

חומר רקע למפגש מאי 2026

"ההצעה לסבסוד משכנתאות על רקע מצבו של שוק הדיור בישראל"

שוק הדיור בישראל נמצא בשנים האחרונות בסביבה מאתגרת, המאופיינת בעלייה בסביבת הריבית, האטה בפעילות ועלייה באי ודאות המאקרו כלכלית והביטחוני. על רקע זה, עלתה לאחרונה הצעה לסבסוד משכנתאות קיימות, במטרה להקל על נטל משקי הבית. ההצעה לסבסוד משכנתאות קיימות מבקשת להתמודד עם העלייה בהחזרי המשכנתאות שנרשמה בעקבות העלייה בסביבת הריבית מאז 2022. ההצעה כוללת מתן סבסוד כספי ללווים קיימים, כאשר גובה הסבסוד נקבע כפונקציה של העלייה הריאלית בהחזר החודשי ושל מאפייני הנכס במועד הרכישה, בעלות כוללת מוערכת של כ-3 מיליארד ש"ח.

לפי פרטי ההצעה כפי שפורסמו, מדובר במנגנון סבסוד ממוקד ללווים בעלי דירה יחידה שנטלו משכנתא לפני 2022, אשר נועד לפצות על העלייה בהחזר החודשי בעקבות עליית הריבית. הסבסוד צפוי להגיע עד לכ-75% מהעלייה הריאלית בהחזר, ולהינתן כמענק חודשי ישיר מהמדינה.

ההצעה אינה מתמקדת בלווים חדשים או בתנאי השוק הנוכחיים, אלא בלווים קיימים, ובעיקר בכאלה שנחשפו לשינויים בריבית במסלולים משתנים. בכך, היא אינה משנה את תנאי האשראי בשוק, אלא מתקנת בדיעבד תוצאה של החלטות מימון עבר. בפועל, ההצעה מיטיבה בעיקר עם לווים שבחרו במסלולים בריבית משתנה. כלומר, לווים שנטלו על עצמם חשיפה גבוהה יותר לסיכון ריבית. לעומת זאת, לווים שבחרו במסלולים בריבית קבועה (ושילמו "פרמיית ביטוח") או כאלה שמיחזרו את המשכנתא אינם נהנים מהסבסוד. אחד הנימוקים המרכזיים להצעה הוא הרצון "להחזיר" לציבור חלק מהרווחים הגבוהים של הבנקים.

מבחינה כלכלית, ניתן לפרק את ההצעה לשלושה רכיבים מרכזיים:

- (1) העברת משאבים בין שחקנים במשק
ההצעה מגלמת העברה של משאבים מהמערכת הבנקאית (דרך מיסוי) ללווים קיימים. בפועל, מדובר בהעברת הכנסה ממגזר פיננסי, שחלק מרווחיותו נתפס כ"עודפת", אל קבוצת לווים ספציפית.
- (2) שינוי בדיעבד של תנאי חוזים פיננסיים
הסבסוד ניתן ללווים קיימים על בסיס חוזים שנחתמו בתנאי שוק שונים. בכך, ההצעה משנה בדיעבד את התמחור של סיכון האשראי ואת חלוקת הסיכון בין לווים למלווים.
- (3) השפעה על מנגנון התמסורת של המדיניות המוניטרית
הריבית נועדה לשקף את עלות ההון ולהשפיע על החלטות צריכה והשקעה. סבסוד משכנתאות מפחית את האפקט של עליית הריבית על לווים קיימים, ובכך מחליש את מנגנון התמסורת של המדיניות המוניטרית, בפרט בצד הביקוש לדיור.

בהיבט רחב יותר, ניתן לראות את ההצעה כחלק ממגמה של התערבויות ממוקדות בצד הביקוש, בדומה להטבות מימון מצד יזמים. אולם, בעוד שהטבות היזמים הן מנגנון שוקי (גם אם מעוות), הסבסוד הממשלתי הוא התערבות פיסקלית ישירה, עם השלכות רחבות יותר על הקצאת משאבים.

