

## ניהול סיכונים מלווים ולווים במשבר הקורונה: ניתוח השוואתי בארצות הברית, שוודיה וישראל

### ענבר מזרחי-בורוכוביץ ודוד לוי-פאור\*

בעקבות משבר הקורונה, שהביא לצמצום והשהיה של הפעילות הכלכלית ולאבטלה, הועלה חשש מפני משבר חובות צרכני שיפגע ברווחתם של משקי הבית וביציבות המערכת הכלכלית. איומים אלה הציבו קונפליקטים בפני המדינה בניהול המשבר, אשר באו לידי ביטוי בבחירות עם אילו סיכונים להתמודד באמצעות רגולציה, לטובת אילו מטרות ועל פי אילו עקרונות. המחקר בוחן כיצד ומדוע מדיניות הסיוע לבעלי חובות בתחום המשכנתאות ודירוג האשראי במהלך המשבר הייתה שונה בין ישראל, ארצות הברית ושוודיה. המחקר מציג ניתוח השוואתי רב-ממדי ובווחן את ההבדלים בין המדינות ובין תחומי המדיניות. ממצאי המחקר מעלים כי ארצות הברית וישראל נקטו צעדים משמעותיים יותר לצמצום סיכונים בתחום המשכנתאות ובתחום מערכת דירוג אשראי בהשוואה לשוודיה, אולם בשתי המדינות הצעדים בתחום מערכת דירוג האשראי היו חלשים וחלקיים. שתי מסקנות מרכזיות עולות מהמאמר: (1) מדינות עם משטר רווחה ליברלי תלויה ברגולציה לניהול סיכונים המשבר יותר ממדיניות סוציאל-דמוקרטיות, שבהן היציבות הכלכלית של השוק, וכתוצאה מכך של משקי הבית, גדולה יותר. (2) המדינה הרגולטורית היא פולימורפית, אך היא מקודמת על ידי אינטרסים והשקפות של שחקנים פוליטיים חזקים, אשר מעדיפים לצמצם סיכונים מלווים על פני סיכונים לווים.

**א. מבוא. ב. מסגרת תאורטית: תאוריות של מדיניות ציבורית ורגולציה והמדינה הרגולטורית. ג. מדיניות סיוע לחייבים בתקופת משבר הקורונה. 1. אשראי לדירוג – שוק המשכנתאות; 2. מערכת דירוג אשראי. ד. דיון. ה. סוף דבר.**

#### א. מבוא

התפשטות משבר הקורונה ברחבי העולם חייבה מדינות להשתמש במדיניות של סגרים וריחוק חברתי. אלה גררו צמצום והשהיה של הפעילות הכלכלית ואבטלה שהשפיעו על הכלכלה

\* ענבר מזרחי-בורוכוביץ היא דוקטורנטית בבית הספר למדיניות ציבורית, האוניברסיטה העברית דוד לוי-פאור הוא פרופסור בחוג למדע המדינה ובבית הספר למדיניות ציבורית, האוניברסיטה העברית.

ברמה המקומית והעולמית.<sup>1</sup> בעקבות המשבר התעסוקתי והכלכלי הועלה חשש לבעיית חובות משולשת: רמות חוב גדולות ברמת הכלכלות הלאומיות (חובות מדינות), ברמת העסקים (חובות עסקים גדולים, בינוניים וקטנים) וחובות יחידים ומשקי בית (חובות צרכניים).<sup>2</sup> ביחס למשקי הבית, הגידול בשיעורי האבטלה והפגיעה בהכנסות באופן מפתיע במהלך המשבר הציבו איום על ביטחונם הכלכלי והגבירו את פגיעותם הכלכלית.<sup>3</sup> סיכון זה התחולל על רקע הגידול בהיקפי החוב של משקי הבית ברוב מדינות המערב, שנמשך גם בשנים שלאחר המשבר הכלכלי משנת 2008, והתרחבות השווקים לעבר אוכלוסיות מוחלשות אשר נוטלות חלק משמעותי יותר בחוב כחלק מתהליכי הפיננסיאליזציה המואצים.<sup>4</sup> התפתחות החוב בשנים שקדמו למשבר הקורונה בשילוב עם הפגיעה הבלתי צפויה במקורות ההכנסה של משקי הבית בעקבותיו הובילו לגידול בחובות משקי הבית (הן ביחס לתוצר והן במונחים נומינליים) במדינות רבות עם פרוץ המשבר.<sup>5</sup> ברוב המקרים החובות הללו לא נבעו מגידול בצריכה (מכיוון שהיקפי הצריכה דווקא ירדו בזמן המשבר<sup>6</sup>), אלא נבעו מקושי של לווים לעמוד בהחזרים הכספים שלהם, בעיקר בקרב אלה המשתייכים למעמד הסוציאקונומי הנמוך בחברה.<sup>7</sup>

איומים אלה על השוק ועל משקי הבית חשפו קונפליקטים שעימם מתמודדת המדינה בניהול המשבר אשר באים לידי ביטוי בבחירות עם אילו סיכונים להתמודד באמצעות רגולציה,

- 1 *World Economic Outlook, October 2020: A Long and Difficult Ascent*, INTERNATIONAL MONETARY FUND (Oct. 7, 2020), <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/>; *OECD Economic outlook December 2020*, OECD LIBRARY (Dec. 6, 2020), <https://bit.ly/3rd9XOA>; Teresiene Deimante et al., *The Impact of the COVID-19 Pandemic on Consumer and Business Confidence Indicators*, 14 JOURNAL OF RISK AND FINANCIAL MANAGEMENT 159 (2021); Baker Scott, Nicholas Bloom, Steven Davis & Stephen Terry, *COVID-Induced Economic Uncertainty*, NATIONAL BUREAU OF ECONOMIC RESEARCH (Apr, 2020), <https://www.nber.org/papers/w2698>; Kanapickiene Rasa et al., *The Impact of COVID-19 on European Financial Markets and Economic Sentiment*, 14 ECONOMY & BUSINESS 144 (2020).
- 2 *Statistical Insights: How Did the First Wave of The COVID-19 Pandemic Affect the Household Sector and Public Finances?*, OECD (Dec. 16, 2021), <https://bit.ly/3IT95oj>
- 3 Johan Van Ophem, *COVID-19 and Consumer Financial Vulnerability*, 4 CENTRAL EUR. REV. ECON. & MANAGEMENT (CEREM) 115 (2020); Łukasz Gębski, *The Impact of the Crisis Triggered by the COVID-19 Pandemic and the Actions of Regulators on the Consumer Finance Market in Poland and Other European Union Countries*, 9 RISKS 102 (2021); Łukasz Kurowski, *Household's Overindebtedness During the COVID-19 Crisis: The Role of Debt and Financial Literacy*, 4 RISKS 62 (2021)
- 4 Natascha van der Zwan, *Making Sense of Financialization*, 12 SOCIO-ECONOMIC REV. 99 (2014).
- 5 Gębski, לעיל ה"ש 3.
- 6 *Biannual Survey 2020*, EUROFINAS (Nov. 24, 2020), <https://bit.ly/34IMHEN>; Akos Horvath, Benjamin Kay & Carlo Wix, *The Covid-19 Shock and Consumer Credit: Evidence from Credit Card Data*, FEDERAL RESERVE BOARD (Aug. 2021); <https://bit.ly/3g9wEg5>; *בנק ישראל "מערכת הבנקאות בישראל, סקירה שנחית 2020"* (25.5.2021) <https://bit.ly/3He4LiN>
- 7 *European Consumer Payment Report*, INTRUM (2020), <https://bit.ly/3ucX8po>

לטובת מי ועל פי אילו עקרונות, ושמלמדים על מקומה של הרגולציה כמוסד וככלי מדיניות בסדר הכלכלי-יחברתי והפוליטי הנוכחי. התגובות למשבר היו שונות בין מדינות וכללו צעדים קצרים וארוכי טווח בתחומים שונים. מחקר זה מבקש להתמקד בצעדים הרגולטוריים שננקטו על ידי ממשלות כדי להתמודד עם הסיכונים סביב החובות הצרכניים ולצמצם סיכונים לווים ומלווים במהלך משבר הקורונה. בפרט, מדובר על צעדים שנועדו לסייע ללווים לפרוע את חובותיהם ולמנוע מהם לצבור חובות נוספים ויקרים שיובילו אותם לחדלות פירעון, לאובדן נכסים ורכוש, לסחרור חובות ולפיתוח תלות בגורמי מימון מפוקפקים, ובמקביל למנוע פגיעה ביציבות המערכת הכלכלית והרווחה החברתית. המחקר יתמקד בשני תחומי מדיניות: תחום המשכנתאות ומערכת דירוג האשראי. שני התחומים מוגדרים כמדיניות הגנה צרכנית בתחום של רגולציה פיננסית, תחום אשר התעצב כחשוב ומרכזי בעיצוב המדיניות הציבורית, בפרט מאז המשבר הכלכלי בשנת 2008.<sup>8</sup> שני התחומים מבטאים סיכונים שונים שעומדים מבקשות המדינות להתמודד. בתחום המשכנתאות המדיניות מתמקדת בסיכונים מלווים (סיכונים ברמת המקרו): דחיית תשלומי המשכנתה נועדה להקל על הלווים לצלוח את תקופת המשבר ובכך להקטין את הסיכון להידרדרות לחדלות פירעון רחבת היקף בשוק המשכנתאות. מכיוון ששוק האשראי לדיור מהווה את חלק הארי בחוב האשראי של משקי הבית,<sup>9</sup> מניעת תופעה רחבת היקף של פיגור בתשלומי המשכנתה היא הכרחית להבטחת היעילות והיציבות של השוק והגנה על המערכת הבנקאית, מטרות שעומדות ביסודה של המערכת הקפיטליסטית והסדר החברתי-כלכלי הקיים. מבחינת הלווים, מדובר בפתרון שמקל עליהם בזמן המשבר, אך הוא עשוי להשית עליהם תשלומי ריבית נוספים בעתיד. לעומת זאת, בתחום מערכת דירוג האשראי המדיניות מתמקדת בסיכונים לווים (סיכונים ברמת מיקרו): מערכות דירוג אשראי משמשות להערכת הסיכון במתן אשראי באמצעות איסוף וניתוח נתונים פיננסיים של הלווים,<sup>10</sup> ולכן השהיית הדיווח על חובות שנגרמו במהלך המשבר מונעת ממוסדות האשראי לקבל מידע על אודות התחייבויותיו של הלווה ובכך מקשה עליהם להעריך את רמת הסיכון שלו, מה שעשוי להתפרש כמהלך המנוגד למטרה של שמירת היציבות של השוק. אולם, ההיגיון שהוביל את המדיניות הוא שחובות שנוצרו במהלך תקופת המשבר נובעים מנסיבות שאינן תלויות בלווה, ועצם שקלול מידע מסוג זה בדירוג האשראי יחריף את הפגיעה של הלווה. לכן, מטרת המדיניות היא צמצום הפגיעה בדירוג האשראי של לווים שעלולה לגרום להרעת תנאי האשראי

John Y. Campbell et al., *Consumer Financial Protection*, 25 J. ECON. PERSPECTIVES 91 8  
(2011).

9 החוב לדיור מסך החובות של משקי הבית בשוודיה עומד על כ-80 אחוזים. ראו *The Funding of the Major Swedish Banks and its Effect on Household Mortgage Rate*, ECONOMIC COMMENTARIES (Sep. 25, 2021), <https://bit.ly/3AKDP7X>, בישראל, החוב לדיור מסך החובות של משקי הבית עומד על כ-64 אחוזים. ראו "מערכת הבנקאות בישראל, סקירה שנתית 2020", לעיל ה"ש 6. בארצות הברית החוב לדיור מסך החובות של משקי הבית עומד על כ-69 אחוזים. ראו *Household Debt and Credit*, CENTER FOR MICROECONOMIC DATA (Feb. 2021), <https://nyfed.org/35Cmlzh>.

