



08.02.2026

צווארי הבקבוק במערכת הפיננסית והשפעתם על שוק הדיור בישראל

סקירת רקע

(מקור: סקירות המערכת הבנקאית של המפקח על הבנקים בשנים 2023 ומחצית ראשונה
2024 + דו"ח יציבות פיננסית)

מחקר רוחב מטעם בילד אסטרטגיה אורבנית

כתיבה: נגה בונה, מתמחה במחלקה הכלכלית

הנחיה מקצועית ועריכה: יוגב שרביט, מנהל המחלקה הכלכלית

גרסה: 1

תאריך הגרסה: 08/02/2026

making places for people

3 Moshe Moar St. Tel Aviv • +972-50-8442724/44 • We@bld.co.il



תקציר מנהלים

הבנה של צווארי הבקבוק במערכת הפיננסית והשפעתם על שוק הדיור בישראל דורשת בחינה של מנגנוני הקצאת האשראי והגורמים המשפיעים על זמינות ההון לטובת שוק הדיור.

מסמך זה כולל סקירה של הממשק בין המערכת הפיננסית ושוק הדיור מתוך כוונה לזהות כיצד היא מייצרת צווארי בקבוק לשוק הדיור.

נמצא כי הגורם המרכזי המשפיע על שוק הדיור הוא הריבית במשק ולא זמינות הון – יש כסף, אך מחיר הכסף הוא הגורם הדומיננטי בויסות ההון והביקושים של שוק הדיור.

המסמך כולל סקירה רחבה של השפעות הריבית ומהווה מקור מידע לטובת הבנה רוחבית של השפעותיה על כלל השחקנים הנוגעים לשוק הדיור.

תוכן

- 4..... שינויים בהיקף האשראי לדיוור – משכנתאות ויזמים
- 4..... אשראי למשכנתאות (משקי בית)
- 5..... אשראי ליזמים וקבלנים (אשראי לענף הבינוי והנדל"ן)
- 7..... השפעת רמת הריבית (נומינלית וריאלית) על המימון ורגישות ענף הבנייה לריבית
- 7..... משקי בית (לווים במשכנתא):
- 8..... יזמים וקבלנים
- 11..... המגבלות הרגולטוריות של בנק ישראל והשפעתן על קיבולת האשראי
- 11..... דרישות הלימות הון מהבנקים
- 12..... מגבלות LTV (Loan to Value – שיעור מימון)
- 13..... מגבלת יחס ההחזר מההכנסה (PTI – Payment to Income)
- 14..... הגבלת תמהיל הריבית במשכנתא
- 14..... הנחיות למימון וליווי פרויקטי בנייה
- 15..... השפעת מעורבות הבנקים כרגולטור בפרויקט
- 16..... השפעות נוספות

רשימת האיורים

- 4..... איור 1 סך הדירות שנמכרו – ניתוח מגמה 2010-2023
- 6..... איור 2 התפתחות יתרת אשראי המאזני בענפי משק מרכזיים
- 7..... איור 3 - התפתחות התחלות הבניה מול ריבית נומינלית
- 11..... איור 4 - הנחיות חישוב דרישות הון מזערי ויחס הון עצמי רובד 1
- 16..... איור 5 - האשראי לענף הבינוי, לפי בנק

רשימת הטבלאות

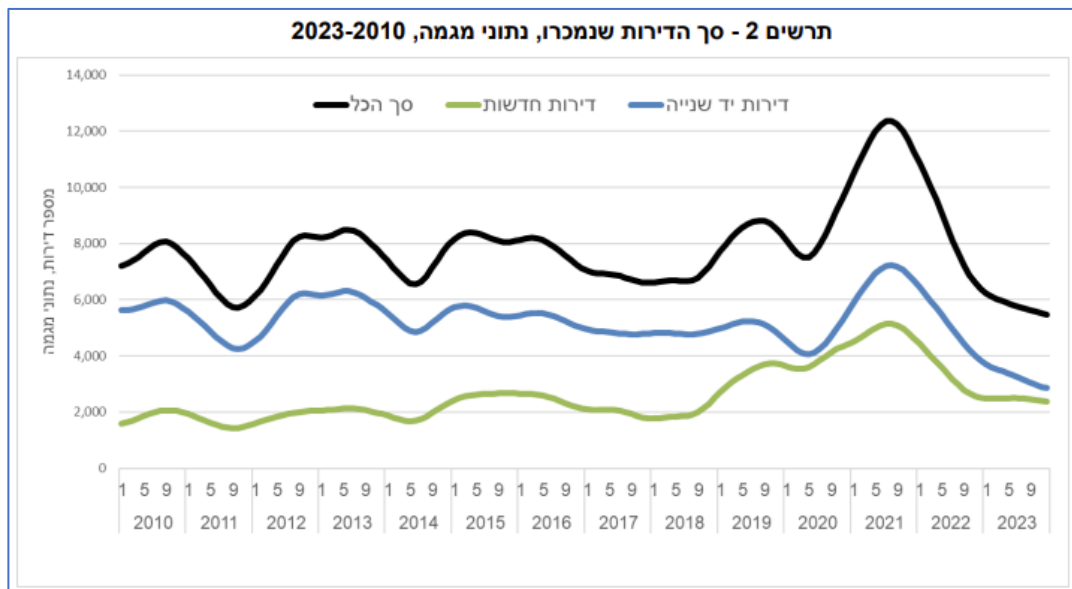
- 18..... טבלה 1 - מיפוי שחקנים, מגבלות ורגישות לריבית

שינויים בהיקף האשראי לדיר – משכנתאות ויזמים

אשראי למשכנתאות (משקי בית)

לאחר גאות בשנים 2021–2022, שוק הדיר הישראלי התקרר בשנת 2023. מספר העסקאות ירד, ההיצע גדל מעט, ומחירי הדירות אף רשמו ירידה קלה – תופעות אלו הובילו לירידה ניכרת בהיקף ביצועי האשראי לדיר (נטילת משכנתאות חדשות). במילים פשוטות, כחות אנשים לקחו משכנתא חדשה ב-2023 עקב עליית הריבית ואי-הוודאות הכלכלית. למשל, בשוק נצפתה ירידה חדה בעסקאות: היקף מכירת הדירות הכולל בשנת 2023 צנח בכ-35%, ובהן מכירת דירות חדשות קטנה בכ-31%.

איור 1 סך הדירות שנמכרו – ניתוח מגמה 2010–2023



ירידה זו בביקוש לדירות ולקיחת משכנתאות הקטינה את קצב גידול תיק האשראי לדיר בבנקים. בהתאם לכך, יתרת החוב לדיר צמחה לאט יותר מאשר בשנים קודמות, ואף נצפתה עלייה בפירעונות מוקדמים של הלוואות (משקי בית ניצלו חסכוניות או הכנסות לסלק חלק מחובותיהם) – מה שתורם לצמצום נטו באשראי הצרכני. במקביל, בנק ישראל דיווח כי קצב הגידול של האשראי הבנקאי לציבור במחצית הראשונה של 2024 עמד במונחים שנתיים על כ-6.1% – מעט נמוך מהגידול בשנת 2023 (כ-6.6%), נתון שמשקף את ההתמתנות בביקוש לאשראי דיר לצד הגידול המתון יותר של החוב.