הדיון הציבורי סביב ההצעה מתמקד בעיקר בצד הביקוש – ובפרט בנטל על לוקחי המשכנתאות. הדיון בפורום מבקש לבחון את ההצעה בהקשר רחב יותר, תוך התייחסות למצבו של ענף הנדל"ן היזמי ולפרקטיקות המימון שהתפתחו בו בשנים האחרונות.

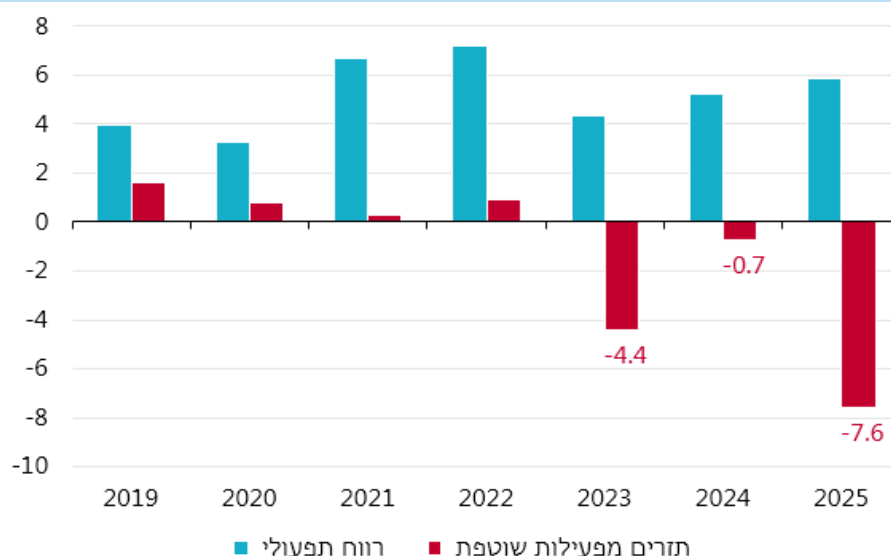
בהקשר זה, ממצאי ניתוח שפורסם על ידי מכון הפניקס לחקר שוק ההון מצביעים על שינוי מהותי בדינמיקה של ענף הנדל"ן היזמי¹. שינוי זה כולל:

- האטה משמעותית בקצב המכירות לצד הצטברות מלאי דירות
- שחיקה בתזרימי המזומנים של החברות, אשר הפכו לשליליים
- ירידה ביכולת הנזילות ועלייה בתלות במקורות מימון חיצוניים
- מעבר ממודל פעילות המבוסס על תקבולים ממכירות למודל הנשען על גיוסי חוב

בפרט, בשנת 2025 נרשם תזרים מזומנים שלילי משמעותי בהיקף של כ- 7.6 מיליארד ש"ח, לצד המשך גידול בהתחייבויות, מה שמעיד על העמקת התלות במימון חיצוני.

תרשים 3. רווח תפעולי ותזרים מזומנים מפעילות שוטפת – נתון מצרפי, חברות הנדל"ן היזמי

2019 – 2025, מיליארדי ש"ח (מבוסס על 35 חברות נדל"ן ציבוריות שלהן נתונים לכל אורך התקופה)



מקור: תמונת מצב בענף הנדל"ן היזמי, מכון הפניקס לחקר שוק ההון, אפריל 2026

¹ להרחבה ראו [בקישור](#)