10 Margaret Miler, *Credit Reporting Systems Around the Globe: The State of the Art in Public and Private Credit Registries*, in CREDIT REPORTING SYSTEMS AND THE INTERNATIONAL ECONOMY 25 (Margaret J. Miller ed., 2003); NICOLA JENTZSCH, FINANCIAL PRIVACY: AN INTERNATIONAL COMPARISON OF CREDIT REPORTING SYSTEMS 1–7 (2007).

שלהם ולמנוע מהם לקבל אשראי במהלך תקופת המשבר וגם לאחר סיומו. בכך, צעד מדיניות זה מתמקד בקידום ההוגנות כלפי הלווה ובצמצום סיכונים ברמת הפרט. אם כן, שני המקרים מייצגים מקרים שונים של רגולציה למטרות כלכליות (משכנתאות) ולמטרות צרכניות (מערכת נתוני אשראי).

במרכזו של המחקר עומדות השאלות כיצד ומדוע מדיניות הסיוע לבעלי חובות בתחום המשכנתאות ודירוג האשראי במהלך משבר הקורונה הייתה שונה בישראל, ארצות הברית ושוודיה? המחקר יתבסס על תאוריות של רגולציה ומדיניות ציבורית<sup>11</sup> לבחינת ההבדלים בין המדינות ובספרות של המדינה הרגולטורית<sup>12</sup> כבסיס לבחינת ההבדלים בין תחומי המדיניות. כדי לבחון את הסיבות להבדלים בין המדינות, שתי השערות חלופיות ייבחנו:

1. ישראל, ארצות הברית ושוודיה ייטו לאמץ מדיניות סיוע דומה כלפי חייבים, זאת בהתאם לחומרת הבעיה שבפניה עמדו והיכולות הפוליטיות במדינה.
2. ישראל וארצות הברית יאמצו מדיניות שונה כלפי חייבים בהשוואה לשוודיה, זאת בהתאם למשטר הרווחה הלאומי בהן.

כדי לבחון את הסיבות להבדלים בין התחומים, שתי השערות חלופיות ייבחנו:

1. שלוש המדינות ייטו לקדם צעדי מדיניות בעיקר בתחום המשכנתאות, ופחות בתחום דירוג האשראי, וזאת משום שיעדיה של המדינה הרגולטורית הם בעיקר כלכליים, ופחות חברתיים.

2. המדינות ייטו לקדם צעדי מדיניות בתחום המשכנתאות וגם בתחום דירוג האשראי, וזאת משום שהמדינה הרגולטורית היא פולימורפית ויעדיה הם חברתיים וכלכליים.

כדי לענות על שאלת המחקר ולבחון את ההשערות שהצבנו נעשה שימוש במתודה ההשוואתית על גבי מספר מצומצם של מקרים<sup>13</sup> באמצעות השוואה בכמה רמות: באותו תחום מדיניות במדינות שונות ובתחומי מדיניות שונים באותה המדינה. המדינות נבחרו כדי למקסם את השוני והדמיון בממדים הרלוונטיים למחקר זה; בהיבט הדמיון בין המדינות, המגפה הכתה באופן קשה בשלוש המדינות, והן ממוקמות בין ארבעים המדינות עם מספר הנדבקים הגבוה ביותר.<sup>14</sup> בהיבט השוני ביניהן, ראשית, מדיניות הסגרים הייתה מקובלת בארצות הברית

- Kathleen Thelen, *How Institutions Evolve: Insights from Comparative Historical Analysis*, 11  
*in* COMPARATIVE HISTORICAL ANALYSIS IN THE SOCIAL SCIENCES 208 (James Mahoney &  
 Dietrich Rueschemeyer eds., 2012); PAUL PIERSON, DISMANTLING THE WELFARE STATE?  
 REAGAN, THATCHER, AND THE POLITICS OF RETRENCHMENT 1–10 (2000); ROBERT BALDWIN  
 & MARTIN CAVE, UNDERSTANDING REGULATION: THEORY, STRATEGY, AND PRACTICE 15–23  
 (2012); Manfred G. Schmidt, *When Parties Matter: A Review of The Possibilities and*  
*Limits of Partisan Influence on Public Policy*, 30 EUR. J. POLITICAL RESEARCH 155 (1996)  
 David Levi-Faur, *The Odyssey of the Regulatory State: From a “Thin” Monomorphic* 12  
*Levi-Faur, Concept to a “Thick” and Polymorphic Concept*, 35 L. & POL. 29 (2013)  
 Majone Giandomenico, *From the Positive to the* ; (*The Odyssey of the Regulatory State*  
*Regulatory State: Causes and Consequences of Changes in the Mode of Governance*, 17 J.  
 .(Giandomenico, *From the Positive to the Regulatory State* : (להלן: PUB. POL’Y 139 (1997)  
 David Levi-Faur, *Varieties of Regulatory Capitalism: Getting the Most Out of the* 13  
*Comparative Method*, 19 GOVERNANCE 367 (2006)  
 .*Report Coronavirus Cases*, WORLDOMETERS (NOV. 2021), <https://bit.ly/3r8oeff> 14

ניהול סיכונים מלווים ולווים במשבר הקורונה:  
ניתוח השוואתי בארצות הברית, שוודיה וישראל

וישראל, וזאת בשונה משוודיה.<sup>15</sup> שנית, המערכת הפוליטית בשוודיה היא קונסנזואלית<sup>16</sup>, ואילו בישראל<sup>17</sup> וארצות הברית<sup>18</sup> היא יריבותית. שלישית, המדינות מזוהות עם מודלים שונים של משטרי רווחה, ממודל סוציאל-דמוקרטי בשוודיה, אל מול מודל "ליברלי" בארצות הברית וישראל.<sup>19</sup>

למאמר זה שלוש תרומות מרכזיות: ראשית, המחקר תורם לפיתוח התאורטי של הגישה הפולימורפית לחקר המדינה הרגולטורית באמצעות עיצוב המחקר סביב שני תחומים המשקפים את הגיוון בצורות המדינה, ובפרט את השימוש ברגולציה לקידום מדיניות צרכנית. שנית, המחקר מציע ניתוח השוואתי רב-ממדי ובכך תורם לספרות המתגבשת בתחום הקפיטליזם ההשוואתי, הקוראת להרחיב את המיקוד המתודולוגי במדינת הלאום לממדים נוספים. שלישית, בניגוד למחקרים הבוחנים את סוגיית החובות והשלכותיה מזווית מקריר-כלכלית, מאמר זה מציג נקודת ראות חברתית-צרכנית, תוך בחינת המדיניות על פי אינדיקטורים של הגנה צרכנית כלפי לווים. העבודה מחולקת לשלושה חלקים. החלק הראשון מציג את המסגרת התאורטית להשערות המחקר הנשענות על התאוריה של המדינה הרגולטורית ומדיניות הגנה צרכנית השוואתית. לאחר מכן ינותחו שני תחומי המדיניות העיקריים שבהם יתמקד מאמר זה, תחילה בתחום המשכנתאות ובהמשך בתחום דירוג אשראי. בכל אחד מהפרקים יוצגו פרמטרים לניתוח המדיניות מפרספקטיבה צרכנית. החלק האחרון יכלול מסקנות עיקריות וסיכום.

## ב. מסגרת תאורטית: תאוריות של מדיניות ציבורית ורגולציה והמדינה הרגולטורית

מאמר זה עוסק בשאלות כיצד ומדוע מדיניות הסיוע לבעלי חובות בתחום המשכנתאות ודירוג האשראי במהלך משבר הקורונה הייתה שונה בישראל, ארצות הברית ושוודיה? אחרי המשבר הכלכלי האחרון, משנת 2008, אין זה מפתיע לצפות למעורבות מדינתית בהיבטים כלכליים שונים בעקבות פרוץ המגפה. כמו כן, העובדה שעל אף שמדובר במשבר גלובלי, התגובה המדינתית אליו אינה זהה בכל המדינות, גם היא אינה מפתיעה. אולם, שתי התוכנות האלה

- 15 *Updated Economic Outlook*, THE NATIONAL INSTITUTE OF ECONOMIC RESEARCH (NIER) (Sep. 21, 2020), <https://bit.ly/3obfXfw>.
- 16 Leif Lewin, *Majoritarian and Consensus Democracy: The Swedish Experience*, 21 SCANDINAVIAN POLITICAL STUDIES 195 (1998).
- 17 דורון גרעון "כיצד השתנה ההסדר הפוליטי בישראל מ'דמוקרטיה נומינלית' ל'דמוקרטיה מינימאלית'?" *המערכת הפוליטית בישראל: בין משילות לקריסה* 23 (הני זוכייה ודוד מקלברג עורכים 2008).
- 18 James Q. Wilson, *The Politics of Regulation*, in THE POLITICAL ECONOMY 79 (Thomas Ferguson & Joel Rogers eds., 1984).
- 19 החוקרים בתחום הכלכלה הפוליטית של ישראל חלוקים לגבי הסיווג שלה, אולם במחקר זה נאמץ את הגישה הגורסת כי ישראל מזוהה משנות השמונים עם המודל הליברלי. ראו NEOLIBERALISM AS A STATE PROJECT: CHANGING THE POLITICAL ECONOMY OF ISRAEL (Asa Maron & Michael Shalev eds., 2017).

מעלות שאלות עקרוניות בדבר האופן שבו מדינות בוחרות להתערב בתחומים שונים והסיבות לכך. כדי לבחון שונות בשתי רמות, המדינה ותחום המדיניות, מאמר זה מתבסס על תאוריות שונות מתחום המדיניות הציבורית והרגולציה ומהספרות של המדינה הרגולטורית. שתי גישות מנוגדות ישמשו לבחינת ההבדלים בצעדי המדיניות כלפי חייבים שקידמו מדינות בעקבות משבר הקורונה. לפי גישה אחת, השונות בין המדינות היא מינורית וקשורה בעיקר להבדלים באיומים והאתגרים השונים שיצר המשבר במדינות<sup>20</sup> ולפוליטיקה מפלגתית.<sup>21</sup> בהיבט האתגרים שיצר המשבר, ניתן להתייחס לשני איומים מרכזיים שעשויים להשפיע על מדיניות החובות: האחד, ממדי ההשפעה של המשבר על הכלכלה, והשני, ממדי החובות הצרכניים במדינה בטרם פרץ המשבר. מבחינת הפוליטיקה המפלגתית, מכיוון שצעדי המדיניות דורשים מעורבות של המדינה בשוק, ניתן להניח כי במדינות שבהן המערכת הפוליטית היא יריבותית יהיה קשה למפלגות השמאל להשיג תמיכה והסכמה למהלכי המדיניות מצד מפלגות הימין.