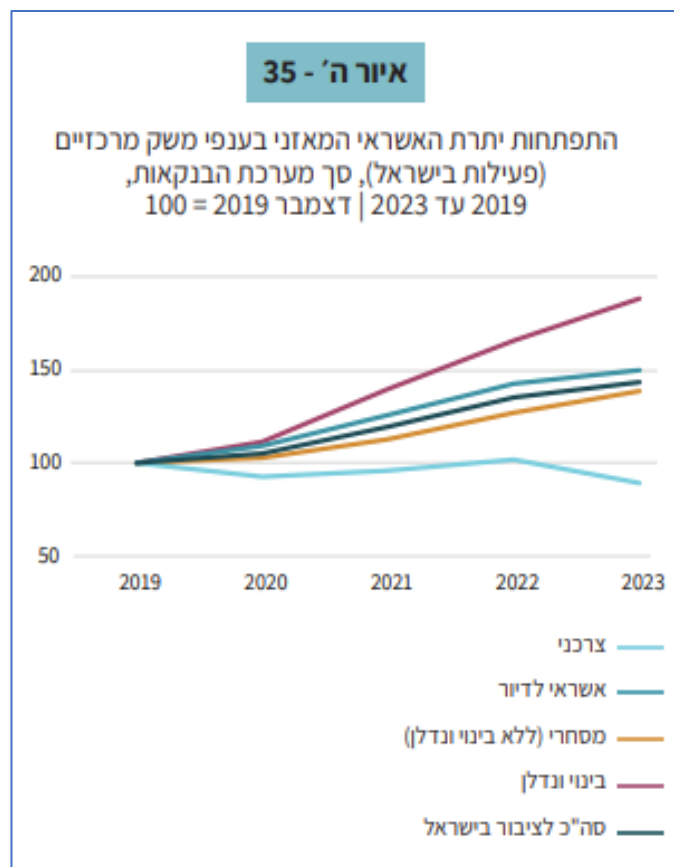


אשראי ליזמים וקבלנים (אשראי לענף הבינוי והנדל"ן)

בניגוד למשכנתאות, האשראי שהבנקים נותנים לחברות בנייה ולפרויקטי נדל"ן המשיך לגדול, ואף היה גורם מוביל בצמיחת תיק האשראי הבנקאי בשנים האחרונות. הסיבה העיקרית היא האטה במכירות הדירות: קבלנים מכרו פחות דירות, אך המשיכו לבנות – מה שיצר פער תזרימי. הם היו זקוקים ליותר מימון ביניים מהבנקים כדי לממן את המשך הבנייה למרות המכירות האיטיות. נתוני בנק ישראל מראים שבשנת 2023 גדל בצורה משמעותית האשראי הבנקאי לליווי פרויקטי בנייה למגורים (מימון בנקאי לבניית בניינים) – עלייה של כ-66% בהיקף האשראי הזה. עלייה חדה זו משקפת את הפער שגדל בין עלויות הבנייה המתקדמות בפרויקטים לבין תזרים המזומנים מפדיון דירות שנמכרות בפועל. כלומר, כשמכירת הדירות נתקעת, היזמים שואבים יותר אשראי מהבנקים כדי לממן את המשך הבנייה. אכן, בשנת 2023 נמכרו פחות דירות, והמלאי הבלתי-מכור הלך ותפח: עם פרוץ המלחמה באוקטובר 2023, הצטבר מלאי משמעותי של כ-61 אלף דירות חדשות שלא נמכרו – שיא של שנים אחרונות. המלאי הגדול הזה הוא "צוואר בקבוק" פיננסי עבור הקבלנים: הכסף שלהם כלוא בדירות שבנו אך לא נמכרו, ולכן הם נשענו יותר על הלוואות בנקאיות כדי לממן את המשך פעילותם.

עם זאת, יש לציין שבמהלך המחצית הראשונה של 2024 התחילה הסתגלות: הבנקים והיזמים נקטו צעדים להתמודדות עם המצב. מצד אחד, צמיחת האשראי לענף הבינוי נעצרה והאטה באופן משמעותי – הבנקים נהיו זהירים יותר במתן מימון חדש לענף, נוכח הסיכון שעלה. למעשה, במחצית הראשונה של 2024 היה גידול מתון בלבד ביתרות האשראי לענף הבינוי והנדל"ן (בסביבות 2% בלבד, כמחצית מקצב השנה הקודמת), מה שמסמן שקצב הזרמת האשראי הואט. מצד שני, החל מהרבעון האחרון של 2023 ננקטו צעדי סיוע והתאמה: בנק ישראל והבנקים אפשרו פתרונות גישור והקלו זמנית על תנאים (למשל, דחיית תשלומי הלוואות בזמן מלחמת "חרבות ברזל") כדי למנוע משבר נזילות אצל לווים בענף הדיור. צעדים אלו סייעו לייצב את תיק האשראי ולאפשר ליזמים מרווח נשימה, אך לא פותרים את הבעיה הבסיסית של מכירות איטיות. לסיכום, היקף האשראי לדיור עבר מהתרחבות מהירה בשנות הריבית הנמוכה לעצירה והתמתנות בתקופת הריבית הגבוהה, כאשר צווארי הבקבוק העיקריים היו: ביקוש מוחלט למשכנתאות מצד הציבור, ומנגד צורך מוגבר במימון מצד הקבלנים בשל דירות לא מכורות.

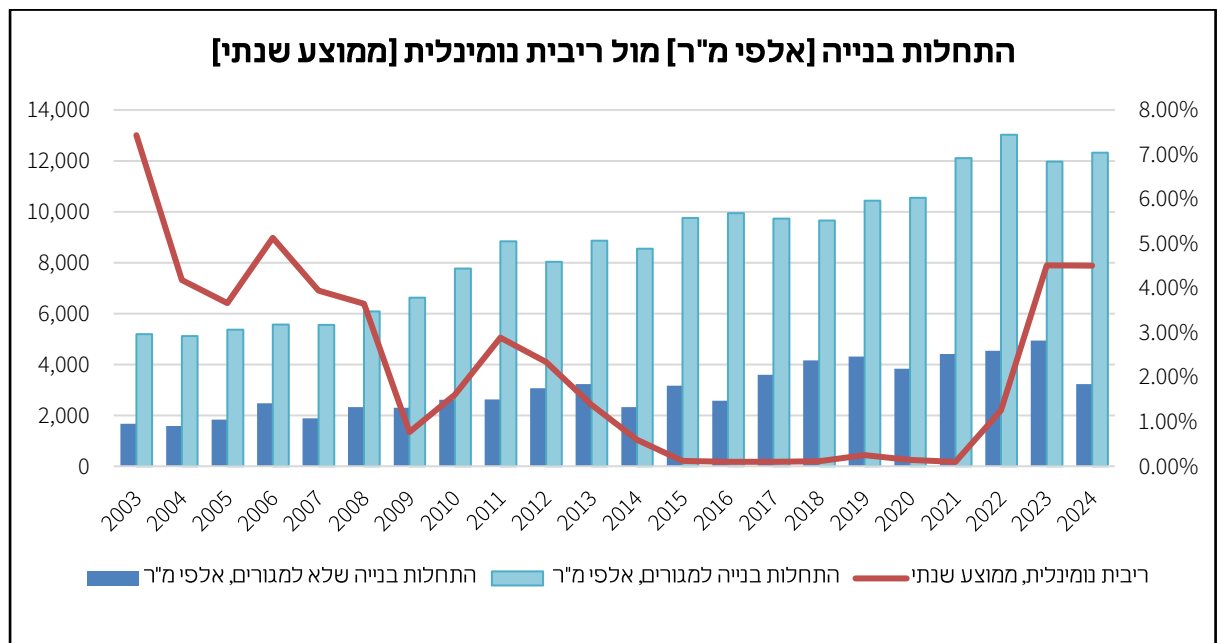
איור 2 התפתחות יתרת אשראי המאזני בענפי משק מרכזיים



