר גבוהים מ-40% ביתרת האשראי לדיור בתרחישי קיצון**