



# ההוראה החדשה של בנק ישראל הכניסה את השוק לסחרור

## היזמים חושבים קדימה

אז בנק ישראל בגישה פטרנליסטית אמר לציבור — אני יודע מה טוב בשבילכם, אתם מוגבלים לשליש. בפועל, במשך עשור הריבית רק ירדה — ורוכשים שילמו בממוצע ריבית גבוהה יותר ב־1%, הפסד שנאמד ב־200 אלף שקל למשכנתא של מיליון שקל ל־25 שנה. בסוף, אחרי עשור, בנק ישראל שינה כיוון, הקל את המגבלה — ומה קרה? הריבית התחילה לעלות, והציבור שוב ספג הפסדים. זיגזג שעלה לכולנו ביוקר. ועכשיו? שוב חוזר הניגון. אז מי מרוויח מכל זה? בדרך כלל, כשבנק ישראל מתערב, נראה שהתוצאה דומה: רווחים לבנקים — והוצאה גבוהה יותר לציבור.

## ירידת מחירים בשוק יד 2

בשנים האחרונות אימצו רבים ממשפרי הדירור אסטר-טגיה שנראתה הגיונית בזמנו: לרכוש דירה חדשה לפני שמכרו את הדירה הקיימת. בשוק של ריביות אפסיות ועלויות מחירים מתמידות, המהלך הזה היה כמעט מתבקש — לקנות עכשיו, למכור מאוחר יותר, ולהרוויח מהפער. הצינון? פשוט: להאזין את הרכישה, לעכב את המכירה, וליהנות מהשבחה טבעית של הנכס עם הזמן. כל עוד הכסף היה זול — זה עבד.

אבל השוק של 2025 מספר סיפור אחר לגמרי. כיום, בעידן של ריבית גבוהה ושוק מצונן, אותו הימור הופך למסוכן. גם מי שעדיין מאמין שמחירי הדירות ימשיכו לעלות, ומחזיק בדירתו הישנה שנה או שנתיים בתקווה לרווח נוסף — עלול לגלות שהתהליך הזה מסתיים בהפסד. הנתונים לא משאירים מקום לספק: בשלוש השנים האחרונות כמות העסקאות בדירות יד שניה צנחה בכמעט 50%. פחות עסקאות — משמעותן שוק מרדש, קונים מהססים, ומוכרים לחוצים — בדיוק המתכון לירידת מחירים.

גם בתוך שוק היד השניה יש הבדלים. הדירות שנמכרות במהירות יחסית הן אלה שנבנו בעשורים האחרונים, וכוללות את מה שהפך לסטנדרט: ממ"ד, מרפסת, מחסן, חניה, מיזוג — כל מה שקונה מצפה למצוא גם בדירה חדשה.

לעומת זאת, דירות ישנות, לא משופצות, או כאלה שחסרות מרכיבים בסיסיים — יתקשו מאוד להימכר במחיר מלא. לעיתים קרובות, בעליהן ייאלצו לבצע ויתור משמעותי במחיר כדי לסגור עסקה.

המשמעות בפועל: מוכר דירת יד שניה ב־2025 צריך להיערך לזמן המתנה ממושך יותר משהיה רגיל אליו בתחילת העשור. ויש מצבים שבהם — בלי ירידה במחיר — פשוט לא תהיה עסקה.

מי שמעכב מכירה עלול להיתקל גם בבעיה אחרת: דרישות מיסוי לא צפויות. חוסר תכנון נכון של לוחות הזמנים בין הרכישה למכירה עלול לגרום לאובדן פטורים או תשלומי מס מיותר.

אף אחד לא יכול לחזות לאן ילכו מחירי הדירות, בדיוק כפי שלא ניתן לדעת מתי תסתיים ירידה בבורסה. תמיד יהיו אלה שימתינו לירידות נוספות — ולעיתים יגלו שהפסידו את ההזדמנות. מנגד, יתכן שהירידות עוד לפנינו. אבל דבר אחד כבר ברור: שוק הדירות הנוכחי הוא שוק של הזדמנויות — למי שיוצק לזהות אותן.

הבנקים והיזמים, נזכיר, נמצאים בצד אחד של המתרס. שניהם רוצים שוק יציב ומחירים גבוהים. ולכן השאלה הגדולה היא: מה המהלך הבא? רעיון שכבר מרחף בחלל האוויר: במקום שהבנק יתן הלוואות בלון, הרוכש יקח משכנתא רגילה — כבר מהיום הראשון — והיום יהיה זה שישלם את ההחזורים בתקופת הביניים. כמובן שהיום לא פתח גמ"ח, אלא ייקר את מחיר הדירה ומתוך סכום זה יממן את ההחזורים בתקופת הבניה, בדיוק כמו שהם עושים כיום עם הלוואות הבלון. יום אחר סיפר על שיטה יצירתית אחרת: מכירה לשותפים. "על כל דירה שאני מוכר למשך בית יחיד — אני מוכר שתי דירות לשלושה שותפים", אמר. "כל אחד מהם רוכש שליש דירה. יש לא מעט אנשים שאין להם הון עצמי מלא, אבל כן יש להם 350 אלף שקל. זה מאפשר לי להמשיך למכור דירות".