השפעת רמת הריבית (נומינלית וריאלית) על המימון ורגישות ענף הבנייה לריבית

רמת הריבית במשק – הן הנומינלית (שיעור הריבית הנקוב) והן הריאלית (לאחר הפחתת האינפלציה) – היא גורם מכריע בקביעת היכולת של השחקנים בענף הדיור לגייס מימון ויש לה השפעה מרכזית על קיבולת המערכת הפיננסית.

בנק ישראל העלה את הריבית באופן חד מאז אפריל 2022 ועד לרמה של 4.75% במאי 2023, מה שהציב את המשק בסביבת ריבית גבוהה מאוד ביחס לעשור הקודם.
איור 3 – התפתחות התחלות הבניה מול ריבית נומינלית



קורלציה בין ריבית לבין התחלות בנייה שלא למגורים

Correlation: -0.47***
P-value: 0.028

קורלציה בין ריבית לבין התחלות בנייה למגורים

Correlation: -0.5***
P-value: 0.017

להלן השפעות הריבית על כל אחד מהשחקנים המרכזיים:

משקי בית (לוויים במשכנתא):

- ריבית נומינלית גבוהה משמעותה שמשכנתאות נעשות יקרות בהרבה. התשלום החודשי על הלוואה בגודל נתון גדל, ולכן משפחות יכולות לקחת הלוואה קטנה יותר במסגרת יכולת ההחזר שלהן, או שנמנעות כליל מללוות. בפועל, בנק ישראל מגביל את תשלום



המשכנתא כך שלא יעלה על 50% מההכנסה הפנויה של הלווה. כאשר הריבית כפולה מבעבר, אותה הלוואה עשויה לחרוג ממגבלה זו, ולכן לווים רבים כלל לא יכולים לקבל את סכום המשכנתא שרצו.

- **הדבר צמצם את הביקוש לדירות:** זוגות צעירים ומשפרי דיור דחו רכישות, כי כושר ההחזר שלהם נשחק עם עליית הריבית. במקביל, לווים קיימים בעלי משכנתאות בריבית משתנה הרגישו את העלייה בהחזר החודשי – מה שהקטין את הכנסתם הפנויה לצריכה אחרת. אמנם רק כ-39% מתיק האשראי לדיור הוא בריבית שקלית משתנה (הרוב במסלולים קבועים או צמודים למדד), אך עבור אותם עשרות אחוזים של לווים, נתח ההכנסה שמופנה למשכנתא גדל באופן משמעותי.
- ריבית **ריאלית** גבוהה פירושה שגם אחרי הצמדה למדד, החוב לא נשחק – מה שמכביד עוד יותר על הלווה.
- התוצאה היא **רגישות גבוהה מאוד** של הביקוש למשכנתאות ולדיור: בתקופה של ריבית נמוכה נצפה זינוק בנטילת הלוואות ורכישות דירות, וכשסביבת הריבית השתנתה – חלה בלימה. דוגמה בולטת לכך היא ששיא הריבית באמצע 2023 הביא את נטילת המשכנתאות החדשות לשפל, ואילו בתחילת 2024, עם ציפיות להורדת ריבית וצעדי עידוד מצד הקבלנים, נרשמה שוב עליה. בחודש יולי 2024, אחרי שבנק ישראל החל בהפחתת ריבית קלה, נטל הציבור משכנתאות חדשות בהיקף כ-9 מיליארד ש"ח – סכום חודשי חריג בגובהו שמעיד על התעוררות בביקוש ברגע שהיה אופק של ריבית נמוכה יותר.
- במילים אחרות, ברגע שהעלות יורדת או נדחה התשלום, משקי הבית חוזרים לשוק – מה שממחיש עד כמה החלטות הרכישה תלויות בריבית.

יזמים וקבלנים

- עבור היזמים, הריבית היא **עלות המימון של הפרויקט**.
- פרויקטי בנייה ממונים לרוב בהלוואות בנקאיות או אג"ח, ואם הריבית על אלה עולה, עלות הפרויקט מטפסת (צריך לשלם יותר ריבית לבנק בכל חודש) והרווחיות הצפויה נשחקת. לכן, כאשר הריבית גבוהה, יזמים נזהרים יותר לפתוח פרויקטים חדשים – הם עלולים

making places for people



להמתין או להקטין תוכניות בנייה, כי המימון יקר והחשש הוא שאם גם המכירות איטיות, הם ייתקעו עם חוב יקר. יתרה מכך, ריבית גבוהה מקררת את הביקוש של הרוכשים, כאמור, ולכן היא פוגעת ביזמים משני כיוונים: הן דרך עלות ההלוואות שלהם והן דרך ירידה

במכירות הדירות. מצב זה **מגביר מאוד את הרגישות של ענף הבנייה לריבית.**

· בתקופה 2020–2021, כשהריבית הייתה בשפל, יזמים התניעו בנייה בקצב מואץ (מספר התחלות הבנייה הגיע לרמות שיא היסטוריות). אולם עם תחילת עליות הריבית ב-2022, המגמה התהפכה: פרויקטים רבים הואטו או נדחו, וקצב התחלות הבנייה הואט באופן ניכר. לפי נתוני החשבונאות הלאומית, במחצית הראשונה של 2024 השקעות הבנייה למגורים ירדו משמעותית בהשוואה לתקופה שלפני 2022 – עדות לכך **שפחות פרויקטים חדשים**

יצאו לדרך.

· בבנק ישראל מסבירים שההאטה בענף הבינוי ב-2023 נבעה מ"מספר גורמים", בראשם עליית הריבית שהחלה ב-2022: ריבית גבוהה הביאה להאטה בשוק הדיור, שהתגלגלה לענף הבנייה, גרמה לעיכוב פרויקטים ולהתייקרות עלויות המימון של הקרקעות והבנייה. לאחר מכן גם מחסור בעובדים (בעקבות המלחמה) תרם להאטה, אך הריבית הייתה הטריגר הראשון.

· בנקודה זו, **עדויות מהשטח למחנק אשראי ולרגישות לריבית** הן התופעות שצוינו קודם: היזמים נאלצו לקחת אשראי בנקאי הולך וגדל כדי להשלים בנייה, כי כספי המכירות לא נכנסו בקצב משביע רצון. למעשה, חלק מהיזמים פיתחו פתרונות יצירתיים כדי להתמודד עם הריבית הגבוהה המשולבת בירידה במכירות: הם הציעו לרוכשים פוטנציאליים "מבצעי מימון" מיוחדים, לדוגמה דחיית חלק גדול ממחיר הדירה לשלבי מסירה עתידיים, או מתן הלוואות "**בלון**" שבהן הרוכש לא משלם כעת את הקרן והקבלן בעצם "מסבסד" עבורו את הריבית בינתיים.