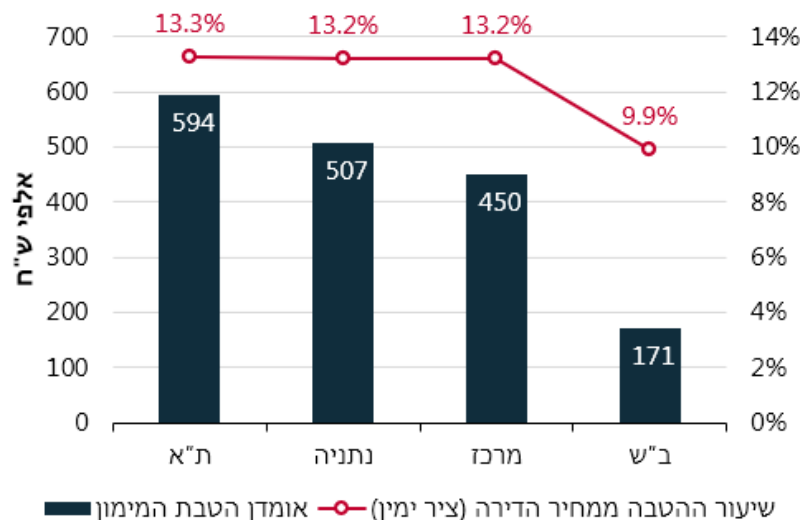
על רקע ההאטה בפעילות, החברות בענף אימצו בהיקף נרחב פרקטיקות של הטבות מימון:

- כ- 40% מהעסקאות בשוק החופשי בשנת 2025 כללו הטבות מימון
- שווי ההטבה נאמד בכ- 12-13% ממחיר הדירה (כ- 380 אלף ש"ח בממוצע)
- ברוב המקרים, ההטבה אינה מגולגלת למחיר גבוה יותר, אלא מתבטאת במחיר אפקטיבי נמוך יותר

מנגנון זה מאפשר לחברות לתמוך בקצב המכירות ולשמר פעילות, אך יוצר פער בין רווחיות חשבונאית וקצב המכירות לבין תזרימי מזומנים בפועל, ומוביל להעמקת התלות במימון.

תרשים 8. שווי הטבת מימון ממוצעת (אלפי ש"ח) ושיעוריה ממחיר הדירה לפי אזור

מבוסס על כ-3.8 אלף עסקאות מוטבות בשנת 2025*



מקור: תמונת מצב בענף הנדל"ן היזמי, מכון הפניקס לחקר שוק ההון, אפריל 2026

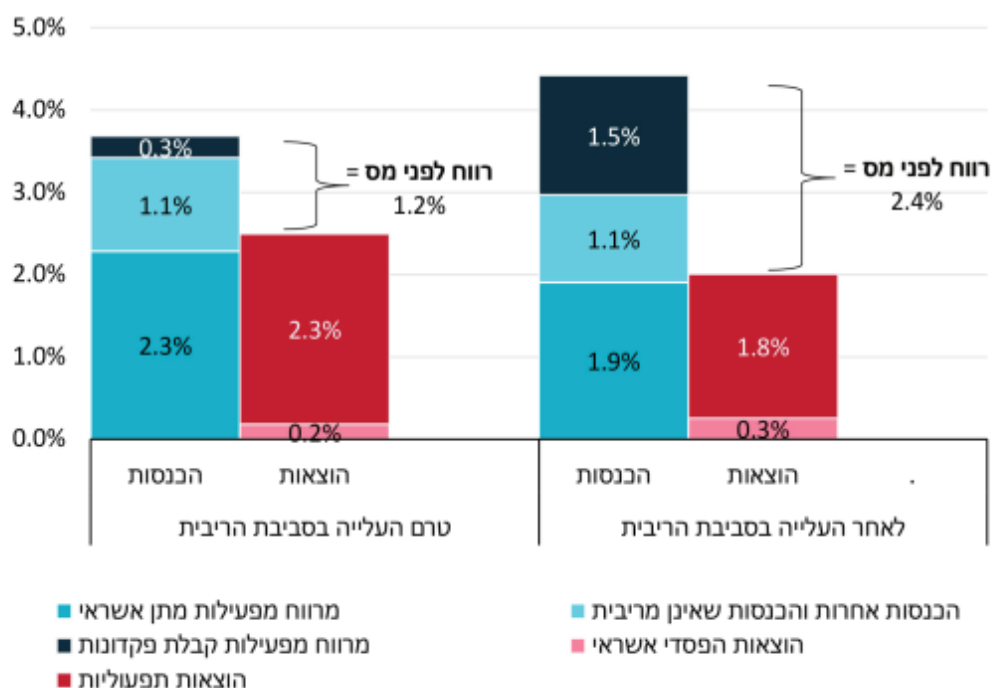
לצד מגמות אלו, ההצעה לסבסוד משכנתאות עולה גם על רקע הרווחיות הגבוהה של המערכת הבנקאית, אשר עמדה במוקד השיח הציבורי בשנים האחרונות. בהקשר זה, ניתוח שפורסם על ידי מכון הפניקס לחקר שוק ההון, ואשר נדון במסגרת מפגש "מדברים מדיניות", מנתח את המגמות ברווחיות הבנקים.¹

