

## סקירת ענף הנדל"ן למגורים בישראל דצמבר 2022

### תקציר:

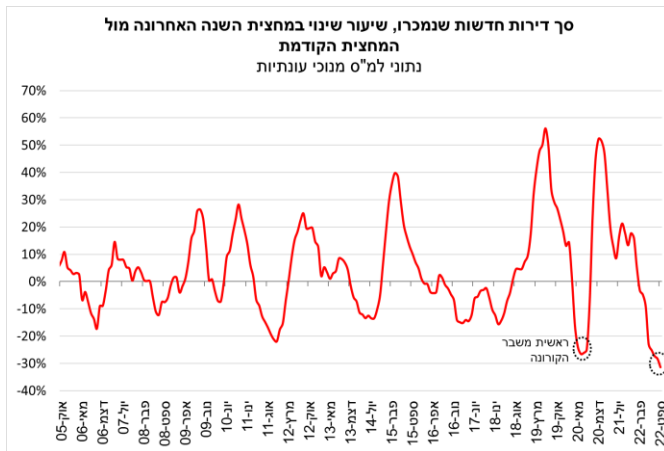
- מחירי הדירות עלו בשנה האחרונה בכ-20%, שיא של כ-12 שנים. הזינוק במחירים משקף להערכתנו השפעה בפיגור של הביקוש החזק בשוק עד ראשית 2022, וייתכן גם השפעה זמנית של התיקון לחוק המכר שנכנס לתוקף ביולי 2022 (צמצום ההצמדה של מחירי דירות חדשות למדד תשומות הבנייה).
- בחודשים האחרונים חלה ירידה תלולה בקצב מכירת הדירות במשק. זאת, בראש ובראשונה כתוצאה מהעלייה המהירה שנרשמה לאחרונה הן במחירי הדירות (ביחס להכנסות משקי הבית) והן בשיעורי הריבית על המשכנתא, אשר דוחקים יחד יותר ויותר רוכשי דירות פוטנציאליים מהשוק. גם להגרלות "מחיר מטרה" ישנה השפעה מצננת על הביקוש "בשוק החופשי", כמו גם להעלאת מס הרכישה על משקיעים.
- מנגד, היצע הדירות החדשות גדל באופן משמעותי. היקף התחלות הבנייה הגיע בשנה האחרונה לכ-73 אלף דירות, שיא של כ-28 שנים, והוא צפוי להוסיף ולעלות ברבעים הקרובים לכ-80 אלף דירות בשנה, רמה גבוהה משמעותית מהדרוש למילוי צרכי הדיור השנתיים השוטפים (60 אלף דירות). זאת, ברקע היקף גבוה מאוד של עסקאות לשיווק קרקעות מדינה למגורים בשנתיים האחרונות, שבחלקן יועדו לתכנית "מחיר מטרה".
- לפי מדידת הלמ"ס, במבט כלל ארצי, מלאי הדירות הלא-מכורות שבידי היזמים גדל באחרונה וצפוי להמשיך לגדול, ברקע הזינוק בהיקף הבנייה החדשה ולאור הירידה בקצב המכירות. העלייה בהיקף המלאי הלא-מכור פוגעת בתזרים המזומנים של היזמים, ובנסיבות של עלייה בהוצאות המימון שלהם, נראה שלאורך זמן חלק מהם יאלצו להוריד מחירים.
- להערכתנו, בתרחיש מרכזי צפויים מחירי הדירות לנוע בשנה הקרובה בטווח שבין התייצבות לירידה בשיעור חד-ספרתי במונחים נומינליים (בממוצע ארצי) ותיתכן ירידת מחירים מתונה גם ב-2024. התנאים התומכים בירידת מחירים נראים מהותיים יותר בגוש דן ובירושלים, לאור מחירי דירות גבוהים מאוד שם (ביחס להכנסות משקי הבית) וגידול בהיצע. בטווח הבינוני הרקע לעודף היצע שיוביל לירידות מחירים מצוי בעיקר במחוז הדרום.
- הקיטון במכירות והירידה במחירי הדירות, אם אכן תתממש, עלולים להגדיל את הסיכון ברמת כלל המערכת בעיקר לגבי יזמים ממונפים מאוד ולגבי מי שביססו את רווחיות מיזמי הבנייה שלהם על הנחות עבודה של המשך עליות מחירים משמעותיות בשוק.

