

הקובייה שקרסה: כך ניסו האמריקאים להפיק זהב מזבל

איל וינטר

ג'נגה הוא משחק נחמד שבו בונים מגרל גבוה של קוביות, ואחר-כך שולפים קובייה אחר קובייה – עד שכל המגדל קורס. זה היה המשחק ששיחקו בשוק המשכנתאות האמריקאי לפני משבר הסאב־פריים.

המשבר, שהכניס את המשק האמריקאי למיתון והשאיר משפחות רבות חסרות בית, היה תולדה של טיפשות, נאיביות והרבה תאוות בצע. פרופ' ג'ון ג'נקופולוס מאוניברסיטת ייל בארה"ב נחשב למומחה עולמי בתחום משבר האשראי. ככנס של המכלימורים מתקדמים באוניברסיטה העברית הצהיר ג'נקופולוס כי מקורו של המשבר העולמי בניסוי מופרך של חברות השקעות בארה"ב לייצר זהב מזבל.

והנה השתלשלות המאורעות: חברות ההשקעות העניקו משכנתאות לרוכשי דירות, שאותן מימנו עליידי אג"ח למשכנתאות. לאחר מכן הן הפיצו את מרכולתם – אג"ח בעלות סיכון נמוך, בדירוג גבוה AAA. אג"ח אלו היו מבוססות על לווים טובים בעלי משרות יציבות ודירות באזורים מבוקשים. במקביל, שיווקו חברות ההשקעות אג"ח בעלות סיכון גבוה, המבוססות על לווים מסוכנים. הלוואות אלו נקראו "סאב־פריים". אם בנקודה זו היה מסתיים הסיפור, לא היה נוצר משבר הסאב־פריים. אלא שכאן נכנסה תאוות הבצע: חברות ההשקעות לא הסתפקו ברווחים האדירים משיווק איגרות החוב, והחליטו לייצר איגרות חוב נוספות תוך שהן הופכות זהב לזבל. הן ייצרו אג"ח שהיו מבוססות על לוי סאב־פריים עם דירוג גבוה AAA, הדומה לזה של איגרת חוב המבוססת על הלוואות של הלווים המבוססים.

הכיצד? הן הבטיחו למשקיעים באג"ח שלא יפסידו סנט אחד אלא אם 60% מלווי הסאב־פריים יפסיקו לשלם את ההחזרים על המשכנתאות. חברות הדירוג ביצעו חישוב מהיר (ומוטעה) שקבע כי ההסתברות למאורע מסוג זה היא אפסית, דבר שאכן מצדיק דירוג גבוה.

כאן בדיוק נכנסת אותה קובייה אדורה ששליפתה גורמת לכל המגדל לקרוס. שמו: עות וספקולציות חסרות בסיס קבעו שמחירי הדירות עלולים לרדת. חששות אלו הביאו לכך שחברות המשכנתאות החלו להקשות על מבקשי המשכנתאות, והציעו משכנתאות בסכומים קטנים יותר ובריביות גבוהות יותר. הקונים, שגרתעו מלקיחת המשכנתאות בתנאים הנוכחיים, ברחו משוק הדירות.

כעת הייתה כבר סיבה אמיתית למשבר ולירידת המחירים בשוק הדיירות. לפתע מצאו עצמם לוי סאב־פריים עם דירות בשווי נמוך משווי המשכנתה, והם החליטו להרים ידיים ולהפסיק לשלם את תשלומי הדירה. במקביל, חברות הממשכנתאות הקשיחו את תנאי הלוואות. את התוצאות ראינו כולנו השבוע.

פרופ' וינטר הוא ראש המחלקה לכלכלה וחבר במרכז לחקר הרציונליות באוניברסיטה העברית בירושלים