מניתוח זה עולה כי העלייה ברווחיות הבנקים מאז 2022 נובעת בעיקר מהתרחבות המרווח מפיקדונות, על רקע "גלגול" חלקי של הריבית על פיקדונות הציבור. מדובר ברווחיות שמקורה בעיקר בגורמים מחזוריים ולא בשיפור ובהתייעלות משמעותית בפעילות הבנקאית.

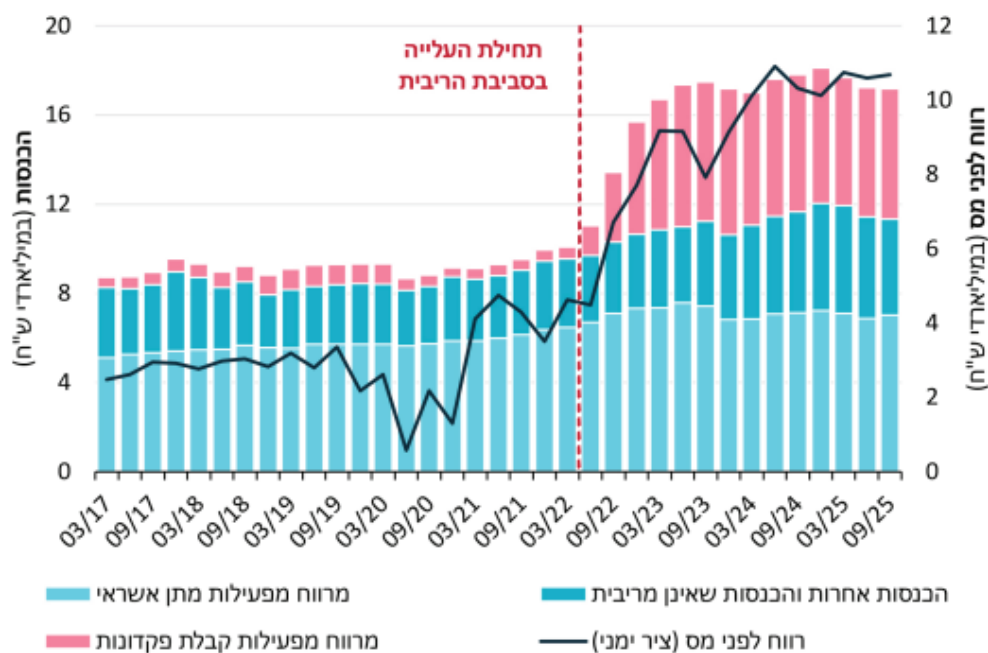
במקביל, השפעת הריבית אינה אחידה בין מגזרי הפעילות: משקי בית ועסקים קטנים ספגו חלק גדול יותר מההתייקרות נטו, בעוד שמגזרים בעלי כוח מיקוח גבוה יותר, כגון עסקים גדולים, הושפעו במידה מתונה יותר. בנוסף, ההשוואה לנותני אשראי חוץ בנקאיים – הפועלים בשוק אשראי ללא פיקדונות - מחדדת את תפקידם של הפיקדונות כמנגנון מרכזי בתמסורת הריבית וברווחיות הבנקאית.

ממצאי הניתוח של מכון הפניקס מצביעים על חשיבות בחינה זהירה של השפעות מדיניות על המערכת הבנקאית, תוך הבנה של מנגנוני התמסורת והשלכותיהם הדיפרנציאליות על לוויים, חוסכים והפעילות הכלכלית במשק.