· במבצעי הלוואות אלו, הקבלן משלם את הריבית בתקופת הבנייה, והקונה מתחייב לשלם את הקרן רק בעת קבלת הדירה (תוך לקיחת משכנתא רגילה אז). בכך למעשה היזמים מנסים **לעקוף את השפעת הריבית הגבוהה על הרוכשים** – להפוך את הרכישה לדומה



לתנאי ריבית נמוכה לתקופה מוגבלת, מתוך תקווה שבעת המסירה הריבית כבר תרד או שהקונים יסתדרו במימון הנותר.

· התרחבות התופעה הזו מצביעה עד כמה **הריבית הגבוהה מקשה על עסקאות**: בלי ההטבות הללו, רבים מהרוכשים היו נשארים בחוץ. במקביל, השימוש הגובר בהלוואות "בלון" ודחיית תשלומים מגלגל סיכון לעתיד – יש כאן הימור שתנאי המימון ישתפרו מאוחר יותר. אם הריבית תישאר גבוהה מהצפוי גם בעוד שנתיים, אותם רוכשים יתקשו למחזר את הלוואות הבלון למשכנתא רגילה, והקבלנים עלולים להתמודד עם ביטולי עסקאות. למרות זאת, בנק ישראל העריך בסוף מחצית 2024 שהסיכון המערכתי מהלוואות הבלון הללו מוגבל ומגודר בצעדי ניהול סיכונים שקיימים בבנקים.

לסיכום, הריבית הגבוהה מיצבה את עצמה **כצוואר בקבוק משמעותי בענף**: היא עצרה חלק גדול מתזרים העסקאות הטבעי, וחייבה את כל הצדדים למצוא דרכים לעקוף או להמתיק את עלותה כדי להניע את שוק הדיור. כל עוד הריבית הריאלית נותרת גבוהה, שוק הדיור הישראלי רגיש ביותר – היקף הבנייה החדשה והתחדשות המלאי תלויים מאד ביכולת המימון, ויכולת המימון תלויה ישירות במחיר הכסף (הריבית).

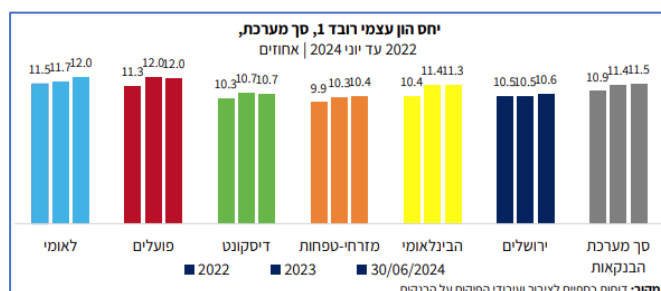
המגבלות הרגולטוריות של בנק ישראל והשפעתן על קיבולת האשראי

בנק ישראל (באמצעות הפיקוח על הבנקים) הטיל בשנים האחרונות מספר **מגבלות רגולטוריות** שנועדו לשמור על יציבות המערכת ולמתן סיכונים בענף הדיור. מגבלות אלו משפיעות בפועל על **קיבולת האשראי** – כמה אשראי וכמה סיכון ניתן לקחת – ובכך מהוות לעיתים **צווארי בקבוק מכוונים** (אך חיוניים) למניעת התפתחות בועות וחוסר יציבות. להלן העיקריות שבהן:

דרישות הלימות הון מהבנקים

לבנקים בישראל יש דרישות הון מינימלי (לפי כללי באזל והוראות הפיקוח). כל בנק חייב להחזיק יחס הון עצמי **בליבת Tier 1 בשיעור של כ-10%-11%** לפחות מנכסיו בסיכון. למעשה, בפועל מערכת הבנקאות אף שומרת על יחס הון עצמי רובד 1 סביב 11.5% בממוצע, רמה גבוהה המעידה על חוסן אך גם מגבילה את ההתרחבות באשראי.

איור 4 – הנחיות חישוב דרישות הון מזערי יחס הון עצמי רובד 1





· משמעות הדרישה הזאת היא שכאשר תיק האשראי של בנק גדל (למשל, אם הבנקים מלווים יותר מדי לענף הנדל"ן), הם צריכים לגבות זאת בהון עצמי נוסף. אם יחס הלימות ההון מתקרב לגבול הרגולטורי, הבנק עלול להאט את קצב מתן האשראי או לגייס הון (מהלך יקר ומורכב) – ובטווח הקצר זה יוצר צוואר בקבוק: אפילו שיש ביקוש לאשראי, הבנק מוגבל בכמה הוא יכול להעמיד בלי לפגוע ביחסיו הפיננסיים. בעיתות גאות נדל"ן בעבר, הפיקוח גם יישם הנחיות מיוחדות – כגון תוספת להפרשות ההון כנגד אשראי לנדל"ן – כדי לקרר את התמריץ של הבנקים להלוות מעבר למידה. בפועל, דרישות ההון שומרות על יציבות הבנקים, אך מקטינות את יכולת המינוף של המערכת הפיננסית. לדוגמה, עם העלייה בסיכון בענף הבנייה בשנת 2023, הבנקים הגבירו את ההפרשות להפסדי אשראי (כרית ביטחון) – היחס המצטבר של הפרשות לענף הבינוי עלה ל-2.4% מתיק האשראי בענף בסוף 2023, לעומת 1.9% שנה קודם. זה משקף הן סיכון מוגבר והן הקצאת הון מוגדלת לענף, שמגבילה במידת מה המשך צמיחת האשראי אליו.

מגבלות LTV (Loan to Value – שיעור מימון)

· הפיקוח על הבנקים הגביל את שיעור המימון המקסימלי במשכנתאות כדי למנוע מצבי סיכון שבהם לווה רוכש דירה כמעט ללא הון עצמי. כיום, **הלוואה לדיור לדירה ראשונה מוגבלת ל-75% משווי הנכס**, לדירה חלופית (משפר דיור שרוכש לפני שמכר את הקודמת) עד 70%, ולדירת השקעה עד 50% משווי הנכס. המשמעות: הרוכשים חייבים להביא לפחות 25% הון עצמי בעסקת רכישת דירה ראשונה (ולמשקיעים אף 50% הון עצמי). מגבלה זו מצרה את אפשרויות המימון של משקי בית שאין ברשותם הון עצמי גבוה – למשל זוג צעיר בלי חסכונות או סיוע משפחתי רב, יתקשה מאוד להגיע ל-25% ממחיר דירה, וכך **המגבלה הופכת עבורו לצוואר בקבוק שמונע כניסה לשוק הדיור או דוחף אותו לחפש מימון משלים יקר מחוץ לבנק**.

· מן הצד השני, המגבלה הזו מפחיתה את הסיכון במערכת בכך שהיא מוודאת שלווים לא יהיו ממונפים מדי ושירידת ערך של הנכס לא תשאיר אותם עם חוב גדול משווי הבית. בתקופות



עליית מחירים מהירה (2019–2021) ראינו עליה בנטילת הלוואות בשיעורי מימון קרובים

לתקרה, ואף עלייה בשיעור ההלוואות עם LTV גבוה.