## הביקוש והפעילות

בחודשים האחרונים נמשכה ההאצה בעליית מחירי הדירות וזו הגיעה (נכון לחודשים אוגוסט-ספטמבר 2022) לקצב שנתי של כ-20%, שיא של כ-12 שנים. עליות המחירים המהירות משקפות השפעה בפיגור על המחירים של הגאות החריגה בהיקף רכישת הדירות במשק במהלך 2021 וראשית 2022 (שעליה דווח בהרחבה בסקירתנו הקודמת ממרץ 2022). ייתכן שגם כניסתו לתוקף של תיקון "חוק המכר" (יולי 2022) תרמה לעליית מחירי הדירות בחודשים האחרונים, בדמות ניסיון של יזמים לפצות את עצמם על אובדן ההצמדה המלאה של מחירי הדירות למדד תשומות הבנייה באמצעות העלאת מחירים<sup>1</sup>.

ואולם, ברביעים האחרונים נרשמת ירידה ניכרת בקצב מכירת הדירות, בכל מגזרי הפעילות (דירות

### תרשים 1



חדשות/יד שנייה) ואצל כל סוגי הרוכשים, מגמה שצפויה להשפיע לשלילה על מחירי הדירות בהמשך הדרך. במחצית השנה האחרונה שלגביה התפרסמו נתונים (אפריל 2022-ספטמבר 2022) נרשמה ירידה של כ-31% במספר הדירות החדשות שנמכרו ביחס למחצית השנה הקודמת.

אמנם לאורך השנים היקפי המכירות בשוק ידעו עליות ומורדות לא מועטות, אך עדיין מדובר בירידה חדה במיוחד תוך פרק זמן קצר, התלולה ביותר מאז תחילת המדידות ב-2004 (ראו תרשים 1).

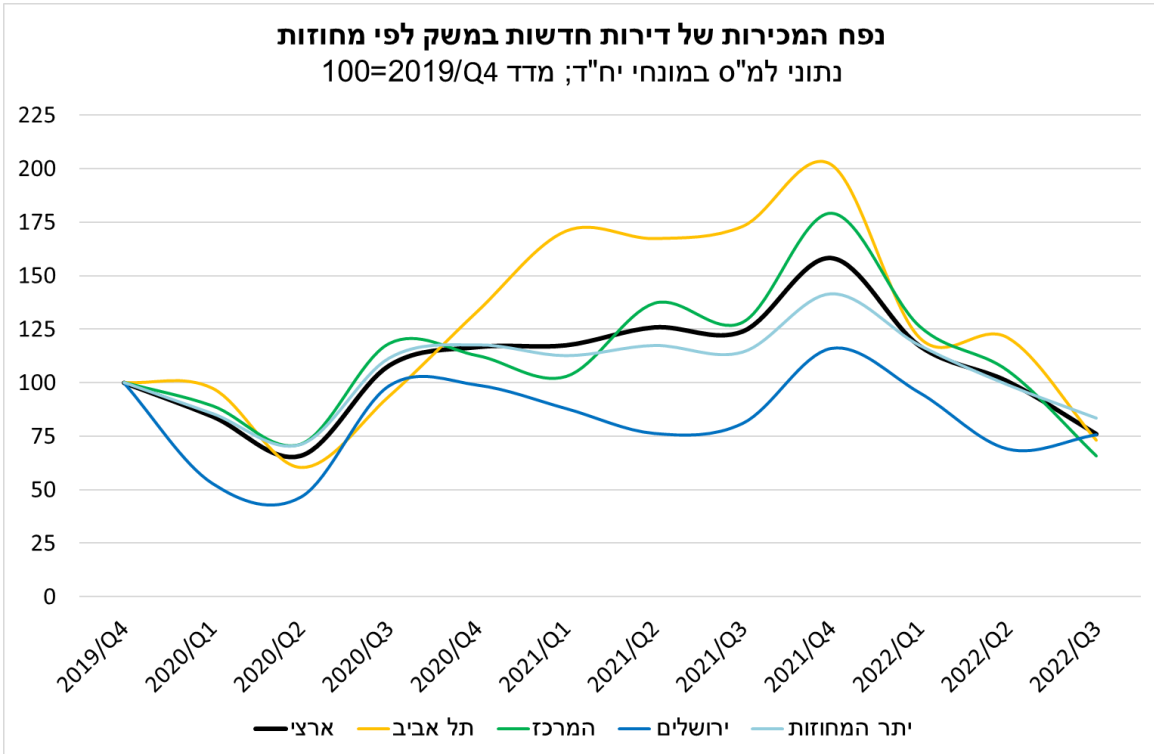
הירידה במכירות מהווה בחלקה "תיקון" לגאות החריגה שנרשמה כאמור בהיקפי העסקאות עד ראשית 2022. כך, כפי שעולה מתרשים 2 בעמוד הבא, במחוזות שבהם נרשמה עלייה חדה במיוחד במהלך 2021 וראשית 2022 בסך המכירות, קרי מחוזות תל אביב והמרכז, חלה ברביעים האחרונים ירידה חדה במיוחד בסך העסקאות; בעוד במחוזות אחרים שבהם הגאות הייתה חזקה פחות, גם ההאטה הנוכחית במכירות מתונה יותר.