והיזמים? — לא צפויים להפסיק לנסות לעקוף את המגבלות. מבצעים ימשיכו לצוץ — בשמות חדשים.

## התועלת בהתערבות בנק ישראל

כאן המקום לשאול ולתהות: האם ההתערבות של בנק ישראל באמת מגינה על הרוכשים — או שמדובר במהלך פטרנליסטי נוסף שמסתיים בזנק?

נזכיר: לפני כעשור התערב בנק ישראל בשוק המשכנתאות כדי "להגן על ציבור רוכשי הדירות" והגביל את מסלולי המשכנתאות בריבית משתנה בשליש מסך המשכנתא. למזה? כי מסלול בריבית משתנה הוא מסלול מסוכן אם הריבית עולה.

מסלול קבוע הוא מצד אחד יקר יותר אבל מצד שני בטוח יותר, כי הוא הרי לא יזוז בעתיד. מסלול בריבית משתנה הוא זול, אבל הוא יכול לעלות אם הריבית תעלה.

הוראה חדשה של המפקח על הבנקים בענין הלוואות בלון במבצעי קבלנים, גרמה לרעידת אדמה בשוק הנדל"ן. לפי ההנחיה, כל פרויקט שבו לפחות 25% מהדירות נמכרות בתשלומים דחויים, או כאשר נדחים למעלה מ־40% ממחיר הדירה — יסוג כפרויקט בסיכון גבוה. במצב כזה, הבנק יחייב את היום ברויטק הון עצמי גבוה יותר וישית עליו ריבית גבוהה יותר. בנוסף, היקף הלוואות הבלון שהבנקים יוכלו להעמיד — יוגבל לעד 10% בלבד מכלל האשראי.

קודם כל תזכורת: מבצעי "10:90" החלו לפרוח לאחר עליית הריבית, כשקונים החלו להתרחק ממשדרי המכירות. ההצעות הנדיבות של תשלום של 10% בלבד היום והיתרה בסמוך למסירה — החזירו את הקונים. היזמים שמרו על מחירים גבוהים, והרוכשים הרגישו שמצאו דרך לחכות לימים של ריבית נמוכה יותר.

אבל עכשיו בנק ישראל החליט שהמסיבה נגמרה. לטענת המפקח, מדובר בסיכון כפול: מצד הרוכש — הוא משלם הון עצמי מינימלי, לוקח משכנתא דחורה, ואינו יודע אם יוכל לעמוד בהחזורים בעוד כמה שנים. לעיתים זו בכלל רכישה ספקולטיבית — במטרה למכור רגע לפני קבלת המפתח.

מצד היום — הוא נדרש לממן את הבניה, כשהתשלומים נדחים, והאשראי הבנקאי שלו הולך ומתנפח. דו"ח היציבות הפיננסית של בנק ישראל למחצית השניה של 2024 התריע על כך בפירושו: האשראי לענף הנדל"ן כמעט הוכפל מאז 2022.

מפגשים שנערכו בין הבנקים למפקח, כולל שיחות עם דני תחיאשוילי, לא הביאו לשינוי. והבנקים המשיכו לאשר מבצעים כרגיל.

ברצמבר האחרון, חודש שבו הורומו עסקאות רבות כדי להקדים את העלאת המע"מ, הלוואות הבלון הגיעו לשיא של 23% מכלל המשכנתאות. גם בינואר ובפברואר 2025 המספר נותר גבוה — כ־16%. זה היה אות ברור: השוק לא ממתין להנחיות — אלא לביצוע בפועל. השבוע זה קרה.

מה המשמעות בפועל? הבנק לא יכול להלוות יותר מ־10% מכלל האשראי כהלוואות בלון ליזמים, וזה אומר שהיום יצטרך לרתק יותר הון ועלות המימון שלו תעלה. התוצאה: לא ישתלם לו לקחת הלוואות בלון והוא לא יוכל למכור דירות.

לפי הערכות בשוק, הצעדים הללו עשויים להשפיע על חלק מהחברות, אולם הן לא ישפיעו על התנהלותן של מרבית החברות, הפועלות באופן אחראי. השינוי המהותי בשוק הוא עבור קבלנים שהסתמכו על מכירות של אחוז גבוה מהפרויקטים בשיטת 20%-80%.

פרויקטים שבהם אחוז גבוה מהפרויקט משווק בצורה כזו, נמצאים בעיקר בפריפריה, וקבלנים שהסתמכו על המבצעים האלה בשביל למשוך רוכשים להשקעה, ייאלצו עכשיו למצוא דרכי שיווק נוספות, סבורים גורמים בשוק.

הבנקים והיזמים, נזכיר, נמצאים בצד אחד של המתרס. שניהם רוצים שוק יציב ומחירים גבוהים. ולכן השאלה הגדולה היא: מה המהלך הבא