בניגוד לגישה זו, הגישה המוסדית מדגישה את ההבדלים באופן שבו עוצבו היסטורית המוסדות במדינות שונות ולפיה השונות במדיניות החובות בין מדינות היא עמוקה וקשורה ליסודות והעקרונות של משטרים קפיטליסטיים לאומיים. כפי שמגדיר אנדרסן, משטרי מדיניות מתעצבים, באופן פורמלי או בלתי פורמלי, על ידי המוסדות במדינה.<sup>22</sup> המודל הטיפוסי של המדינה, כך לפי הספרות, מלמד על המאפיינים הלאומיים, המוסדות והמסורת המדינתית בה, ואלה משפיעים על צעדי המדיניות של מדינות בהווה.<sup>23</sup> על פי הטיפולוגיה של אספינג אנדרסן,<sup>24</sup> המודל הסוציאלי-דמוקרטי והליברלי שונים ביחס למעורבות המדינתית ולערכים הדמוקרטיים של מדינה מסוימת לעומת מדינה אחרת. המודל הסוציאלי-דמוקרטי מייחס למדינה תפקיד מרכזי בהפחתת תלותם של מעמדות הביניים בשוק החופשי באמצעות יצירת רשת ביטחון מדינתית ומתן מקום רכזי לערכי הסולידריות, הצדק והשוויון, ואילו מנגד המודל הליברלי מתבסס על השוק כספק העיקרי של רווחה לאוכלוסייה, עם התערבות מדינתית מינימלית ותיעדוף של ערכים כלכליים על פני חברתיים. כל אחד מהמאפיינים הללו, אשר המבטאים שונות בין משטרי רווחה, ישמשו לבחינת תחום מדיניות מסוים. לצורך בחינת צעדי המדיניות בתחום המשכנתאות נתמקד במאפיין המעורבות המדינתית, ולצורך בחינת צעדי המדיניות בתחום דירוג האשראי נתמקד ביחס לערכי הצדק והשוויון. אספינג אנדרסן (Esping-Andersen) ומרבית הספרות של מדינת הרווחה שנשענת על הטיפולוגיה שהוא מציע נוהגים לסווג את ארצות הברית כמודל האידיאלי של משטר הרווחה הליברלי ואת מדינות סקנדינביה, וביניהן שוודיה, כנציגות האידיאליות של משטר הרווחה הסוציאלי-דמוקרטי. החוקרים אשר בחנו את מאפייני משטר הרווחה הישראלי נוהגים לתאר את ישראל כמדינה שבשנותיה

BALDWIN & CAVE, לעיל ה"ש 11, בעמ' 15–23.

SCHMIDT, לעיל ה"ש 11.

GOSTA ESPING-ANDERSEN, THE THREE WORLDS OF WELFARE CAPITALISM 9–35 (1990).

Thelen, לעיל ה"ש 11; PIERSON, לעיל ה"ש 11, בעמ' 1–10.

ESPING-ANDERSEN, לעיל ה"ש 22, בעמ' 9–35.

הראשונות הייתה קרובה לדגם הסוציאלי-דמוקרטי ובשנות השמונים הפכה כקרובה יותר לדגם הנארליברלי.<sup>25</sup>

בחינת ההבדלים בין התחומים תבסס על הספרות של המדינה הרגולטורית, המציגה שתי הגדרות שונות ביחס לאופי והמאפיינים של המדינה הרגולטורית. ראשית, מיונה תיאר, בשורה של פרסומים שנחשבים לאבני היסוד של שדה המחקר ברגולציה, את השינוי שחל במטרות ובתפקיד המדינה: ממדינה פוזיטיבית שהתמקדה במיסוי, בחלוקה מחדש ובייצוב מקרר כלכלי, למדינה הרגולטורית המתמקדת בפונקצייה של חקיקה וחקיקת-משנה; ממדיניות הממוקדת בהוצאה חברתית תקציבית, לרגולציה חברתית; וכן מעבר ממעורבות ישירה, למעורבות עקיפה.<sup>26</sup> המדינה הרגולטורית, לפי מיונה, מתייחסת בעיקר לכשלי שוק כתוצאה מליברליזציה ומעדיפה יעילות אדמיניסטרטיבית וכלכלית על פני מטרות אחרות.<sup>27</sup> על פי מאפיינים אלה, נצפה כי בעקבות המשבר שלוש המדינות יתעדפו מטרות כלכליות על פני צרכניות ולכן יפעלו לייצוב המשק באמצעות צעדי מדיניות בתחום המשכנתאות ויתערבו באופן מוגבל בתחום דירוג האשראי. לוי פאור, לעומת זאת, מתנגד לתפיסה החד-ממדית של המדינה הרגולטורית, ובמקום זאת מקדם תפיסה של המדינה הרגולטורית כמוסד רב-ממדי, המתקיים לצד הממדים הרבים האחרים של המדינה הקפיטליסטית-דמוקרטית ואף תומך בהם, דוגמת מדינת הרווחה והמדינה המתפתחת.<sup>28</sup> על בסיס תפיסה זו נצפה כי בעקבות המשבר שלוש המדינות יפעלו לקדם מטרות כלכליות לצד מטרות חברתיות, כלומר הן יקדמו צעדי מדיניות גם בתחום המשכנתאות וגם בתחום דירוגי האשראי.

### ג. מדיניות סיוע לחייבים בתקופת משבר הקורונה

הריחוק החברתי, החשש מהדבקה והסגרים שנלוו למשבר הקורונה הובילו לפגיעה בהכנסה ואבטלה וגרמו לפגיעה כלכלית במשקי הבית. הפגיעה הכלכלית הייתה מאיימת במיוחד עבור משקי בית שחוו ירידה בהכנסות ונקלעו לקשיים בהחזר הלוואות שנטלו לפני פרוץ המשבר, ובתגובה מדינות רבות קידמו צעדי מדיניות שונים להקלה על בעלי חובות. הפרק הבא יתמקד בשני תחומים שבהם קודמו הסדרים שונים לטובת החייבים: תחום המשכנתאות ומערכת דירוג

25 NEOLIBERALISM AS A STATE PROJECT, לעיל ה"ש 19.

26 Giandomenico, *From the Positive to the Regulatory State*, לעיל ה"ש 12; Majone  
Giandomenico, *The Transformations of the Regulatory State*, in THE NEW REGULATORY  
STATE: REGULATING PRIVATE PENSIONS IN GERMANY AND THE UK 31 (Lutz Leisering ed.,  
2011); Daniel Wincott, *Reassessing the Social Foundations of Welfare (State) Regimes*, 6  
NEW POL. ECON. 409 (2001).

27 Levi-Faur, *The Odyssey of the Regulatory State*, לעיל ה"ש 12.

28 David Levi-Faur, *The Regulatory State and the Developmental State: Towards  
Polymorphic Comparative Capitalism*, in THE RISE OF THE REGULATORY STATE OF THE  
SOUTH: INFRASTRUCTURE AND DEVELOPMENT IN EMERGING ECONOMIES 235 (Navroz K.  
Dubash & Morgan Bronwen eds., 2013); David Levi-Faur, *The Welfare State: A  
Regulatory Perspective*, 93 PUBLIC ADMINISTRATION 599 (2014).

האשראי ויצג את הצעדים השונים שנעשו בכל אחד מהתחומים בישראל, ארצות הברית ושוודיה. כל אחד מהתחומים ינותח מפרספקטיבה צרכנית ועל פי קריטריונים להערכת היקף התמיכה של המדינה באנשים בעלי חובות.

## 1. אשראי לדירור – שוק המשכנתאות

### (א) ישראל

בחודשים הראשונים של המשבר יזמו הבנקים, באופן עצמאי, הסדרי דחיית חובות משכנתה ללווים. אולם, לאור הגידול בהיקפי המשבר הכלכלי, בחודש מאי גובש מתווה וולונטרי (שאינו מעוגן בחקיקה) של בנק ישראל עם הבנקים לדחיית תשלומי הלוואות המשכנתה. המתווה הוארך פעמיים, בחודש יולי ובחודש אוקטובר. במסגרתו התאפשרה דחייה של שישה עד תשעה חודשים בתשלומי המשכנתה, כאשר תקופת הגשת הבקשה לדחייה הוארכה עד לסוף שנת 2020. לפי המתווה, בסיום תקופת הדחייה תשלומי המשכנתה שנדחו ייפרסו על פני יתר תקופת המשכנתה ובהתאם לגובה הריבית המקסימלית שנקבעה בהסכם ההלוואה. ההסדר אפשר דחייה לכל לווה (ללא תלות בפגיעה בהכנסה), למעט לווים הנמצאים בהליך משפטי או לווים שהיו בפיגור לפני 28.2.2020 (להם התאפשרה דחייה עד לתקופה שלא עולה על 180 ימים מיום תחילת הפיגור). עוד הוסכם כי קבלת הדחייה לא תהא כרוכה בחיוב בעמלה וכי פריסת התשלומים תהיה על פני כל יתרת תקופת ההלוואה.<sup>29</sup> ההסכם גם קבע כי דחיית המשכנתה והריבית תינתן ללא שיקול דעת הבנק. ההיענות הציבורית למתווה דחיית ההלוואות הייתה גבוהה; לפי נתוני בנק ישראל, מחודש מרץ ועד לאמצע נובמבר 2020 הבנקים דחו הלוואות למאות אלפי לקוחות בכל מגזרי הפעילות, בסך מצטבר של כ-11 מיליארד שקלים. עוד עולה מנתוני בנק ישראל לגבי ביצועי שוק המשכנתאות באוגוסט כי כ-12 אחוזים מהמשכנתאות היו בהקפאה (בהתאמה לשיעור המובטלים במשק), בעוד שבימי שגרה כ-3 אחוזים בלבד מהמשכנתאות נמצאים בדחייה.<sup>30</sup> בדצמבר 2020, במקביל להחלטה של ממשלת ישראל על כניסה לסגר שלישי, בנק ישראל פרסם מתווה נוסף לדחיית הלוואות המשכנתה אשר אפשר דחיית הלוואות לתקופה ארוכה יחסית למתווים הקודמים ואופן פריסה גמיש. במתווה המחודש ניתן דגש לסיוע ללקוחות שנפגעו מהמשבר וטרם התאוששו, בין היתר באמצעות מבחני הכנסה. קבלת ההיתר לדחייה במסגרת המתווה החדש הוגבלה רק ללקוחות בעלי משכנתאות שנמצאות בסטטוס של "פיגור בתשלומים" ושנפגעו משמעותית מהשלכות המשבר, קרי, שגובה ההכנסה נטו שלהם הוא עד 20 אלף ש"ח נכון לסוף פברואר 2020 (טרם משבר הקורונה) ושבעקבות המשבר הכנסתם ירדה ב-40 אחוזים לפחות. בנוסף, המתווה החדש כלל פירעון חלקי של ההלוואות, בניגוד למתווים קודמים שכללו הקפאה מלאה. המתווה מציע שתי אפשרויות להקלה על בעלי המשכנתאות. האחת, דחיית תשלומי הקרן (ולא

29 בנק ישראל – הפיקוח על הבנקים "סקירת פניות הציבור וצעדים להגנה על הלקוח שנת 2019 ומבט לשנת 2020 (משבר הקורונה)" (14.10.2020) <https://tinyurl.com/vpc8x5np>.

30 מיכאל רוכוורגר "בנק ישראל דוחה שוב את החזר המשכנתאות וההלוואות הצרכניות – כך זה יראה" דהמקור <https://tinyurl.com/53hw34> (29.9.2020).



תשלומי הריבית), וזאת באופן שיקטין בפועל את ההחזר החודשי ב־40 אחוזים עד 75 אחוזים. השנייה, הפחתת החזרי המשכנתה בשיעור של 25 אחוזים, 50 אחוזים ואף 75 אחוזים מההחזר החודשי (כשהלקוח יבחר את שיעור הפחתה של ההחזר החודשי). בכל אחת מהאפשרויות משך תקופת התשלום המופחת יוגבל ל־24 חודשים. התשלום שלא ישולם באותה תקופה יפרס על יתר תקופת המשכנתה, או לחלופין תקופת המשכנתה תתארך בשנתיים.