הפיקוח עקב מקרוב אחר התפתחות זו ואף החמיר את הפיקוח על אשראי ענף הבינוי (שבו ה-LTV של היזמים גדל במקרים רבים בעת רכישת הקרקע). בסיכומו של דבר, מגבלת ה-LTV מאזנת בין מתן אפשרות לרכוש דירה במימון בנקאי סביר לבין בלימת מינוף יתר, אך היא אכן מצמצמת את היקף האשראי הפוטנציאלי בשוק הדיור – בעיקר בשוליים של רוכשים עם הון עצמי נמוך.

מגבלת יחס ההחזר מההכנסה (PTI – Payment to Income)

כפי שהוזכר, בנק ישראל אוסר על הבנקים להעמיד משכנתא שתגזול יותר מ-50% מההכנסה החודשית הפנויה של הלווה. בפועל, הבנקים אף נוקטים שמרנות יתר ומעדיפים להגביל את ההחזר לחלק נמוך יותר מההכנסה (כ-40% ואף 33% במקרים רבים), כדי להפחית סיכון. המגבלה הזו מבטיחה שללוויי יישאר מרווח בחודש ולא ישלמו את כל משכורתם למשכנתא, אך בתקופות של ריבית גבוהה היא **מחריפה את ההגבלה על סכום ההלוואה**: כיוון שהתשלום החודשי מזנק עם הריבית, לווה עשוי להגיע לרף 50% עבור הלוואה קטנה משמעותית מבעבר.

כך, גם אם למשק בית יש הון עצמי מספיק, ייתכן שהכנסתו אינה מספיקה כדי לשרת הלוואה בגודל הדרוש – והוא לא יקבל אישור למשכנתא הרצויה. בשנים האחרונות, עם עליית המחירים, יותר לוויי ניצלו חלק גדול מתקרת ההחזר שלהם. הנתונים מעידים **שכ-24% מההלוואות החדשות ניטלות בשיעורי החזר גבוהים** או שיעורי מימון גבוהים יחסית (קרובים למגבלות המותרות), דבר שמצביע על כך שמשקי בית רבים דוחקים את עצמם אל גבולות המגבלות כדי לרכוש דירה. ללא מגבלת ה-PTI, ייתכן שהם היו לוויי סכומים גדולים עוד יותר – אך במחיר סיכון גבוה שאינו רצוי מערכתית. מבחינת קיבולת האשראי, המשמעות היא שהבנק לעיתים רוצה ויכול לתת הלוואה גדולה יותר (בהנחה שיש לו בטוחה טובה בדמות הדירה), אך הרגולטור מונע זאת אם ההכנסה אינה מספקת.



הגבלת תמהיל הריבית במשכנתא

- רגולציה נוספת של בנק ישראל קובעת שעל כל משכנתא חלק משמעותי יהיה בריבית קבועה. נכון לעדכון האחרון, לפחות שליש (33%) מסכום המשכנתא חייב להיות בריבית קבועה (לא צמודה או צמודה, לבחירת הלווה), ולא ניתן שהחלק בריבית משתנה יהיה יותר משני-שלישים. בעבר המגבלה אף הייתה מחמירה יותר (פעם הוגבל החלק המשתנה ל-33%, כלומר מינימום שני-שלישים בריבית קבועה).
- מטרת ההוראה היא לצמצם את סיכוני הריבית ללווים: שבמצב של עליית ריבית חדה, לפחות חלק מההלוואה שלהם "מוגן" בשיעור קבוע. מבחינת השפעה על קיבולת האשראי, כלל זה אומר שלווים לא יכולים "להמר" על ריבית נמוכה לחלוטין – הם חייבים לקחת נתח בהלוואה שהוא יקר יותר (הריבית הקבועה בדרך כלל גבוהה מהריבית המשתנה בתחילת התקופה).
- הדבר מגביל במעט את סכום ההלוואה הכולל שאפשר לקחת במסגרת החזר נתון, כי שילוב של ריבית קבועה מעלה את ההחזר החודשי ביחס למשכנתא שהייתה כולה במסלול זול קצר-טווח. במילים אחרות, המגבלה מפחיתה סיכון עתידי אבל גם **קוטמת את שיא המינוף המידי** שהלווים היו יכולים להגיע אליו אם הכל היה בפריים. היא מחייבת אותם לקחת הלוואה "יקרה יותר" בחלקה, ובכך בעקיפין יכולה למנוע מצבים שבהם היו לווים סכום גדול מאוד בריבית משתנה נמוכה, ואז היו קורסים עם עליית הריבית.

הנחיות למימון וליווי פרויקטי בנייה

- הפיקוח על הבנקים גם מסדיר כיצד בנקים מלווים כסף ליזמי נדל"ן (ליווי בנקאי לפרויקט). על פי הנהלים, בנק לא יממן פרויקט בנייה למגורים חדש ללא עמידת היזם בתנאים מוקדמים, כמו השקעת הון עצמי בפרויקט ו**מכירת שיעור מסוים מהדירות מראש**.
- דרישה רווחת היא Pre-Sale – היזם צריך להראות, עוד לפני קבלת המימון העיקרי, שכבר נמכרו למשל 15%-20% מהדירות (הדרישה המדויקת משתנה) או שיש הון עצמי משמעותי, כך שהבנק לא נוטל את מלוא הסיכון של הפרויקט. בשנת 2023, בשל ההאטה במכירות, יזמים רבים התקשו לעמוד בתנאי המקדמי של מכירת דירות מוקדמות, ולכן החלו להציע הנחות ומבצעים משמעותיים לרוכשים כדי לעמוד ברף המכירות הדרוש לליווי הבנקאי.