קיימים מספר גורמי מאקרו משמעותיים שהופכים את מגמת "התיקון" הנוכחית בביקוש למהירה וחדה יותר יחסית לאפיזודות עבר של האטה במכירות. ראשית, מחירי הדירות הגבוהים מרחיקים מהשוק יותר ויותר רוכשי דירות פוטנציאליים, שהכנסתם אינה מאפשרת להם לעמוד ברמות המחירים הנוכחיות. עפ"י "קרן המטבע הבינלאומית", יחס מחירי הדירות להכנסה הגיע לרמות שיא בסוף 2021, שלא נראו בישראל מאז סוף שנות ה-90' (הקו הכחול בתרשים 3 בעמוד הבא). נראה שבשנה האחרונה הוסיף יחס מחירי הדירות להכנסה לעלות, היות שמחירי הדירות עלו במהירות מראשית 2022, בעוד שאינדיקטורים שונים להכנסתם של משקי הבית (שכר, היקף הנכסים הכספיים של הציבור) עלו לאט יותר בתקופה זו.

בשנים עברו, רוכשי דירות רבים הצליחו לגשר על העלייה המהירה במחירי הדירות ביחס להכנסה בזכות משכנתאות זולות, ברקע סביבת הריבית האפסית ששררה במשך בעשור האחרון. ואולם, מראשית 2022 ניכרת עלייה משמעותית בריביות המשכנתא, בעיקר לאור העלייה המהירה בריבית בנק ישראל (שמייקרת את מסלול הפריים הפופולרי) ועליית התשואות הארוכות (שמשפיעה על הריביות במסלולים האחרים).

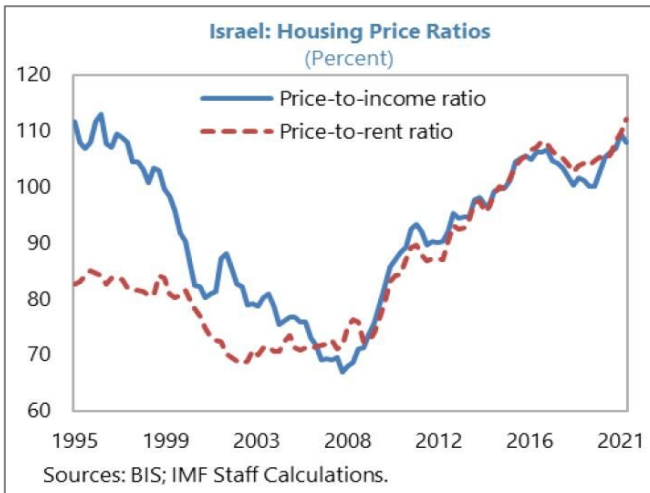
<sup>1</sup> התיקון ל"חוק המכר" הגביל את רף ההצמדה המקסימלי של מחירי הדירות החדשות למדד תשומות הבנייה ל-40% בלבד ממחיר הדירה (לעומת 100% לפני כניסת התיקון לחוק לתוקף).