המודל שיושם בישראל מבליט במיוחד את השיקולים הכלכליים על פני הצרכניים שהנחו את קובעי המדיניות בעת עיצוב מדיניות החובות בתחום המשכנתאות. דחיית הפירעון לפי המודל שיושם בישראל עשויה להכביד על ציבור הלווים בעתיד, וזאת משום שהתשלומים החודשיים שנוותרו ללווים יעלו בכל חודש באופן יחסי לתקופת הדחייה. החזרי הקרן והריבית (במקרים מסוימים) יועמסו על סכום ההלוואה המקורי ויגדילו לאורך השנים את ההלוואה בעשרות אלפי ש"ח. טענה זו מקבלת תוקף נוסף לאור נתוני בנק ישראל, על כך שעוד בטרם המתווה ההחזר הממוצע של המשכנתה מתוך ההכנסה בקרב אזרחי ישראל היה גבוה יחסית ועמד על כ־30 אחוזים, ואצל חלק גדול מהלווים (כ־40 אחוזים מהם) החזר המשכנתה אף עלה על 30 אחוזים מההכנסה שלהם.<sup>31</sup> בנוסף, עלות הדחייה עשויה להצטבר לסכום גבוה שיושת על הלווה; כך, למשל, לפי הערכות של בנק לאומי, לקוח עם יתרת הלוואה בגובה 500 אלף ש"ח שנוותרו לו 15 שנים עד תום תקופת ההלוואה ובהנחה שהלקוח יקפא בשנתיים, ישלם תוספת של 16 אלף ש"ח.<sup>32</sup> באחד מדיוני הכנסת התייחס ח"כ יעקב אשר לבעייתיות במתווה ואמר כי "כדי שהאנשים האלה יוכלו להרים ראש בסופו של יום חייבים למצוא את הדרך לקחת את התקופה הזאת של דחיית ההלוואות האלה בפריסה נפרדת ולתת עליה את העזרה של המדינה... חייב לצאת פה איזה משהו יצירתי, ואני רוצה באמת שנעשה דיון – מבחינתי זה יכול להיות בוועדת כספים, כמו שאמר חבר הכנסת סובה, או בוועדת כלכלה, כי זה קשור למשכנתאות, לדירות, לאלה שיכול להיות שבסוף יישארו גם עם חובות וגם בלי דירה... עזרנו להם היום, אבל שחלילה העזרה הזאת לא תהיה בסוף חרב מתהפכת על ראשם".<sup>33</sup>

## (ב) ארצות הברית

מדיניות הסיוע לבעלי חובות משכנתה נקבעה בעיקר ברמה הפדרלית, כך שאין שונות רבה בין המדינות בארצות הברית בתחום זה.<sup>34</sup> מדיניות זו כללה הסדר דחיית חובות עבור הלוואות משכנתה בגיבוי או במימון פדרלי.<sup>35</sup> ההסדר ניתן במסגרת חוק "סיוע, הקלה וביטחון כלכלי

31 אליצפן רוזנברג "קורונה כלכלית: כיצד יתמודדו הבנקים עם החזרי המשכנתא שלא ישולמו" **מקור ראשון** (6.8.2020) [www.makorishon.co.il/economy/256047](http://www.makorishon.co.il/economy/256047).

32 מיכאל רוכוורגר "כמה תשלמו אם תקפאו משכנתא של חצי מיליון שקל, שנוותרו לה 15 שנה?" **דהמרקר** (20.9.2020) [www.themarker.com/markets/1.9195492](http://www.themarker.com/markets/1.9195492).

33 ד"כ 19.8.2020, <https://bit.ly/3ucNjaH>, 217.

34 Kelly A. Smith & Mark Henrick, *Mortgage Payments Interrupted by Covid-19? The Federal and State Response*, FORBES (Apr. 4, 2020), <https://tinyurl.com/mr5ya8xa>.

35 *Mortgage Assistance Guide*, U.S. DEPARTMENT OF HOUSING AND URBAN DEVELOPMENT (2012) <https://bit.ly/32MfthI>.

בקורונה<sup>36</sup> שנחקק ב-27 במרץ ותוקפו היה עד ל-14 במאי. אולם, מאז הוארך המתווה כמה פעמים על ידי הרשויות הפדרליות עד ל-31 בדצמבר 2020. בהמשך הועבר בבית הנבחרים חוק "הבריאות והריפוי הכלכלי"<sup>37</sup> להארכת תקופת הדחייה בכמה חודשים נוספים, אך החוק לא עבר בסנט.<sup>38</sup>

ההסדר מתיר דחייה או הפחתה בתשלום של ההלוואה למשך 180 ימים, כאשר ניתנה אפשרות להגיש בקשת דחייה ל-180 ימים נוספים. הדחייה אינה אוטומטית ודורשת פנייה יזומה מצד הלקוח למלווה. מלבד הדרישה להלוואה בגיבוי פדרלי, הדחייה אינה מותנית בתנאים נוספים, והלקוח אינו נדרש להציג מסמכים המוכיחים את פגיעתו בעקבות המשבר או לחלופין להיות בסטטוס של פיגור בתשלום. נקבע כי במהלך תקופת השהיית החוב לא ייגבו עמלות, קנסות או ריביות על חשבון הלווה מעבר לסכומים שנקבעו מראש על פי תנאי חוזה המשכנתה.<sup>39</sup> נכון לדצמבר 2020 מספרם של הלווים שביקשו דחייה מאז פרץ המשבר בארצות הברית עמד על כ-4.3 מיליון, כ-8.53 אחוזים מסך הלוואות המשכנתה. מיוני מספרם של מבקשי הדחייה נמצא במגמת ירידה ונכון לחודש דצמבר הוא עומד על כ-2.7 מיליון לווים, שהם כ-5.3 אחוזים מסך כלל הלוואות המשכנתה.<sup>40</sup>

מכיוון שההסדר מופנה רק כלפי בעלי משכנתאות במימון ממשלתי, חייבים רבים נותרים ללא הגנה ונאלצים להגיע להסדרים באופן עצמאי עם המלווים שמהם הם נטלו משכנתה. לפי נתוני פרויקט הדיור הלאומי, ארגון חברה אזרחית בארצות הברית, מדובר על כ-30 אחוזים מנוטלי המשכנתאות בארצות הברית, שהם כ-14.5 מיליון אזרחים. במהלך המשבר כ-11 אחוזים מביניהם היו בסטטוס של דחייה בתשלום החוב במהלך המשבר, סכום הגבוה בהשוואה ללווים עם הלוואות בגיבוי פדרלי.<sup>41</sup> אחד הקשיים של חייבים בעלי הלוואות פרטיות הוא שאין כל פיקוח על הדרישה של מלווים לאופן החזר החוב בתום תקופת הדחייה. כך, למשל, חלק מהמלווים דורשים את החזר החוב במלואו מייד עם תום תקופת הדחייה, בעוד אחרים מאפשרים ללווים לדחות את החוב שנצבר עד למועד פקיעת ההלוואה, מחזור החוב או עד למכירת הנכס.<sup>42</sup> יש לציין כי גם בנוגע למשכנתאות בגיבוי ממשלתי ישנו חוסר בהירות לגבי סוגיה זו, כאשר אין קביעה חד-משמעית על אופן החזר החוב מלבד הדרישה מהמלווה ליצור קשר עם הלקוח כחודש לפני תום תקופת הדחייה ולהגיע להסדר משותף. אחד הניסיונות להרחיב את הסיוע שניתן לבעלי משכנתאות במסגרת חוק "הסיוע, הקלה וביטחון כלכלי

.The Coronavirus Aid, Relief, and Economic Security Act (CARES) 36

The Health and Economic Recovery Omnibus Emergency Solutions Act (Heroes Act) 37

.HEROES Act, HR 6800, Sec. 11203 38

.CARES Act, 4022 § (b), (c)(1) 39

Tim Glaze, *Here's What Mortgage Forbearance Looked Like in 2020*, HOUSINGWIRE (Dec. 29, 2020), <https://tinyurl.com/3t4svu33> 40

Megan Leonhardt, *Millions of Americans Have Their Mortgages In Forbearance Programs – Here's Why Those Using Private Lenders May Face Bigger Challenges*, CNBC (July 15, 2020), <https://tinyurl.com/yzbp3k78> 41

Tara Siegel Bernard, *Mortgage Relief That Comes With a \$4,000 Bill*, THE NEW YORK TIMES (May 15, 2020), <https://tinyurl.com/32zadr3n> 42

בקורונה, ובפרט לתת מענה למצוקות של לווים בעלי משכנתאות פרטיות, נדון במסגרת חוק "הבריאות והריפוי הכלכלי". החוק כלל שני שינויים מרכזיים: הכלה תחת ההסדר גם של לווים בעלי משכנתאות פרטיות והארכת תקופת הדחייה של תשלומי המשכנתאות. הוצע במסגרת להעניק דחייה אוטומטית לכל המשכנתאות (פרטיות וממשלתיות) שהיו בפיגור החל ממרץ 2020 של לפחות 60 ימים, עם אפשרות הארכה בשנה. אולם, בניגוד להסדר שנקבע במסגרת חוק "הסיוע, הקלה וביטחון כלכלי בקורונה",<sup>43</sup> הוצע להתנות את הזכאות בהוכחה מצד הלקוח כי הבקשה נובעת מפגיעה כלכלית בעקבות המשבר. הוצע גם להסדיר את אופן תשלום החוב בתום תקופת הדחייה ולמנוע אפשרות לחייב לווים לשלם את סך החוב בתשלום יחיד בסיום תקופת הדחייה. בנוסף, הוצע להקים קרן ממשלתית של 75 ביליון דולר לסיוע ללווים המתקשים לעמוד בחובותיהם ולהגביר את החינוך הפיננסי של הצרכנים באמצעות מימון שירותי ייעוץ ושירותי סיוע של ארגוני צרכנים. החוק עבר ביוני 2020 בבית הנבחרים ברוב של 208 קולות. אולם, החוק לא עבר בסנט בעקבות התנגדות נחרצת מצד רפובליקנים.<sup>44</sup> עם כניסתו של ג'ו ביידן לתפקיד כנשיא ארצות הברית, הוא הורה לשלוש הרשויות הפדרליות האחראיות על משכנתאות בגיבוי או בבעלות פדרלית – המחלקה לענייני חיילים משוחררים,<sup>45</sup> המחלקה לשיכון ופיתוח עירוני,<sup>46</sup> ומשרד החקלאות<sup>47</sup> – להאריך את הסדר דחיית המשכנתאות עד ל-31 במרץ 2021 לפחות.

### (ג) שוודיה

בשנים האחרונות השתנו בשוודיה כללי החזרי משכנתאות, זאת על רקע הגידול בחוב משקי הבית ועליית מחירי הדיור. כחלק מהשינויים הונהגו בשנת 2016 כללים<sup>48</sup> אשר חייבו לווים להחזיר בין אחוז לשניים מגובה ההלוואה בכל שנה (תקף רק להלוואות שבהן גובה ההלוואה עולה על 50 אחוזים מערך הנכס). במהלך משבר הקורונה התיר הרגולטור להגנה בתחום הפיננסי<sup>49</sup> לחרוג מן הכללים הללו ולהעניק ללווים דחיות בתשלומי המשכנתה עקב המשבר הכלכלי החמור. ההנחיות פורסמו ב-14 באפריל 2020 ולפיהן הבנקים רשאים להעניק ללווים אפשרויות הקלה באמצעות הפחתה או הקפאה של תשלומי החזר של הלוואת המשכנתה, כאשר תוקפו של ההסדר הוא עד 31 באוגוסט 2021.<sup>50</sup> בכך למעשה הכיר הרגולטור במשבר הקורונה כתנאי לגיטימי להפרת כללי החזר המשכנתה המחייבים לווים בהסדרי תשלום

.CARES Act, 4022 § (b), (c)(1) 43

*The Heroes Act Supports Homeowners*, U.S. HOUSE COMMITTEE ON FINANCIAL SERVICES 44  
(N.D.), <https://tinyurl.com/7etcfzsm>.