תרשים 2 רכיבי ההכנסות וההוצאות ביחס ליתרת האשראי הממוצעת (במונחים שנתיים), הממוצע לפני ואחרי השינוי בסביבת הריבית.



תרשים 3 רכיבי ההכנסות המצרפיות של חמשת הבנקים הגדולים והרווח לפני מס, נתון רבעוני, מרץ 2017 – ספטמבר 2025



מקור: ניתוח המגמות ברווחיות המערכת הבנקאית, מכון הפניקס לחקר שוק ההון, דצמבר 2025

עמדת בנק ישראל וההשלכות האפשריות לסבסוד משכנתאות

בנק ישראל מתנגד להצעה באופן נחרץ, ואף מגדיר אותה ככזו ש"חסרת היגיון כלכלי" ובעלת פוטנציאל נזק משמעותי.²

עמדת בנק ישראל נשענת על הטיעונים הבאים:

(1) היעדר צורך כלכלי, אין עדות ללחץ מערכת

בנק ישראל טוען כי הנחת היסוד של ההצעה, לפיה נטל המשכנתאות עלה באופן משמעותי, אינה נתמכת בנתונים:

- במונחי יחס החזר להכנסה (PTI), הנטל אף ירד עבור חלק מהלווים לאחר התאמה לעליית השכר

² לתגובת בנק ישראל, ראו [בקישור](#)

- העלייה בשכר הממוצע הייתה גבוהה מהעלייה בהחזר החודשי
- הצריכה הפרטית של משקי בית עם משכנתאות לא נפגעה באופן מהותי
- שיעורי חדלות הפירעון נמוכים מאוד (כ-0.7%) במונחים היסטוריים

בניתוח שנעשה בשנת 2023 על השינוי ב- PTI עולה כי לאחר שיקלול העלייה בהכנסות של הלווים עולה כי נטל החוב על לזוי המשכנתאות שנטלו משכנתא בשנים שלפני עליית הריבית ירד ולא עלה:

שנת נטילת המשכנתא	PTI	PTI חדש לא מתוקן	PTI חדש (מתוקן)	שינוי בPTI (מתוקן)
2017	25.8	28.8	20.4	-4.9
2018	25.7	29.8	22.1	-3.3
2019	25.9	29.3	22.4	-3
2020	25.9	29.6	24	-1.7
2021	26.1	32.9	27.2	0.3
2022	26.4	29.4	27	1.1

מקור: תגובת בנק ישראל להצעה לסבסד משכנתאות קיימות, נובמבר 2025

(2) עיוותים ואפליה, פגיעה ביעילות הקצאת המשאבים
בנק ישראל מדגיש כי ההצעה יוצרת מספר עיוותים:

- אפליה בין לווים קיימים ללווים חדשים
- אפליה בין לווים שבחרו למחזור משכנתא לבין כאלה שלא
- אפליה בין לווים לבין שוכרי דירות
- אפליה בין סוגי אשראי (משכנתאות מול אשראי צרכני, שם דווקא ניכרים סימני לחץ מסוימים)

(3) סיכון מוסדי

בנק ישראל טוען כי ההצעה יוצרת סיכון מוסדי ומאקרו-פיננסי:

- ההצעה כוללת התערבות רטרואקטיבית בחוזים
- מימון דרך מיסוי בנקים נתפס ככפיית סבסוד בדיעבד
- עלול לפגוע באמון בשוק הפיננסי ובסביבה העסקית
- חורג מסטנדרטים במדינות מפותחות

מכאן, לפי בנק ישראל, אין הצדקה כלכלית להתערבות מסוג זה.

ההצעה לסבסוד משכנתאות משתלבת באופן טבעי בשיח הציבורי, המתמקד בנטל על משקי הבית על רקע עליית הריבית. עם זאת, בחינה רחבה יותר של הנתונים מצביעה על תמונה מורכבת יותר.