**תרשים 2**



**תרשים 3**

**מקור: "קרן המטבע הבינלאומית"**



העלייה המהירה בחודשים האחרונים הן במחירי הדירות והן בריביות המשכנתא, מהווה "מכה כפולה" לרוכשי דירות הנעזרים במשכנתא (כמעט 90% מרוכשי הדירות). "מכה כפולה" זו הופכת בעת הנוכחית את היכולת של משקי בית רבים לרכוש דירה לקשה ביותר מזה שנים. זאת, כפי שעולה ממדד ההחזר החודשי שמפרסם "מכון אלרוב לחקר הנדל"ן". מדד זה בוחן כיצד משתנה על פני זמן גובה ההחזר החודשי הנדרש בגין משכנתא חדשה כפונקציה של מחירי הדירות ושערי הריביות ובהינתן מאפייני משכנתא זהים (מבחינת יחס מחיר להכנסה, אורך תקופת המשכנתא ותמהיל המסלולים).

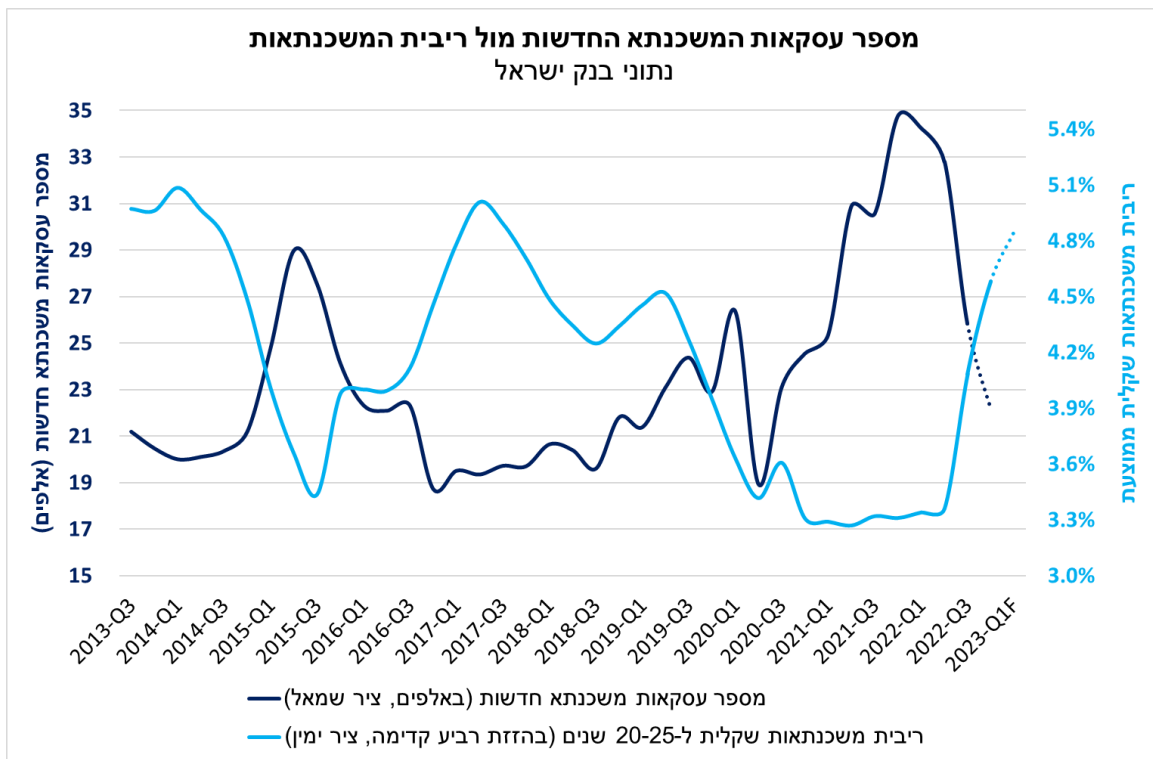
ממדד ההחזר החודשי עולה כי גובה ההחזר החודשי הנדרש בגין משכנתא חדשה עלה במהלך המחצית הראשונה של 2022 באופן חריג ביחס לעשור האחרון. סביר כי ברביע השלישי של 2022 הוסיף מדד ההחזר החודשי לעלות, לאור המשך העלייה בריביות המשכנתא ובמחירי הדירות. עלייה כה חדה בהחזר

החודשי מצמצמת למשקי בית רבים את האפשרות לקחת משכנתא בהיקפים גדולים, בפרט לנוכח הרגולציה של בנק ישראל, המגבילה את יחס החזר החודשי להכנסה הפנויה לרף אפקטיבי של 40%<sup>2</sup>.