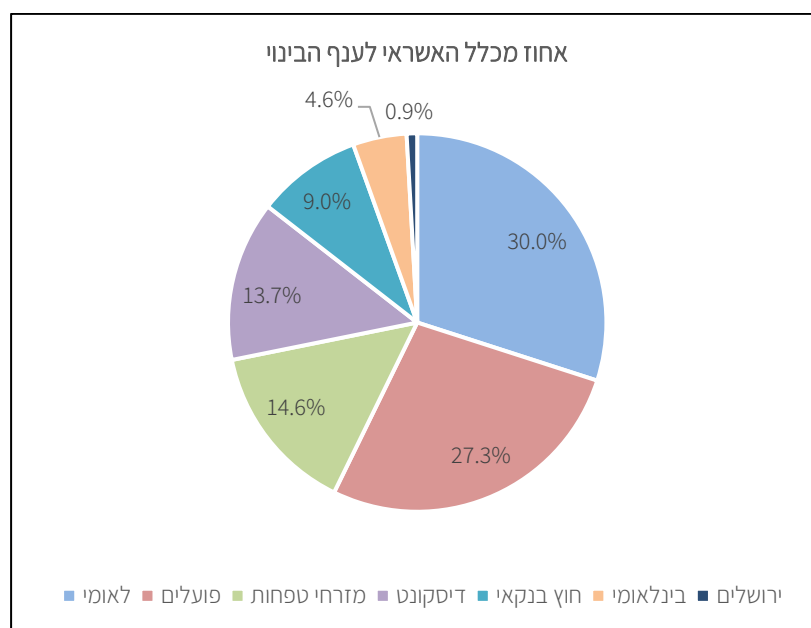
- כלומר, **המגבלה הזו הפכה לצוואר בקבוק ברור**: אפילו אם ליזם יש יכולת בנייה טובה, אם אין מספיק קונים בשלב התוכנית, הבנק לא ישחרר מימון מלא – והפרויקט לא ייצא לדרך או יתקע.
- בנוסף, **חוק המכר הישראלי מחייב הגנות על כספי רוכשי דירות** (באמצעות ערבות בנקאית או ביטוח) – דבר שבפועל גורם לרוב הפרויקטים להתנהל תחת ליווי בנקאי, כי רק כך הבנק מנפיק ערבויות חוק מכר.
- זה מכניס את הבנק כרגולטור בפועל בתוך הפרויקט: הבנק משחרר כספים לפי קצב התקדמות הבנייה, מבקר את תקציב הפרויקט, ולא יאפשר ליזם לחרוג או לקחת סיכונים מופרזים. מצד אחד, זה מנגנון בריא שמונע קריסות פרויקטים ופשיטות רגל על גב הרוכשים; מצד שני, הוא **מגביל את קיבולת האשראי** – היזם לא יכול לחפש מימון חלופי גמיש יותר (מלבד שוק ההון, וגם שם המשקיעים דורשים בטוחות גבוהות בריבית גבוהה), והוא כפוף לקצב אישור הבנק. בשנת 2023 אף התריע הפיקוח על הבנקים מפני עלייה בסיכון בתחום זה וציין שבכמה פרויקטים נפתח **פער של למעלה מ-20%** בין קצב התקדמות הבנייה לבין קצב מכירת הדירות – מצב בעייתי שמעיד שהבנק מימן בנייה קדימה אבל הדירות לא נמכרות מספיק מהר. במקרים כאלה, הבנק עלול לדרוש מהיזם הון עצמי נוסף או לעצור מימון עד להתקדמות במכירות, וכך שוב הופך תנאי המימון לצוואר בקבוק שמאט את היכולת להמשיך בבנייה.

השפעת מעורבות הבנקים כרגולטור בפרויקט

- הבנקים אינם רק מממנים את הפרויקטים אלא הופכים בפועל לשותפים מלאים בהם, תוך שליטה הדוקה בתנאים המסחריים – ובראשם המחיר לצרכן.
- סעיפי הסכמי הליווי הפיננסי שנחתמים עם היזמים מגבילים בפועל את יכולתם להוזיל מחירים ללא אישור מוקדם של הבנק, גם כאשר תנאי השוק מצדיקים זאת. הגבלה זו, שאינה שקופה לציבור, פוגעת במנגנון התחרותי ומייצרת תיאום מחירים בפועל בין פרויקטים, מבלי שיידרש תיאום פורמלי בין היזמים.

יתרה מזו, נראה כי התמריץ של הבנקים לשמר את רמת המחירים נובע לא רק משיקולי סיכון לגיטימיים, אלא גם מהרווחיות הגבוהה שהם מפיקים מפעילותם בתחום הנדל"ן – תחום המהווה מקור הכנסה משמעותי עבורם. על פי דיווחים שונים, במקרים שבהם יזמים ביקשו להתאים את המחירים לירידה בביקוש, הבנקים המלווים לא תמיד אפשרו זאת, בשל חשש מפני "אפקט דומינו" של ירידות מחירים בפרויקטים אחרים. כך מתקבל מצב מורכב: אף שאין אינדיקציה מובהקת לחסם אשראי מערכתי, ייתכן כי השימוש שנעשה באשראי בפועל תורם לבלימת תחרות ולהתייצבות מחירים – באופן שמציב את הבנקים כגורם שעשוי לעכב התאמות מחירים בשוק, גם כאשר הביקוש נחלש.

איור 5 - האשראי לענף הבינוי, לפי בנק



השפעות נוספות

- לצד המגבלות לעיל, בנק ישראל מפעיל עוד כלים רגולטוריים המשפיעים בעקיפין: למשל **מגבלות ריכוזיות הענף** (הבנק מוגבל באחוז מהתיק שיכול להיות חשוף לענף נדל"ן), הגבלות על **לווה יחיד גדול** (כדי שבנק לא ייחשף בהיקף חריג לטייקון נדל"ן אחד), וכיוצא באלו.
- כל אלה נועדו לפזר סיכונים, אך "התרומה" שלהם לצווארי בקבוק היא שלעיתים מימון פרויקט או רכישה גדולה לא אפשרי מבנק מסוים כי הוא קרוב לתקרת החשיפה, ואז



צריך לגייס סינדיקציה של כמה בנקים או לחפש מימון חוץ-בנקאי, מה שמסרב ומאט עסקאות.

- למשל, בשנים האחרונות חלק ניכר מהאשראי העסקי לענף הנדל"ן הגיע גם משוק האג"ח (מוסדיים שמשקיעים באג"ח קבלנים) – מקור שמקל מעט את תלות הענף בבנקים, אבל מעביר סיכון למשקיעים ולשווקים.
- בהקשר זה, דוח היציבות הפיננסית מציין שחברות נדל"ן ישראליות עדיין הצליחו לגייס חוב בשוק האג"ח במהלך 2023 למרות הריבית הגבוהה, אם כי לעיתים דרך אג"ח טווח קצר, מתוך ציפייה לגלגל את החוב כשיופחתו הריביות.
- גם כאן, רגולציה על שוק ההון (רגולציית הנפקות, דירוגי אג"ח) מגדירה גבולות כאלו ואחרים, אך אלו כבר מחוץ לפעילות הישירה של בנק ישראל.

בשורה התחתונה, המגבלות הרגולטוריות של בנק ישראל כיווצו את **מרחב התמרון** של השחקנים בשוק הדיור בכל הנוגע למימון: משקי הבית מוגבלים בכמה אחוז מערך הדירה ובכמה מהכנסתם הם יכולים להקדיש למשכנתא; היזמים והבנקים מוגבלים בכמה סיכון הם יכולים לקחת בפרויקט; והבנקים עצמם מוגבלים בכמה אשראי בסך הכל הם יכולים לפרוס בענף. מגבלות אלו עיצבו את השוק כך שבתקופת גאות הן מונעות התחממות יתר וסיכונים מופרזים, אך בתקופה של האטה הן מורגשות כצווארי בקבוק – גורמים שמקשים על התאוששות הפעילות משום שאי אפשר "להרפות" אותם במהירות בלי לסכן את היציבות. אכן, במהלך משבר (כגון מלחמה או קורונה) הפיקוח לעיתים מקל זמנית את חלק מהדרישות כדי לשחרר מעט את החסם – למשל, באוקטובר 2023 התיר בנק ישראל לבנקים גמישות לדחות תשלומי משכנתא ללווים באיזורים שנפגעו, והשהה זמנית דרישות הון מסוימות, כדי למנוע מחנק אשראי. לאחר חלוף הזעזוע, המגבלות חוזרות לפעול במלואן.