מצד אחד, אין ספק כי סביבת הריבית הגבוהה הגדילה את הוצאות המימון של משקי הבית. מצד שני, הנתונים מצביעים על כך שמשקי הבית הפגינו עד כה עמידות יחסית, כפי שבא לידי ביטוי ברמות נמוכות של חדלות פירעון ובהמשך פעילות צרכנית. במקביל, הניתוח מצביע על כך שמוקד הלחצים הפיננסיים במשק מתרכז כיום בצד העסקי, ובפרט בענף הנדל"ן היזמי, המאופיין בשחיקה בתזרימי המזומנים ועלייה בתלות במימון.

סבסוד משכנתאות עשוי לשפר את התזרים של משקי הבית בטווח הקצר, ובכך להגביר את הביקוש לדירות. בסביבה שבה כבר קיימים מנגנוני הטבות מימון בהיקף משמעותי, אשר נועדו לתמוך בביקוש לדירות, קיים סיכון כי הסבסוד יתבטא גם בעלייה במחירי הדירות, תוך שהוא פועל במקביל להטבות אלו.

מעבר לכך, סבסוד משכנתאות עשוי ליצור עיוותים בהקצאת המשאבים, בכך שהוא מיטיב בעיקר עם לווים קיימים ועם משקי בית בעלי נגישות לאשראי, ולא בהכרח עם אוכלוסיות מוגבלות יותר בגישה לשוק הדיור. בנוסף, התערבות מסוג זה עלולה לטשטש את פונקציית המטרה הכלכלית הנגזרת מסביבת הריבית, אשר נועדה לשקף את עלות ההון בסביבת מאקרו נתונה ובמקום מסוימים למתן ביקושים.

בהיבט רחב יותר, קיים סיכון כי סבסוד יפחית את התמריץ להתאמות נדרשות במבנה המימון של הענף, ובכך יתרום לשימור הדינמיקה הקיימת בשוק. במובן זה, ההתערבות עשויה להקל בטווח הקצר על משקי בית ועל ענף הנדל"ן היזמי, אך במחיר של פגיעה ביעילות הכלכלית ובהעמקת חוסר האיזון בשוק לאורך זמן.

שאלות לדיון

1. האם קיים כיום כשל שוק במשק הישראלי, או בשוק הדיר, המצדיק התערבות ממשלתית מסוג סבסוד משכנתאות?
2. ככל שקיים כשל שוק הנובע מפערי כוח מיקוח של משקי הבית מול הבנקים (למשל בריבית על פיקדונות), האם סבסוד משכנתאות – המתמקד בתת קבוצה של לוויים – מהווה מענה מתאים לכלל הציבור?
3. האם סבסוד משכנתאות הוא כלי מדיניות ממוקד ויעיל שמטפל במוקדי הלחץ המרכזיים בשוק הדיר, או שמדובר בהתערבות שאינה ממוקדת?
4. עד כמה עמידות משקי הבית, כפי שמשתקפת בנתונים (חדלות פירעון נמוכה וצריכה יציבה), מצדיקה או שוללת התערבות מסוג זה?
5. האם סבסוד משכנתאות צפוי לשנות את היקף הביקוש הכולל לדירות, או בעיקר את תנאי המימון של ביקוש קיים?
6. באיזו מידה סבסוד משכנתאות צפוי להתגלגל למחירי הדירות, במיוחד בסביבה שבה כבר קיימות הטבות מימון משמעותיות?
7. כיצד יש להתייחס לאינטראקציה בין סבסוד משכנתאות לבין מנגנוני הטבות המימון שכבר פועלים בשוק?
8. כיצד סבסוד משכנתאות משפיע על פונקציית המטרה הכלכלית של סביבת הריבית, ועל תפקידה בוויסות הביקוש?
9. האם ההתערבות עשויה לדחות התאמות נדרשות במבנה המימון של הענף?
10. האם קיימים כלים חלופיים או משלימים, שעשויים להיות אפקטיביים יותר בהתמודדות עם האתגרים בשוק הדיר?