מלבד ההשפעה השלילית של מחירי הדירות והריבית על הביקוש, פועלים בחודשים האחרונים גורמים נוספים לריסון הביקוש לרכישת דור, כגון: העלאת מס הרכישה על משקיעי נדל"ן שנכנסה לתוקף בשלהי 2021; הירידות בשווקים הפיננסיים במהלך 2022, אשר שוחקות את ההון העצמי של משקי הבית; וההגרות הנערכות בשנה האחרונה במסגרת תכנית "מחיר מטרה 2.1" (תכנית הדיור בר-ההשגה של הממשלה היוצאת), אשר מצננות את הביקוש של מחוסרי דור בשוק החופשי.

**מבט קדימה**, סביר שבחודשים הבאים תחול התאמה נוספת בביקוש לרכישת דור, תוך העדפה גוברת של הרוכשים לנכסים זולים יותר. זאת, על רקע ההאצה האחרונה בעליית מחירי הדירות, החששות הגוברים להאטה בצמיחת המשק ובשוק העבודה בשנה הקרובה, ולנוכח הצפי להמשך עלייה בגובה ריביות המשכנתא, לפחות בטווח הקצר. זאת, לאור התחזית להמשך עלייה בריבית בנק ישראל לכ-4% לפי הערכתנו, וברקע הנחיות שהוציא בימים האחרונים בנק ישראל לבנקים, שצפויות להוביל להקשחת תנאי מתן המשכנתאות לציבור (בפרט בכל הקשור לרגולציה על יחס החזר החודשי להכנסה). בהקשר זה, המתאם השלילי החזק שקיים בין ריביות המשכנתא לבין היקף עסקאות המשכנתא מוצג בתרשים 4.

#### תרשים 4



<sup>2</sup> הבנקים רשאים אמנם להעניק משכנתאות המגלמות חזר חודשי של עד 50% מההכנסה הפנויה, אך בפועל הם אינם נוהגים לעבור את רף ה-40%, כיוון שהרגולציה של בנק ישראל מייקרת את עלות המשכנתאות המגלמות יחס החזר להכנסה העולה על 40%, באופן שהופך אותן ללא כדאיות עבור הבנקים.

## הבנייה למגורים

בבנייה למגורים ניכרה בחודשים האחרונים מגמת התרחבות בכל השלבים של שרשרת הבינוי (גמר בנייה, היתרים והתחלות בנייה, שיווקי קרקעות למגורים).

אשר לגמר הבנייה, לאחר שנתיים של יציבות ברמה נמוכה, חלה ברביע השני של 2022 התאוששות בהיקף המסירות של דירות חדשות, שהגיעו לכמעט 15 אלף דירות, הרמה הרבעונית הגבוהה ביותר של גמר הבנייה מזה כשלוש שנים. למרות זאת, לאור היקפים נמוכים של גמר בנייה ברביעים הקודמים, גמר הבנייה השנתי (יולי 2021-יוני 2022), העומד על כ-50 אלף דירות, עדיין נמוך הן ביחס למה שהיה צפוי עפ"י התחלות הבנייה בעבר והן ביחס לצרכי הדיור השוטפים של המשק (כ-60 אלף דירות גמורות מדי שנה, לפי הערכת הממשלה).