מיפוי השחקנים המרכזיים, המגבלות החלות, הרגישות לריבית והמדדים המעידים על כך

להלן טבלה המסכמת את ארבעת סוגי השחקנים המרכזיים בשוק הדיור (בנקים, יזמים/קבלנים, רשויות התכנון, ומשקי הבית הרוכשים), תוך ציון אילו מגבלות או חסמים רלוונטיים לכל אחד, עד כמה כל אחד רגיש לשינויים בריבית, ואילו אינדיקטורים כלכליים מראים זאת בפועל:

טבלה 1 - מיפוי שחקנים, מגבלות ורגישות לריבית

שחקן	מגבלות רגולטוריות\חסמים עיקריים	רגישות לריבית	אינדיקטורים כלכליים (דוגמאות)
בנקים (מלווים)	- דרישות הלימות הון גבוהות (רובד 1 ~10%-11% לפחות, דרישות הון כולל ~14%); הגבלות על מינוף ומינוף יתר - מגבלות על משכנתאות שעליהם לאכוף (LTV מקסימלי, יחס החזר מקסימלי, משך הלוואה וכו') - פיקוח על ריכוזיות תיק האשראי (חשיפה לענף מסוים, לווה יחיד); דרישות נזילות ויציבות פיננסית	בינונית - מושפעים מריבית בשני כיוונים: ריבית גבוהה מגדילה את מרווחי האשראי והרווחיות לטווח קצר, אך מפחיתה את הביקוש להלוואות ועלולה להוביל לעלייה בהפסדי האשראי (יותר לוויים יתקשו לשלם). ריבית נמוכה עושה ההפך. באופן כללי, הבנקים יכולים לרוב להעביר את שינויי הריבית ללווה (צמודי פריים וכד'), לכן הרגישות שלהם ישירה פחות משאר השחקנים, אך שינוי בריבית משפיע על איכות התיק והסיכון.	- צמיחת האשראי הבנקאי לציבור האשראי לדיור הוביל את הצמיחה למרות הריבית - הפרשות להפסדי אשראי בענף הבנייה עלו ל-2.4% מהתיק בסוף 2023 (מגמת עלייה מסיכון ענפי) - יחסי הון: יחס הון עצמי רובד 1 ~11.5% במערכת הבנקאית (מעל המינימום, מעיד על שמרנות) - איכות תיק: שיעור חוב בפיגור נמוך (יציב סביב 1% ומטה במשכנתאות) גם לאחר העלאת הריבית - בין היתר בזכות מגבלות שמונעות לקוחות בסיכון גבוה מאוד.
יזמים וקבלנים (לוויים עסקיים בענף הבנייה)	- הון עצמי נדרש - הבנקים דורשים שהיזם ישקיע הון עצמי בפרויקט (לרוב 20%-30% מעלות) לפני מתן מימון - מכירות מוקדמות - תנאי ללווי בנקאי ש-10% מסוים מהדירות ימכרו מראש (Pre-sale), מה שמגביל פתיחת פרויקטים בעת ביקוש נמוך	גבוהה מאוד - ריבית גבוהה מקפיצה את עלות המימון של הפרויקט (ההלוואות שהחברה לוקחת לבנייה), פוגעת בתזרים המזומנים ובשולי הרווח. במקביל, ריבית גבוהה מרתיעה קונים ומאיטה מכירת דירות, מה שמחריף את הלחץ התזרימי על היזם. לכן היזמים	- מלאי דירות בלתי מכורות - הגיע ל-61 אלף באוקטובר 2023 (שיא), לאחר ירידה בביקוש - מכירת דירות חדשות - ירידה של כ-31% בשנת 2023 לעומת 2022; במחצית השנייה של 2023 - כמעט קיפאון בשל המלחמה, ואחריה התאוששות עם מבצעי קבלנים

· אשראי בנקאי לענף – גידול של 66% בליווי פרויקטי בנייה ב-2023 (כדי לגשר על הפער בין בנייה למכירות); במחצית 2024 הואטה הצמיחה בענף לכ-2% בלבד · התחלות בנייה – לאחר שיא ב-2021/22, נרשמה ירידה חדה ב-2023–24 (השקעה בבנייה למגורים במחצית 2024 ירדה בעשרות אחוזים לעומת טרום 2022).	רגישים לריבית גם דרך צד ההוצאות וגם דרך צד ההכנסות. עלייה בריבית מובילה לעיכוב או דחייה של פרויקטים חדשים ולמתח תזרימי בפרויקטים קיימים, ואילו ירידת ריבית מפיחה רוח חיים בשוק – מוזילה מימון ומגדילה ביקוש לרכישת דירות.	· חוק המכר – מחייב ערבות בנקאית לכספי רוכשים, ולכן בפועל כמעט כל הפרויקטים חייבים ליווי בנקאי (לא ניתן למכור ללא ערבויות), מה שמכניס את הבנק כגורם מפקח · רגולציות בענף הבנייה (תקני בנייה, דרישות בטיחות, ולעיתים הגבלות ממשלתיות נקודתיות כמו הגבלת מחיר בתוכניות דיור מוזל)	
· היצע תכנוני מול ביקוש – בשנים של ביקוש גבוה (2018–2021) התעצמו הטענות על עיכובי תכנון; הממשלה הציבה יעד של מעל 100 אלף יח"ד מאושרות בשנה. · זמני אישור – מדדים רשמיים מצביעים על 4–6 שנים בממוצע מרעיון לפרויקט ועד התחלת בנייה (כולל תכנון סטטוטורי והיתרים). עיכובים אלה קבועים יחסית, אך בעיתות משבר חלק מההליכים הואצו (לדוגמה, ב-2022 הוקמו ועדות מיוחדות לדיור בהישג יד). · התחלות בנייה – נתון שמשקף גם את תפקוד מערכת התכנון: עלייה בהתחלות מעידה שיש מלאי תוכניות זמין. למשל, השיא ב-2021 (כ-70 אלף התחלות) התאפשר הודות לתכנון מואץ בשנים קודמות; הירידה ל-55 אלף התחלות ב-2023 נבעה הן מהריבית והן מהגעה לתקרה תכנונית במספר אזורים.	נמוכה (ישירה) – גופי התכנון פועלים במסגרת חוקית ואדמיניסטרטיבית שאינה מושפעת ישירות מרמת הריבית במשק. ועדות התכנון מקדמות תוכניות לפי נהלים, ללא קשר לעלות המימון. הריבית משפיעה בעקיפין: בסביבת ריבית גבוהה ושפל בביקוש, יזמים מגישים פחות תוכניות חדשות, וקיים פחות לחץ על מוסדות התכנון – אך עבודתן הבסיסית לא משתנה. לעומת זאת, בריבית נמוכה ובום בנייה, יש שפע בקשות והלחץ על המערכת גדל, אך עדיין זמני האישור תלויים בעיקר בהליכי ביורוקרטיה וכוח אדם ולא בריבית.	· תהליכי אישור ממושכים – תכנון בניין חדש מצריך אישור ועדה מקומית, לעיתים ועדה מחוזית, והיתרי בנייה; שלבים ביורוקרטיים שלעיתים נמשכים שנים. · הגבלות תכנוניות – מגבלות על צפיפות, גובה, ייעודי קרקע וכו' במסגרת תוכניות מתאר; לעיתים שינוי ייעוד מקרקע חקלאית לבנייה לוקח זמן רב. · שיווק קרקעות מדינה – קצב והיצע הקרקעות שמשווקות ע"י רמ"י (רשות מקרקעי ישראל) נתון למדיניות ממשלתית ותקציבית; אם השיווק איטי, ליזמים פחות הזדמנויות לבנות. · תקנים ורגולציות בנייה – דרישות טכניות (מ"ד, תקני רעידות אדמה, נגישות וכד') שעלויות להעלות עלויות ולעכב פרויקטים. · תקן 21 – צריכה להיות רווחיות מינימלית בהתאם להחלטת השמאי הממשלתי. אם זאת, הבנקים מסתכלים על דו"ח 0	גופי התכנון (מוסדות התכנון והרגולציה הממשלתית בתחום הבנייה)