שמה הלועזי של המחלקה: Veterans Affairs, ראו [www.va.gov](http://www.va.gov). 45

שמה הלועזי של המחלקה: Housing and Urban Development Department of, ראו [www.hud.gov](http://www.hud.gov). 46

שמה הלועזי של המחלקה: Department of Agriculture, ראו [www.usda.gov](http://www.usda.gov). 47

כללים אלה מכונים בלועזית: Amortization Regulation, ראו: <https://bit.ly/3AL41iE>. 48

שמו הלועזי של הרגולטור: Finansinspektionen, ראו <https://www.fi.se>. 49

*Banks May Grant All Mortgage Borrowers an Exemption from Amortization*, FI (Apr. 2, 2020), <https://bit.ly/3rd92h6>. 50

קבועים על קרן המשכנתה. אולם, הנחייתו לא כללה הסכם מחייב עם הבנקים והשאירה את ההחלטה האם ובאילו תנאים לאפשר דחיות של הלוואות המשכנתה לשיקול דעתם של הבנקים. כך, למשל, משך תקופת הדחייה לא הוגדר במדויק, הרגולטור קבע כי טווח הדחייה ינוע בין 3–12 חודשים בהתאם לשיקול הבנק. בנוסף, פרטים לגבי אופן החזר התשלום לא הוגדרו על ידי הרגולטור ונותרו לסיכום באופן פרטני בין המלווה לבין הלווה. גם מבחינת הריבית, ההחלטה האם לדחות את התשלום גם עבור הריבית או רק עבור הקרן נותרה בידי הבנק. מעבר לכך, הרגולטור קבע כי זכאים לדחייה רק אותם לקוחות שהכנסתם נפגעה במהלך המשבר,<sup>51</sup> כאשר ההחלטה כיצד מוגדרת פגיעה בהכנסה נתונה בידי הבנק. נכון לינואר 2021, מספר האזרחים שהיו זכאים לדחייה בתשלומי המשכנתה עמד על כ-230,000 משקי בית.<sup>52</sup>

### טבלה מספר 1 : השוואת מדיניות סיוע לבעלי משכנתאות

ארצות הברית	שוודיה	ישראל עד 2021	ישראל מ-2021
הקפאה	הפחתה	הקפאה	הפחתה
12	בין 3–12	תשעה חודשים	שנתיים
איסור על דרישת תשלום חריפי	אין פיקוח	פריסה על פני יתר תקופת המשכנתה או תוספת של שנתיים למשכנתה	פריסה על פני יתר תקופת המשכנתה או תוספת של שנתיים למשכנתה
רק בעלי משכנתה בגיבוי או במימון ממשלתי	לשיקול הבנק	כל לווה	בעלי משכנתאות בסטטוס "דחיית תשלומים" ועל פי מבחני הכנסה
מחייב הסכמת לקוח	מחייב הסכמת לקוח	מחייב הסכמת לקוח	מחייב הסכמת לקוח

מהשוואת מדיניות הסיוע לבעלי משכנתאות בישראל, ארצות הברית ושוודיה עולה כי בישראל ובארצות הברית, בכל אחד מהפרמטרים הנבדקים, ניתנו הקלות משמעותיות יותר מאשר בשוודיה. בשוודיה הפתרון המוצע עוסק בדחיית הקרן של הפנסיה, ללא התייחסות לתשלומי הריבית על המשכנתה. המשמעות היא שהמדיניות אינה מאפשרת הקפאה של תשלומי המשכנתה, אלא רק הפחתה של תשלומי הקרן. בישראל (בהסדר התקף עד שנת 2021) ובארצות הברית מדובר על דחייה של הקרן והריבית למשך כל תקופת הדחייה. הבהדל נוסף מתבטא במשך הזמן שבו הלווים זכאים לסיוע, כאשר בשוודיה אין הוראה חריפה שמעית וניתן טווח זמן גמיש למלווים בהשוואה לארצות הברית וישראל, שהגדרת תקופת זמן מחייבת עבור המלווים. בנוסף, המדיניות בשוודיה אינה מגדירה את אחד הפרמטרים המשמעותיים עבור חייבים הדוחים את חובותיהם – אופן פריסת החוב בתום סיום תקופת הדחייה. זאת בעוד בארצות הברית, למרות שניתנה גמישות למלווה וללווה להחליט על אופן פריסת החוב לבדם,

Loss of Income Due to Corona-Virus A Cause for Exemption from Amortization, FI (Mar. 17, 2020), <https://bit.ly/3GcWfIM> 51

.The Swedish Mortgage Market, FI (Mar. 24, 2021), <https://bit.ly/3HddHVS> 52

הודגש כי מלווים אינם רשאים לדרוש את התשלום באופן חד-פעמי ומייד בתום תקופת הדחייה.

בישראל, תקופת פריסת החוב הוגדרה באופן המפורט ביותר מבין שלוש המדינות; לווים זכאים להחזר החוב לאורך כל תקופת ההלוואה ובמדיניות שלאחר 2021 הם זכאים אף להארכה של עד שנתיים. הבדל נוסף בין שוודיה לארצות הברית וישראל הוא שבשוודיה הזכאות להטבה נתונה להחלטת הבנק בלבד, ואין פרמטרים שלפיהם מחויב הבנק להעניק ללווה הקלה. זאת בעוד בארצות הברית ההטבה מתייחסת לרוב אוכלוסיית בעלי המשכנתאות, לפי הנתונים שבידינו מדובר בכ־60–70 אחוזים מבעלי המשכנתאות. בישראל, נכון להסדר התקף עד 2021, כלל הלווים נכללו בהטבה, ובהסדר שלאחר 2021 נכללו רק בעלי משכנתאות הנמצאים בחריגה בתשלומים והוכיחו כי פרנסתם נפגעה בעקבות המשבר. בשלוש המדינות דחיית החוב נעשית רק באמצעות הסכמה מהלקוח, ולא באופן אוטומטי.

## 2. מערכת דירוג אשראי

מערכת דירוג אשראי מורכבת מאוסף כללים, מוסדות, שחקנים וכלים טכנולוגיים שמאפשרים קבלת החלטות פיננסיות ואחרות לגבי יחידים באמצעות ניתוח נתונים פיננסיים עליהם. המערכות מבוססות על טכנולוגיות מידע המאפשרות איסוף מידע באופן מהיר, זול ובלתי מוגבל וכן הסתמכות על אלגוריתמים בקבלת החלטות. הנתונים נאספים על ידי גורם שלישי, ציבורי או מסחרי, שאינו נותן האשראי של הלקוח. המידע שנאסף ניתן לעיבוד באמצעות אלגוריתמים אוטומטיים המייצרים דירוג המשמש את נותני האשראי בהערכת יכולת הפירעון של הלקוח ורמת הסיכון הפיננסי שלו ובהחלטה לגבי המחיר והתנאים שבהם יוקצה האשראי. בחלק מהמדינות, כמו בארצות הברית, השימוש במערכות נתוני אשראי התרחב לתחומים אחרים שאינם נוגעים לתחום הפיננסי, למשל בקבלה לעבודה, בהשכרת דירה או ברכישת ביטוח, מתוך תפיסה שהמידע והדירוג מעידים כביכול על תכונות אישיות כגון אחריות, רצינות, אמינות ועוד.<sup>53</sup>

### (א) ישראל

כבר בתחילת המשבר החל בנק ישראל לדון בצעדים לסיוע ללווים שדווחו עליהם נתונים שליליים במאגר נתוני אשראי ונפגע דירוג האשראי שלהם כתוצאה מפגיעה כלכלית וקושי לעמוד בהתחייבויותיהם הכלכליות בזמן המשבר. תחילה, המדיניות הייתה הצהרתית בלבד, ובמסגרתה מסר אוריאל תמם – הממונה על המאגר דאז – הודעה לציבור ובה המליץ לשלם את החובות בעת המשבר או לחלופין להגיע להסדר עם המלווים בכדי למנוע דיווח מידע שלילי למאגר.<sup>54</sup> במאי 2020 חתם בנק ישראל על הסכם עם נותני האשראי על סימון עסקאות

Daniel B. Klein, *Promise Keeping in Great Society: a Model of Credit Information* 53  
Sharing. 4 ECONOMICS & POLITICS 117 (1992).

54 "הודעה לעיתונות: המלצות הממונה על נתוני אשראי להתנהלות בלקיחת אשראי על רקע משבר הקורונה" בנק ישראל (17.3.2020) <https://bit.ly/3o5MsVF>

אשראי שבתקופת הקורונה דווח בהן לראשונה על מידע שלילי. לפי ההוראה, הסימון הראשוני יוצג באמצעות הנוסח הבא: "העסקה הושפעה מכוח עליון" ובהמשך יעודכן הנוסח ובמקומו יוצג "העסקה סומנה בשל אירוע לפי הנחיית הממונה".<sup>55</sup> בתחילה ההסכם היה תקף עד סוף שנת 2020 ובחודש פברואר הוארך עד לחודש יולי 2021.<sup>56</sup> מטרתו של הסימון היא לסייע ללשכות האשראי ולנותני האשראי להבחין בין מידע שלילי הנוצר בתקופת משבר הקורונה לבין מידע שלילי שנוצר לפני כן ולשקול האם ניתן לתת משקל שונה למידע בהתאם לתקופה שבה נוצר. בנוסף, על פי הממונה על המאגר דאז, אוריאל תמם, נותני האשראי הונחו בזמן המשבר לא לדווח על הגדלת מסגרת האשראי של לקוח או על דחיית תשלומי משכנתה או הלוואה שנעשו בהסכמת הבנק כנתון שלילי.<sup>57</sup>

לפתרון זה ישנן כמה מגבלות טכניות ומהותיות. ראשית, מדובר בפתרון מורכב וקשה ליישום. עוד ביוני, שלושה חדשים לאחר פרסום ההוראה מטעם בנק ישראל, הממונה על המאגר העיד כי מבחינה טכנית, סימון המידע הוא תהליך מורכב שייקח עוד זמן, ולכן הוא צופה ירידה בדירוגי האשראי של משקי הבית בישראל.<sup>58</sup> כמו כן, ההנחיה של בנק ישראל לסמן את המידע המגיע בתקופת הקורונה בסימון מיוחד היא מכוח סמכות שאינה מחייבת. בנוסף, עצם החיסיון לגבי אופן חישוב הדירוג מונע את האפשרות לדעת כיצד סימון המידע שוקלל בסופו של דבר בדירוג וכיצד הוא ישפיע על הלווה בעתיד ולאחר סיום המשבר. המשמעות היא שהמדיניות מתירה שיקול דעת נרחב ללשכות האשראי לגבי הקריטריונים המשפיעים על הדירוג ומשקלם. כך, למשל, מנכ"לית חברת בי.די.אי., תהילה ינאי, מעידה כי קריטריונים מסוימים כגון מספר הצ'קים המסורבים ישפיעו במידה פחותה על הדירוג בתקופת הקורונה.<sup>59</sup> אולם מדובר בהחלטה פנימית ובלתי מחייבת שקיבלה החברה. למרות החולשות הללו, שנשמעו ונדונו במהלך תהליך עיצוב המדיניות, ניסיונות להעמיק את צעדי המדיניות כך שיגנו על חייבים מפני פגיעה בדירוג האשראי לא נשאו פרי. אחת מההצעות המרכזיות הועלתה על ידי חברי הכנסת משה גפני ויעקב אשר ממפלגת יהדות התורה שהציעו למחוק את הנתונים המופיעים במאגר שבידי בנק ישראל על אודות חובות שנאספו בתקופת משבר הקורונה. לפי הצעתם, מידע שנאסף בתקופה האמורה וכבר נמסר ללשכת אשראי או ללשכת מידע על עוסקים לא יישמש לשם עריכת דו"ח אשראי, דירוג אשראי

55 "הודעת לעיתונות: הנחיות הממונה על נתוני האשראי להתמודדות עם השלכות הקורונה" **בנק ישראל** (27.5.2020) <https://bit.ly/3Hguc3d>.

56 ליאור גד "ההסכם הוארך: לקוחות שנקלעו לקשיים לא יספגו הפחתה בדירוג האשראי" **YNET** (4.2.2021) <https://tinyurl.com/4zy3pm3y>.