בהקשר זה, מחקר שפרסמה לאחרונה הלמ"ס מרמז על כך שהיציבות ברמה נמוכה בשנתיים הקודמות (2020-2021) בגמר הבנייה אינו מוסבר בעיקרו ע"י מחסור בגורמי ייצור (כוח אדם, תשומות), אלא ע"י גורמים אחרים:

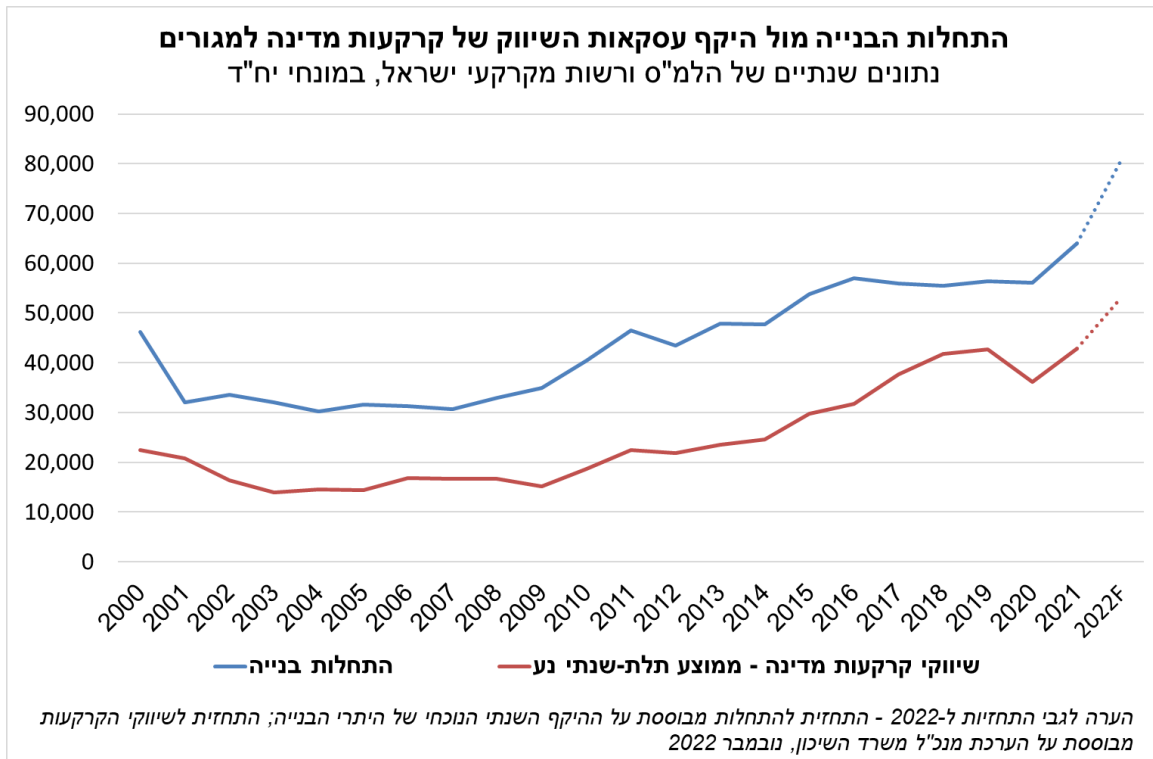
- **ריבוי מיזמי בנייה** - המחקר מצא כי אצל חברות הבנות מספר רב של מיזמים בו זמנית, משך הבנייה של המיזמים מתארך. זאת, לעתים כתוצאה מקושי ניהולי שיוצרת פעילות הבנייה המתרחבת ולעתים משיקולי רווחיות, קרי העדפה להפנות יותר משאבים להתחלות בנייה של מיזמים חדשים, על חשבון סיומם של מיזמים קיימים. העדפה מסוג זה יכולה לנבוע מכך שהתחלת הבנייה של דירה לא-מכורה מאפשרת ליזם לדרוש עבורה מחיר יקר יותר; והיות שעוכב במסירת הדירות המכורות מאפשר ליזם ליהנות מהצמדה (מלאה עד לאחרונה) של מחירי הדירות המכורות למדד תשומות הבנייה, שעלה בקצב מואץ עד לפני מספר חודשים. על רקע זה, נראה שהגידול המשמעותי שחל בשנתיים האחרונות בהיקף היתרי הבנייה הגדיל אצל יזמים רבים את מלאי מיזמי הבנייה הפעילים. זאת, באופן שהוביל רבים מהם להתעכב במסירת הדירות שכבר היו בבנייה.
- **סביבת הריבית** - המחקר של הלמ"ס מצא כי ירידה בתשואה על האג"ח של חברות נדל"ן מתואמת עם עלייה במשך הבנייה. ממצא זה מעיד כפי הנראה על כך שריבית נמוכה מקלה על יזמים להתעכב במסירת הדירות, שכן הגידול בעלויות המימון של היזמים כתוצאה מכך הינו מוגבל. על רקע זה, נראה שסביבת הריבית הנמוכה ששררה במשך עד ראשית 2022 תמכה בהעדפתם של יזמים להתעכב במסירת דירות.
- **מאפייני המיזמים הנבנים** - המחקר מצא כי מיזמי התחדשות עירונית וכן מיזמי בנייה במחוזות תל אביב וירושלים מתאפיינים במשך בנייה ארוך יותר מאשר מיזמים אחרים, כפי הנראה בשל מורכבות רבה יותר של המיזמים ו/או בשל צפיפות אוכלוסין רבה יותר במחוזות תל אביב וירושלים, המובילים לגידול בעלויות. ממצאים אלה מתואמים עם התארכות משך הבנייה בשנה האחרונה, שבה גדל במידה ניכרת שיעורם של מיזמי הבנייה במסגרת התחדשות עירונית וכן של אלה המתבצעים במחוזות תל-אביב וירושלים.