		ולא בהכרח על תקן 21. הבנק נותן הלוואה ע"ס איכות המלווה, ולא בהכרח ע"ב הרגולציה.	
משקי הבית (הציבור רוכש הדיור)	מגבלת LTV – חייבים לפחות 25% הון עצמי לדירה ראשונה (ובעסקאות מסוימות אף יותר); צעירים ללא הון עצמי מתקשים להיכנס לשוק. מגבלת החזר חודשי – ההחזר לא יכול לעבור 50% מההכנסה הפנויה, וגם הבנק בודק הכנסה מינימלית וציבה (מקום עבודה, ותק). הגבלת תקופת הלוואה – לא יותר מ-30 שנה למשכנתא, כך שלא ניתן "למתוח" הלוואה מעבר לכך כדי להקטין החזר חודשי. חובת ריבית קבועה חלקית בדיקות אשראי ודירוג – לפחות שליש מהמשכנתא בריבית קבועה, מה שמגן אך לא מאפשר ליהנות במלואם מפריים נמוך. חייבים היסטוריית אשראי תקינה; עבר של פיגורים עלול לחסום קבלת משכנתא.	גבוהה מאוד – עבור משק בית ממוצע, החלטת לקיחת משכנתא וקניית דירה תלויה מאוד בריבית: ריבית נמוכה מורידה את ההחזר החודשי ומגדילה את סכום ההלוואה שהוא יכול לקבל במסגרת הכנסתו, מה שמאפשר לרוכש נכס יקר יותר או להיכנס לשוק בכלל. ריבית גבוהה עושה להפך – מקטינה את סכום המשכנתא המאושר ומגדילה את נטל התשלום החודשי, לעיתים לרמה בלתי-אפשרית. כתוצאה, כאשר הריבית עולה בחדות, הרבה משפחות נדחקות מחוץ לשוק (או נאלצות לחפש דירות זולות בהרבה), וכשהריבית יורדת – אותן משפחות שבות ומתעניינות ברכישה. אפילו משקי בית בעלי דירה מושפעים: בעלי משכנתא בריבית משתנה יראו עלייה/ירידה בהחזר בהתאם לשינוי הריבית, מה שישפיע על הכנסתם הפנויה. בנוסף, ריבית נמוכה מאלצת את הציבור לחפש תשואה בהשקעות נדל"ן (כי הפיקדונות לא מניבים), בעוד שריבית גבוהה גורמת לחיסכון בבנק להיות אטרקטיבי יותר מאשר להתאמץ ולקנות נכס מניב. לכן הריבית מכתובה במידה רבה את כדאיות רכישת הדיור	ביצועי משכנתאות חדשות – מדד מרכזי לביקוש: בשנת 2021-2022 הגיעו לשיא (~10 מיליארד ש"ח בחודש בשיא), אך ב-2023 צנחו לכ-4-5 מיליארד בחודש בתקופות השיא של הריבית, ואז שוב עלו ליותר מ-8 מיליארד ש"ח באמצע 2024 כאשר הציפיות לריבית ירדו. שיעור מינוף לווים – יחס מימון ממוצע ~53% מערך הנכס (הלווים מביאים בממוצע כ-47% הון עצמי); יחס החזר ממוצע ~30% מההכנסה הנתונים מראים שמרבית הלווים עומדים בדרישות (ממחישים אחריות בנקאית), אך כ-24% מההלוואות ניתנות ברמות מינוף או החזר גבוהות (קרובות לסף המותר) – סימן שמשקי בית רבים "מותחים את הגבול" כדי לרכוש נכס. מחירי הדיור ביחס להכנסה – אינדיקטור מאקרו: יחס מחיר דירה ממוצעת להכנסה שנתית חציונית הגיע לכ-148 (פי12+ מהכנסה שנתית) בשיא 2022, וירד מעט ב-2023 עקב ירידת מחירים קלה. יחס גבוה מעיד על קושי נגישות גובר, במיוחד כשהריבית גם עולה. (נתון זה משוער על בסיס דוחות הלמ"ס ומגמות שהוזכרו, להמחשה). אחוז בעלי דירה מול שוכרים – ריבית גבוהה בדרך כלל מקשה על שוכרים להפוך לבעלי דירה (דורש הון עצמי גבוה ומימון יקר), ולכן בתקופות כאלה שיעור משקי הבית ששוכרים נשאר גבוה.



· תמסורת הריבית – עד כמה השינויים בריבית של בנק ישראל מתגלגלים לריבית שהציבור מקבל או משלם. לדוגמה, אם בנק ישראל מעלה את הריבית, האם הבנקים מייד מעלים את הריבית על פיקדונות לציבור? בישראל, התמסורת על פיקדונות נמוכה יחסית למשקי בית – הציבור מקבל חלק קטן מהעלייה בריבית. לעומת זאת, במגזר העסקי התמסורת גבוהה יותר.	ואת היכולת הפיננסית לעשות זאת.		
--	-----------------------------------	--	--



רשימת מקורות

- בנק ישראל. (יוני 2023). דוח היציבות הפיננסית למחצית הראשונה של שנת 2023.
- בנק ישראל. (דצמבר 2023). דוח היציבות הפיננסית למחצית השנייה של שנת 2023.
- בנק ישראל. (יולי 2024). דוח היציבות הפיננסית למחצית הראשונה של שנת 2024.
- בנק ישראל. (דצמבר 2024). דוח היציבות הפיננסית למחצית השנייה של שנת 2024 (גרסה מעודכנת).
- המועצה הלאומית לכלכלה. (אפריל 2025). כשל תחרותי בתחום הדיור: קשיחות מחירי הדיור והשפעת המערכת הבנקאית. משרד ראש הממשלה.
- חורש, ה'. (מאי 2025). האם הבנקים באמת אחראים לעלייה במחירי הדירות, ומה צריך לעשות כדי שהם ירדו סופסוף? TheMarker. <https://www.themarker.com/realestate/2025-05-14/ty-article/.premium/00000196-ced1-db37-addf-eef54a620000>
- פרץ, ס'. (מאי 2025). הממשלה רוצה לחקור את הסיבות לעליית מחירי הדירות. כדאי שהיא תסתכל במראה. TheMarker. <https://www.themarker.com/news/politics/2025-05-18/ty-article/.highlight/00000196-de88-d0ca-a9fe-fe9e20ad0000>
- מירובסקי, א'. (יוני 2025). מי אחראי לכך שמחירי הדירות החדשות לא יורדים. גלובס. <https://www.globes.co.il/news/article.aspx?did=1001511467>