57 ג'נייה וולינסקי ומיכאל רוכוורגר "המחיר שגבתה הקורונה בדירוג האשראי של הציבור גבוה – ובקרב נגלה עד כמה" **דהמורקר** (1.6.2020) <https://tinyurl.com/439rf9yx>.

58 יונתן קירשנבאום "הסכנה: המונים יידחפו לשוק האפור" **דבר ראשון** (25.6.2020) <https://tinyurl.com/7nf2nped>.

59 הילה ויסברג "הקפאתם משכנתה? יכול להיות שדירוג האשראי שלכם ירד מבלי שידעתם" **גלובס** (24.9.2020) <https://tinyurl.com/ytj4ff2s>.

או מתן חייוי אשראי.<sup>60</sup> ב-8 ביולי 2020 עברה הצעה זו בקריאה טרומית במליאת הכנסת ללא מתנגדים, אולם במהלך דיוני ועדת הכלכלה היא נקלעה להתנגדות חריפה מצד בנק ישראל, משרד המשפטים, איגוד הבנקים ואיגוד חברות האשראי. הממונה על מאגר נתוני אשראי הנוכחי, אייל חדר, התנגד לרעיון מחיקת הנתונים וטען כי "זה צעד לא נכון. למחוק נתון זה כמו ללכת לרופא ולהסתיר ממנו שיש לך חום. הצעד הנכון הוא לאמץ את הפתרון שהנהיגו בחו"ל בדמות סימון עסקאות".<sup>61</sup>

חלופה נוספת שהוצעה במסגרת דיוני הוועדה על ידי יו"ר הוועדה, חבר הכנסת יעקב מרגי, לשנות את הצעת החוק כך שתעסוק בעיגון הוראת בנק ישראל לסימון נתונים שליליים בחוק ובכך להפוך את ההוראה למחייבת, נדחתה גם כן.

הדיווחים הסותרים והעמימות סביב מערכת דירוגי האשראי שמנוהלת על ידי הלשכות מקשה להעריך עד כמה הפתרון שהתקבל לסוגיית הדיווח של מידע שלילי בתקופת המשבר סייע במניעת הפגיעה בדירוגי האשראי של האזרחים. מצד אחד, אחת מלשכות האשראי, בי.די.אי, דיווחה כי בחודש יוני 2020 מספר הישראלים שדירוג האשראי שלהם היה נמוך או נמוך מאוד גדל ב-13 אחוזים בהשוואה ליוני אשתקד והגיע לכ-1,063,300 איש.<sup>62</sup> מצד שני, לפי דיווחי בנק ישראל, דירוגי האשראי של הציבור בישראל נותרו גבוהים גם במהלך המשבר. נכון לחודש נובמבר השנה, ל-75 אחוזים מהמדורגים ישנם ציונים טובים ואף למעלה מכך. בנוסף, 10 אחוזים מסווגים כבעלי דירוג אשראי סביר, כלומר יכולים לקבל אשראי, אך בריבית גבוהה יותר.<sup>63</sup>

## (ב) ארצות הברית

מדיניות הסיוע ללווים שנפגעו כלכלית במשבר וכתוצאה מכך נפגע דירוג האשראי שלהם באה לידי ביטוי במסגרת חוק "סיוע, הקלה וביטחון כלכלי בקורונה".<sup>64</sup> החוק מקל על חייבים שנקלעו לקשיים בעקבות המשבר על ידי כך שהוא מגדיר למלווים הוראות דיווח חדשות עבור חובות שנוצרו בזמן המשבר. בטרם השינוי החוקי, היה נהוג בארצות הברית כי כל פיגור בתשלום (מעל שלושים ימים) של לווה מדווח על ידי המלווה לחברת דירוג האשראי ופוגע בדירוג האשראי של הלקוח. החוק קובע כי פיגור בתשלום בתקופת המשבר לא ידווח באופן שדווח בטרם המשבר. עבור לקוחות אשר חובותיהם שולמו כסדרם לפני המשבר, וביקשו מהמלווה הקלה או דחייה בתשלום במהלך תקופת המשבר, אינעמידה בתשלום לא תשפיע

60 ג'ניה וולינסקי "ועדת הכלכלה: המידע במערכת נתוני האשראי מתקופת הקורונה לא יימחק" **דהמרקר** (20.7.2020) <https://tinyurl.com/599dchk9>.

61 עיריית אבישר "הישראלים התנהלו במוסר תשלומים גבוה בזמן המשבר" **כלכליסט** (23.11.2020) <https://tinyurl.com/vadjyk7b>.

62 הילה ויסברג "המדריך המעשי לכיס שלנו: בעקבות הקורונה נתחיל לראות בהוצאה לפועל יותר אנשים ממעמד הביניים, הם יהיו החייבים החדשים" **גלובס** (20.10.2020) <https://bit.ly/3IQ47so>.

63 אבישר, לעיל ה"ש 61.

64 CARES Act, 4022 § (b), (c)(1).

לרעה על הלקוח, והלקוח לא יוגדר כלקוח בחוב, זאת בתנאי שהחייבים הגיעו להסדר עם נותן האשראי בנוגע לחוב שלהם ועמדו בו. המשמעות היא שהמידע על אודות חובות ידווח ללשכות האשראי, אך למרות אי-העמידה בהסדר התשלומים, חשבוננו של הלקוח יוגדר כפי שהוגדר לפני תקופת המשבר, והחוב שנוצר בעקבות המשבר לא יפגע בסטטוס של החייב כפי שהוגדר על ידי חברת הדירוג. כמו כן, לקוח שפיגר בתשלומים בטרם המשבר ובעקבות ההסדר עם המלווה הצליח לעמוד בהסדר התשלומים ידווח לחברות נתוני האשראי כלקוח שעומד בחובותיו, כך שדירוגו יושפע לטובה. הוראה זו תקפה החל מ-31 בינואר 2020 ועד ל-120 ימים לאחר תום תקופת מצב החירום.<sup>65, 66</sup>

למרות שמדובר בצעדים חיוביים כלפי בעלי חובות ואף ייחודיים בהשוואה לשוודיה וישראל, מבחינת ההגנה על חייבים הם בעייתיים מכמה טעמים. ראשית, ההסדר מחייב את בעל החוב ליצור קשר עם כל אחד מהגורמים מולם יש לו חוב ולהשיג את הסכמתם לתת לו הקלה. לעיתים מדובר במספר רב של גורמים, דבר המקשה מאוד ליישם את המהלך ולהשיג את האישורים כנדרש. היבט בעייתי נוסף הוא שעצם הפנייה למלווים, במסגרת החוק, עלולה להקשות על אותם חייבים לקבל אשראי בעתיד. הדבר נובע מכך שבעת הדיווח, נותן האשראי מזין קוד קורונה, שמעיד על כך שהלקוח קיבל הקלה מנותן האשראי בעקבות משבר הקורונה. אולם, בתום תקופת ההסדר עם הלווה, חברת נתוני האשראי עלולה לשקלל את הנתון הזה שיוביל לפגיעה בדירוג האשראי. כך, למשל, ייתכן שלקוחות שירצו למחזר את המשכנתה בתום תקופת ההסדר יסורבו בגלל אותה הקלה שקיבלו בזמן המשבר.<sup>67</sup>

ההסדר שהושג בחוק הקורונה התקבל כפשרה לאחר שלחציהם של ארגוני צרכנים להשגת הקלות משמעותיות יותר בנושא נכשלו. הפתרון ששאפו ארגוני צרכנים ונציגי המפלגה הדמוקרטית להעביר כחלק מחוק הקורונה היה הקפאת הדיווח על מידע שלילי שנאסף על לקוח בעת המשבר. אחת ההצעות הוצעה על ידי שני חברי קונגרס דמוקרטים, שארוד בראון (Sherrod Brown) ובריאן ששאץ (Brian Schatz), אולם בעקבות לחצים של הבנקים ההצעה נדחתה.<sup>68</sup> במסגרת חוק "הבריאות והריפוי הכלכלי" הוצעה הצעה דומה שכללה הגבלת הדיווח על חובות (או כל מידע "שלילי") למשך כל תקופת המשבר ובמהלך 120 ימים לאחר שיתיים. כמו כן הצעת חוק זו כללה הוראות נוספות שיאפשרו לצרכנים לקבל דו"חות אשראי בחינם כולל דירוגי אשראי.

לפי דיווחים של חברת דירוג האשראי המובילה בארצות הברית, פיקו (FICO), למרות המשבר, דירוגי האשראי בתקופת המשבר הגיעו לשיא מאז שנת 2005 (השנה שבה החלה החברה לעקוב אחר השינוי בדירוג הממוצע). במהלך חודשי המשבר אף עלה מעט הדירוג

65. CARES Act § 4021.

66. נכון למועד כתיבת מאמר זה תקופת החירום צפויה להסתיים ב-15.10.2021.

67. Kate Berry, *Coronavirus Still a Threat to Credit Scores Despite Congressional Relief*, AMERICAN BANKER (June. 1, 2020), <https://tinyurl.com/r95fnt4w>.

68. Julie Bykowitz & Ted Mann, *No Coronavirus Break for Consumer Credit Scores*, THE WASHINGTON STREET JOURNAL (Mar. 31, 2020), <https://tinyurl.com/4k2m7y2y>; David Dayen, *The Coronavirus Will Ruin Your Credit Score*, THE AMERICAN PROSPECT (July. 29, 2020), <https://tinyurl.com/53ky2m2n>.



ניהול סיכונים מלווים ולווים במשבר הקורונה:  
ניתוח השוואתי בארצות הברית, שוודיה וישראל

הממוצע בהשוואה לשנה שעברה, כאשר בחודש יולי עמד הדירוג הממוצע על 711, כחמש נקודות מעל לממוצע באותו חודש בשנה שעברה. כמו כן, מגמה זו נמשכה גם במהלך חודשי המשבר, כאשר נכון לאוקטובר לא חל שינוי בדירוג הממוצע.<sup>69</sup> רבים מייחסים את המגמה לתוכניות הסיוע השונות שקידמה ממשלת ארצות הברית, בין היתר הקפאת תשלומי הלוואות המשכנתה.

### (ג) שוודיה

המדיניות ביחס לאיסוף ושימוש בנתוני אשראי לא השתנתה בשוודיה בעקבות משבר הקורונה. המשמעות היא שמידע על אודות חובות שנצברו במהלך המשבר ובעקבותיו ממשיך להיות מדווח כסדרו לסוכנויות נתוני האשראי. נציג מחברת נתוני האשראי המובילה בשוודיה, יו.סי.<sup>70</sup> מעיד כי מעבר לכך שלא השתנו ההנחיות מצד הרגולטורים המפקחים בעקבות המשבר, החברה לא שינתה את אופן חישוב הדירוג או את סוג המידע שבו הם משתמשים לצורך חישובו בעקבות המשבר.

### טבלה מספר 2: השוואת צעדי סיוע בתחום הדירוג על נתוני אשראי

ארצות הברית	שוודיה	ישראל	תוכן
דיווח ללא פגיעה בדירוג האשראי	אין שינוי	סימון מידע שלילי	
קיומו של הסדר עם נותן האשראי לגבי דחיית החוב	אין שינוי	היעדר בעיות מוסר תשלומים לפני משבר הקורונה	תנאי זכאות
קיימת	אין שינוי	לא קיימת	יכולת שיפור הדירוג בזמן המשבר
רק בעלי משכנתה בגיבוי או במימון ממשלתי	אין שינוי	כל לווה	אוכלוסיית יעד
מעוגן בחקיקה	אין שינוי	הוראה שאינה מחייבת	מעמד חוקי
שנה	\	שנה וחודשיים	משך ההטבה

מהשוואת המדיניות בנושא מערכת דירוג האשראי בישראל, ארצות הברית ושוודיה עולה כי בישראל ובארצות הברית נעשו צעדים להקלה על חייבים, בעוד בשוודיה לא נעשו כל שינויים בתחום זה בעקבות המשבר. בנוסף, המדיניות בארצות הברית הייתה מקילה יותר כלפי הלווים בהשוואה לישראל, כאשר לווים בארצות הברית אשר הגיעו להסדר עם המלווה בנוגע לחוב זכו להגנה מפגיעה בדירוג האשראי. בישראל, לעומת זאת, ההסכם בין בנק ישראל למלווים התייחס רק לסימון מידע על אודות חובות שנצברו בזמן המשבר מבלי להגביל את לשכות

69 Megan Leonhardt, *The Average FICO Credit Score Hit New Record Highs During The Pandemic. Here's Why*, CNBC (Oct. 18, 2020), <https://tinyurl.com/2ejs6y64>

70 שמה הלועזי של החברה Upplysningscentralen, ראו: <https://www.uc.se>

האשראי לגבי האופן שבו הן יתייחסו לסימון המידע הזה בעת חישוב הדירוג. בנוסף, בארצות הברית המדיניות אפשרה ללווים שהיו בחובות עוד בטרם המשבר לשפר את הדירוג שלהם גם במהלך תקופת המשבר וכחלק מהסדרי דחיית החובות שהעניקו להם המלווים. בצעד זה למעשה ניתנה הזדמנות לאזרחים שהיו שקועים בחובות עוד בטרם המשבר לנצל את ההטבות שנתנו מלווים בתקופת המשבר כדי לשקם את דירוג האשראי שלהם. בישראל ובשוודיה, לעומת זאת, לא הייתה התייחסות לסוגיה זו. היבט נוסף שבו ארצות הברית בלטה לטובה ביחס לישראל ושוודיה הוא העיגון של צעדיה בחקיקה, לעומת ישראל, שצעדיה עוגנו בהסכם שאינו מחייב בין בנק ישראל לנותני האשראי. נקודה נוספת המדגישה את ההבדלים בין ישראל לארצות הברית היא העובדה שההסכם שחתם בנק ישראל אינו מחייב גופים חוץ בנקאיים לסימון הנתונים, למשל חברות כרטיסי האשראי וחברות הביטוח, שנפח פעילותם בשוק האשראי הצרכני עלה בשנים האחרונות באופן ניכר. בהיעדר הוראה מפורשת ניתן להניח כי הסכם זה אינו מחייב את אותם גופים. עובדה זו מעלה חשש עבור בעלי חובות המשתייכים למעמד הכלכלי הבינוני והנמוך, שכן בהיעדר גישה למערכת הבנקאית, שיעורי ההלוואות של אוכלוסיות אלה ממלווים חוץ בנקאיים גבוהים. מבחינת משך ההטבה, ארצות הברית וישראל הציגו מדיניות דומה שכוללת הטבה למשך שנה. מבין שלוש המדינות, שוודיה היא המדינה היחידה שמערכת נתוני האשראי שלה המשיכה לפעול כסדרה ללא הקלות על חייבים בכל הנוגע לדיווח של מידע על אודות חובות בעקבות המשבר. בהתאם למדיניות המקילה בארצות הברית כלפי מלווים, חברת הדירוג פיקו (FICO) מדווחת על עלייה בגובה הדירוג הממוצע בזמן המשבר, שהגיעה לשיא חדש של 711 נקודות בחודש יולי 2020.

## ד. דיון

פרק זה ידון בסיבות להבדלים בצעדי המדיניות שננקטו כלפי חייבים בעקבות משבר הקורונה, ראשית ביחס לשלוש המדינות (ארצות הברית, שוודיה וישראל) ובהמשך ביחס לשני התחומים שנבחנו במחקר זה (תחום המשכנתאות ומערכות דירוג האשראי). גם בתחום המשכנתאות וגם בתחום מערכת דירוג האשראי נמצא כי בארצות הברית ובישראל נעשו צעדים משמעותיים יותר בהשוואה לשוודיה. הסיבה לכך אינה קשורה בכך שבשוודיה בעיית החובות פחות משמעותית או בכך שהמשבר הגלובלי היה פחות חמור בה, וגם לא בכך שהתנאים הפוליטיים היו נוחים יותר, אלא קשורה במאפיינים המדינתיים של המודל הסוציאלי-דמוקרטי ובאופן שבו הם עיצבו את שוק המשכנתאות ומערכת דירוג האשראי בשוודיה.

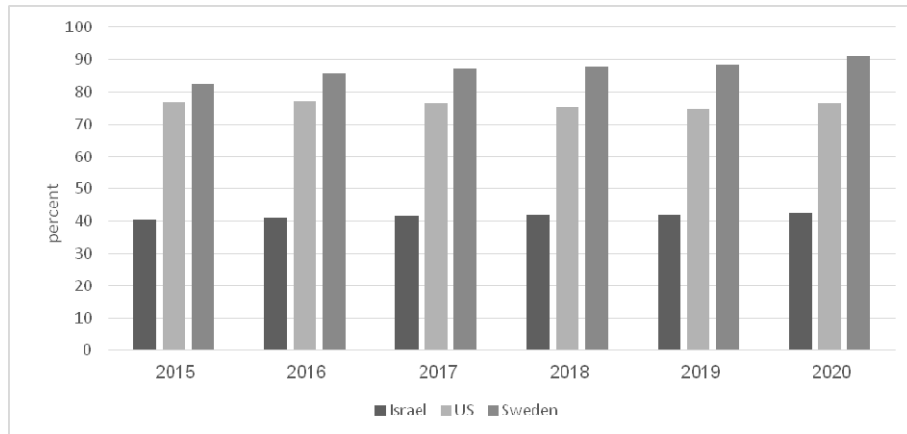
ראשית, השנים שקדמו למשבר היו מאופיינות בגידול בהיקפי החוב בשלוש המדינות. לפי מדד היחס בין חובות משקי הבית לתוצר (תרשים 1) בחמש השנים האחרונות, יחס זה הוא הגבוה ביותר בשוודיה, כאשר בשנת 2020 הוא הגיע לשיא של כ-93 אחוזים.<sup>71</sup> כמו כן, שלוש המדינות נפגעו מבחינה כלכלית על ידי המשבר וזאת על אף שבשוודיה לא נעשה שימוש

*Total Credit to Households*, BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS (Oct. 24, 2021), 71 <https://stats.bis.org/statx/srs/table/f3.1>

ניהול סיכונים מלווים ולווים במשבר הקורונה:  
ניתוח השוואתי בארצות הברית, שוודיה וישראל

במדיניות של סגרים. הפגיעה הכלכלית בשוודיה מתבטאת בירידה בצמיחה<sup>72</sup> ועלייה בשיעורי האבטלה.<sup>73</sup>

**תרשים 1: חובות משקי הבית כאחוז מהתוצר בישראל, ארצות הברית ושוודיה (מקורי)**



נתונים: <sup>74</sup>Bank of International Settlements

שנית, מבחינת התנאים הפוליטיים, נראה כי בשוודיה היו תנאים פוליטיים נוחים משל ארצות הברית וישראל, ולמרות זאת צעדי המדיניות היו מוגבלים ביחס אליהן. בשוודיה המפלגה השלטת שהנהיגה את צעדי המדיניות בזמן המשבר הייתה המפלגה הסוציאלידמוקרטית המזוהה עם השמאל הכלכלי-פוליטי, ואילו בישראל וארצות הברית המדיניות התקבלה על אף שהמפלגה השלטת השתייכה למפלגות הימין, בארצות הברית המפלגה הרפובליקנית בראשותו של דולנד טראמפ ובישראל מפלגת "הליכוד" בראשותו של בנימין נתניהו. אם כן, נראה כי ההסבר לכך שבשוודיה צעדי המדיניות היו מוגבלים יחסית לארצות הברית וישראל קשור במאפיינים של המודל הסוציאלידמוקרטי, ובפרט ליחס המרכזי שלו למעורבות המדינתית ולהוגנות בהשוואה למודל הליברלי.

בתחום המשכנתאות מאפיינים אלה מתבטאים במדיניות המיסוי הנדיבה בשוק המשכנתאות השוודי אשר בשילוב עם דרישות החזר חוב גמישות (שמאפשרות ללווים לנתב את כספי החזר המשכנתה להשקעות או לפנסייה, במקום להשתמש בהם להחזר משכנתה וכך לשלם רק את תשלומי הריבית על הקרן) ותקופות החזר חוב ארוכות מאוד (שנעות בין 30–50

<sup>72</sup> *Monetary Policy Report*, SVERIGES RIKSBANK (Sep. 22, 2020), <https://bit.ly/3IOI8Iz>

<sup>73</sup> *Updated Economic Outlook*, לעיל ה"ש 15.

<sup>74</sup> *Credit to the Non-Financial Sector (F3 Total credit to households)*, BANK OF INTERNATIONAL SETTLEMENTS (Sep. 21, 2021), <https://bit.ly/3geD5yk>

שנים),<sup>75</sup> אפשרו ביטחון כלכלי עבור לווים, גם בתנאים של פגיעה בהכנסה בעקבות משבר הקורונה. שוודיה נותרה בין המדינות היחידות באירופה שלא ביצעו רפורמה והקשחה של תמריצי המס על משכנתאות; בהתאם למערכת המיסוי הדואלית במדינות סקנדינביה, בעלי משכנתאות זכאים לניכוי בגובה 30 אחוזים מהמס המשולם עבור הכנסה. מדיניות זו מאפשרת תמיכה מדינתית גם במצב של פגיעה בהכנסה ומקנה ללווה זיכוי כנגד חובות המס על הכנסת עבודה בגובה של 30 אחוזים.<sup>76</sup> כל אלה מלמדים כי גם בהיעדר התערבות ממשלתית בעת המשבר באמצעות דחיית הלוואות המשכנתה כמו בארצות הברית וישראל, לווים בשוודיה זוכים להגנה מדינתית וגמישות רבה באופן ומשך פריסת החוב. לראיה, הנתונים על אודות שוודיה מלמדים כי לא חלה עלייה בתקופת המשבר במספר האנשים שסבלו מבעיות בהחזר התשלומים, זאת על פי רשות גביית חובות בשוודיה.<sup>77</sup> המשמעות היא שבמצב משברי שיוכל להוביל לאבטלה, משק הבית בשוודיה פחות פגיע והסיכוי שיתקשה להחזיר את החוב נמוך יותר הודות למערכת התמיכה המדינתית. ממצאים דומים עולים ממחקריו של הבר,<sup>78</sup> המצביעים על כך שמדינות ליברליות, בריטניה וישראל, קידמו מדיניות למניעת פינוי בתיים וניתוקים משירותים חיוניים של בעלי חובות, בעוד בשוודיה לא נעשו צעדים דומים. הבר מסביר כי ההבדלים בין המדינות קשורים במערכת הרווחה המדינתית, אשר חייבה מדינות ליברליות להשתמש ברגולציה לצמצום סיכונים חברתיים. בתחום דירוג האשראי נראה כי התגובות השונות במדינות קשורות בהבדלים באופן שבו התפתחו מערכות נתוני האשראי בשוודיה לעומת ארצות הברית וישראל והמקום המרכזי של הוגנות צרכנית במערכת נתוני האשראי השוודית. בניגוד לארצות הברית וישראל, שבהן בתום תקופת תשלום החוב מידע מועבר ישירות למערכות נתוני האשראי (בארצות הברית לסוכנויות פרטיות ובישראל לבנק ישראל), בשוודיה חובות לגופים פיננסיים אינם מדווחים באופן מיידי, אלא באמצעות רשות מדינתית לגביית חובות.<sup>79</sup> שאחראית על מיצוי הסדרי החוב מול הלווים, ורק לאחר שאלה נכשלים, המידע מדווח במערכות נתוני האשראי. בנוסף, מרכיב מרכזי בחישוב דירוג האשראי בשוודיה הוא מידע על אודות ההכנסות של הלווה כפי שמדווחות על ידי רשות המיסים

75 גם הניסיון להגדיל את היקף ההחזר השנתי באמצעות הכללים משנת 2016, המציבים רף החזר של 1–2 אחוזים מההלוואות בשנה, חל רק לגבי הלוואות שבהן גובה ההלוואה עולה על 50 אחוזים מערך הנכס, ובפועל אלה קובעים שיעור החזר חודשי נמוך יחסית לארצות הברית וישראל.

76 שיעור הזיכוי במס הוא 30 אחוזים עבור הפסדים עד SEK 100,000 ר-21% בגין הפסדים העולים על סכום זה.

77 *Consumer Protection Report 2021*, FINANSINSPEKTIONEN (Fi) (Feb. 24, 2021), <https://bit.ly/3AXpUf7>.

78 Hanan Haber, *Regulating-For-Welfare: A Comparative Study of "Regulatory Welfare Regimes" in the Israeli, British, and Swedish Electricity Sectors*, 33 *LAW & POLICY* 116 (2011); Hanan Haber, *The Political Economy of Regulating for Welfare: Regulation Preventing Loss of Access to Basic Services in the UK, Sweden, the EU, and Israel*, 69 *THE ANNALS OF THE AMERICAN ACADEMY OF POLITICAL AND SOCIAL SCIENCE* 50 (2020).

79 שמה הלועזי של הרשות Kronofogden, ראו <https://kronofogden.se>.

השוודית.<sup>80</sup> מידע מסוג זה מועבר לחברות הדירוג בסוף שנת המס ולכן אינו משפיע באופן מיידי על הדירוג. בארצות הברית ובישראל, לעומת זאת, הדירוג מחושב באופן שונה: הוא אינו מבוסס על מידע על אודות הכנסות, אלא מבוסס בעיקר על היסטוריית החובות של הלווה כפי שזו מדווחת על ידי נותני אשראי. שני הבדלים אלה מלמדים כי בשוודיה מערכת דירוג האשראי פועלת באופן הוגן יותר כלפי האזרח ואינה מאפשרת לאירועים קיצוניים כמו המשבר הכלכלי להשתקף בדירוגי האשראי ולהשפיע עליו באופן מיידי ועל ידי כך לפגוע בלווה בזמן המשבר. לראיה, גם ללא צעדים מדינתיים בתחום זה, הנתונים מלמדים על כך שלא היה שינוי בדירוגי האשראי בזמן משבר הקורונה, כך על פי חברת נתוני האשראי המובילה בשוודיה – יו.סי.<sup>81</sup> למרות הדמיון היחסי בין ארצות הברית לישראל בהשוואה לשוודיה, קשה לומר שהמערכות בישראל וארצות הברית הן דומות בהיבט מדיניות ההגנה הצרכנית. פגיעה בדירוג האשראי בארצות הברית גוררת השלכות משמעותיות גם בתחומים נוספים, מעבר לתחום הפיננסי. כך, למשל, פגיעה בדירוג בעקבות המשבר עשויה להקשות על החייב במציאת תעסוקה או דיוור או לייקר עבורו את העלות של מוצרים חיוניים, כגון: שירותי חשמל, גז, מים, תקשורת וביטוחים. מעבר לכך, בארצות הברית המדינה אינה מעורבת בכל הקשור למהימנות ואמינות המידע שנאסף, דבר שלרוב גורר טעויות רבות בדירוגי האשראי ויוצר בעיות שונות עבור הלווים. בישראל, לעומת זאת, המידע נאסף ונשמר במאגר מדינתי, דבר שעשוי למנוע טעויות מהסוג הזה או לפחות להגביר את האחרייות לטיפול במקרים של טעויות על ידי המדינה. בנוסף, בהיבט סוג המידע שנאסף והיקף הגופים החשופים למידע האישי של הלווים, המשטר הישראלי יותר מגביל בהשוואה לאמריקאי.

מבחינת ההבדלים בין התחומים, השוואת התגובות המדיניות בתחום המשכנתאות בהשוואה לתחום דירוג האשראי מלמדת כי בארצות הברית וגם בישראל המדיניות עסקה בקידום מטרות חברתיות לצד מטרות כלכליות. כלומר, המשבר הוכיח כי המדינה הרגולטורית אינה רק דואגת לתפקודם היעיל של השווקים ויציבותם, אלא כחלק מאופייה הפוליטורפי היא גם מקדמת הוגנות צרכנית. אולם, הניתוח מעלה כי בהשוואה למדיניות בתחום המשכנתאות, בתחום דירוג האשראי החיכוכים הפוליטיים היו משמעותיים יותר וגרמו לכך שהצעדים שהתקבלו היו חלקיים ובעייתיים עבור הלווים במובנים רבים. בשתי המדינות, המדיניות התקבלה בתהליך של פשרה ותחת לחץ של כוחות פוליטיים חזקים שפעלו למנוע צעדים הנוגדים את האינטרסים שלהם והשקפת עולמם. העובדה שבתחום המשכנתאות, מדיניות הסיוע לא עבדה בכיוון הפוך עם אינטרסים אלה, אלא שירתה במידה רבה את השחקנים בסקטור הפיננסי שחששו ליציבותם ואת השחקנים הפוליטיים שלמדו במשבר הכלכלי האחרון את ההכרח של התערבות מדינית לתפקוד התקין של השוק, מסבירה היטב את ההבדלים בצעדי המדיניות שהתקבלו בשני התחומים.

80 שמה הלועזי של הרשות Swedish Tax Agency, ראו <https://bit.ly/3g5zSBr>.

81 דואר אלקטרוני מאולה אנגדארד (Olle Engdegård), ראש מחלקת מודלים חזויים בחברת UC, למרתיין סמדברג (Martin Smedberg), אחראי מחלקת ייעוץ משפטי בחברת UC, בעניין השפעות משבר הקורונה על מערכת דירוג האשראי בשוודיה (1.3.2021).

## ה. סוף דבר

בנקודת הזמן שבה נכתב מאמר זה נראה כי משבר הקורונה לא התפתח כמשבר חובות צרכנים. הסיבה לכך יכולה להיות קשורה בירידה בצריכה, באופן מודע ושאינו מודע, של משקי הבית, או בזכות הפעולות האקטיביות שעשתה המדינה דרך מענקים כספיים וצעדים רגולטוריים לסיוע לחייבים בתחומים שונים. כך או כך, המשבר הוכיח כי למדינה תפקיד מרכזי בניהול המשבר וכי היא מהווה שחקן משמעותי בסדר החברתי-כלכלי הקיים. תפקידה המרכזי של המדינה בלט, באופן מפתיע, גם בקרב מדינות נאו-ליברליות מובהקות כמו ארצות הברית. זאת ניתן היה לראות במיוחד בהצעות שעלו בקונגרס להרחבת הסיוע במסגרת חוק "סיוע, הקלה וביטחון כלכלי בקורונה". אומנם החוק לא עבר בשל התנגדות הרפובליקנים, אולם הדיונים סביבו מלמדים על כך שבשיח הפוליטי והציבורי שהתקיים בזמן המשבר בארצות הברית, הגישה המדינתית הייתה נוכחת ורבים ראו במדינה כאחראית לניהול המשבר ובתוך כך ציפו לצעדי סיוע מדינתיים לבעלי חובות. מעבר לכך שמשבר הקורונה הוכיח כי התערבות המדינה היא הכרחית להתנהלות השוק, כפי שכבר הוכיח המשבר הכלכלי האחרון משנת 2008, הוא הוכיח כי האתגרים של המדינה הרגולטורית וגבולות האחריות שלה רחבים הרבה יותר ממה שנהוג לחשוב. המשבר חשף את הקונפליקטים הרבים שעיימם מתמודדת המדינה והאופן שבו היא בוחרת להתמודד עם אתגרים בזמן המשבר. הוא העלה את הצורך לבחון באילו כלים היא מתמודדת, לטובת אילו מטרות ושחקנים ובשם אילו ערכים היא פועלת.

המאמר התמקד בשימוש ברגולציה לצמצום סיכוני חובות דרך התמקדות בצעדי סיוע בתחומי המשכנתאות ומערכות דירוג האשראי והשווה בין שני התחומים בשלוש המדינות. ממצאי המחקר מעלים כי מדינות ליברליות כמו ארצות הברית וישראל התערבו באופן משמעותי יותר לצמצום סיכונים בתחום המשכנתאות וגם בתחום דירוג האשראי בהשוואה לשוודיה, המזוהה עם מדיניות סוציאלי-דמוקרטית. בשוודיה, מדיניות המיסוי הנדיבה בשילוב עם מדיניות החזרת חובות גמישה אפשרה פריסה של ההלוואה למשך שנים רבות והחזורים חודשיים נמוכים יחסית, לעיתים רק של הקרן. כל אלה, בתנאים של משבר ופגיעה בתעסוקה, מעצבים את משקי הבית כפגיעים פחות בהשוואה למשקי בית בארצות הברית ובישראל, שבהן שיעורי החזר החובות החודשיים גבוהים יותר. המסקנה שעולה מממצאים אלה היא שמדינות עם משטר רווחה ליברלי תלויה ברגולציה לניהול סיכוני המשבר יותר ממדינות סוציאלי-דמוקרטיות שבהן היציבות הכלכלית של השוק, וכתוצאה מכך של משקי הבית, גדולה יותר. כמו כן, בהתאם למאפיינים הסוציאלי-דמוקרטיים של שוודיה, מערכת דירוג האשראי בה נבנתה על בסיס עקרונות של הוגנות, ולכן בניגוד לארצות הברית ולישראל, מידע על חובות אינו מדווח באופן מיידי במערכת.

מהשוואת צעדי המדיניות בשני התחומים עולה כי בארצות הברית וגם בישראל נעשו צעדים לקידום מטרות צרכניות, ולא רק מטרות כלכליות. הממצאים לגבי ארצות הברית וישראל מלמדים כי על אף הנטייה לתפוס את המדינה הרגולטורית כמדינה שמטרתה הן שמירה על יציבות השוק וצמצום כשלי שוק, המדינה פעלה בזמן המשבר גם לקידום מטרות צרכניות. התרחבות המדינה הרגולטורית אל תחומים של הוגנות צרכנית מלמדת על אופייה הפולימורפי של המדינה (Levi-Faur, 2013), מדינה שאינה כבולה למטרה מוגדרת, אלא עשויה

להירתם למימוש מטרות שונות המשתלבות בממדים הרבים האחרים של המדינה הקפיטליסטית דמוקרטית ואף תומכות בהם. המקרה של צמצום סיכונים בתחום מערכות דירוג האשראי מראה כי המדינה הרגולטורית אינה רק מדינה שיעדיה הם כלכליים, כפי שהגדיר זאת מיונה, אלא היא רב־ממדית ומקדמת גם מטרות חברתיות כמו הוגנות צרכנית. אולם, ניתוח הליכי המדיניות בשני התחומים מעלה כי בתחום דירוג האשראי היו מחלוקות פוליטיות משמעותיות שבסופו של דבר הובילו למדיניות חלקית ובעייתית במובנים רבים כלפי החייבים. לעומת זאת, המדיניות בתחום המשכנתאות, שעסקה באופן ישיר בהגנה על המוסדות הפיננסיים, לא הייתה רוויה במחלוקות וחיכוכים פוליטיים. בכך, מלמדים ממצאי המחקר כיצד ההעדפות של שחקנים עוצמתיים משתקפות בבחירה איך להתערב ולטובת מי. ניכר כי המדינה הרגולטורית היא אומנם פולימורפית ומקדמת גם מטרות שאינן כלכליות, אך היא מובלת על ידי אינטרסים והשקפות של שחקנים פוליטיים חזקים אשר מעדיפים לצמצם סיכונים מלווים על פני סיכונים לווים.