במבט קדימה, לאור הממצאים האחרונים שעלו במחקר הלמ"ס, נראה כי יש לצפות להמשך התאוששות בגמר הבנייה למגורים בשנה הקרובה. עליית תשואות האג"ח והריביות ברביעים האחרונים, ההאטה בעליית מדד תשומות הבנייה וביטול ההצמדה המלאה של מחירי הדירות למדד הזה (בעקבות תיקון "חוק המכר") מקטינים כולם ביחס לשנים האחרונות את הכדאיות של יזמים להתעכב במסירת דירות. זאת, בצד העובדה שהיקף הבנייה הפעילה הנוכחי מצוי בהיקף שיא (כ-164 אלף דירות), מה שמלמד על פוטנציאל משמעותי לגידול בגמר הבנייה ברביעים הבאים.

התחלות הבנייה הגיעו בשנה האחרונה לרמות שיא מאז שנת 1995, כ-73 אלף דירות (+24% ביחס לשנה הקודמת), בהמשך למגמת עלייה שחלה בהן עוד במהלך 2021. מדובר בקצב התחלות גבוה במידה ניכרת מקצב ההתחלות הנדרש כדי לעמוד בצרכי הדיור השוטפים של המשק (כ-60 אלף דירות בשנה, כאמור), ועל כן יש בכך כדי לכסות, ולו באופן חלקי, על הגירעון הרב-שנתי שהצטבר לאורך השנים בבנייה רשמית (כפי שצוין בסקירתנו ממרץ 2022, קיימת לאורך השנים בנייה לא-רשמית בהיקף נרחב, שמפצה במידה רבה על הגירעון הנ"ל). בתוך כך, בולט גידול מהיר במיוחד בקצב ההיתרים וההתחלות בחלק מריכוזי האוכלוסייה החרדיים, כגון בית שמש ובני ברק. בכך יש כדי לתת מענה מסוים למחסור הרב-שנתי בדיור במגזר החרדי.

להערכתנו, הגידול בהיקף ההתחלות הוא תולדה, בראש ובראשונה, של עלייה חדה בשנתיים האחרונות (2021-2022) בהיקף שיווקי קרקעות המדינה למגורים ע"י רשות מקרקעי ישראל (ראו **תרשים 5**, הקושר בין קצב שיווקי הקרקעות לקצב ההתחלות). גם התחלות הבנייה במסגרת מיזמי התחדשות עירונית רשמו גידול משמעותי בשנה האחרונה (+26%) והגיעו להיקף שיא של כ-16 אלף דירות. מנגד, חלה ירידה חדה בשנה האחרונה בהיקף התחלות הבנייה במסגרת תכנית "מחיר למשתכן", שרוב הדירות שבמסגרתה כבר החלו להיבנות בשנים הקודמות.

### תרשים 5



בסיכום שנת 2022, צפוי קצב התחלות הבנייה להמשיך לעלות ולהגיע להיקף שיא של כ-80 אלף דירות. זאת, בהסתמך על הקצב השנתי הנוכחי של הנפקת היתרי בנייה למגורים (נכון לרביעי השני של 2022), המהווה סמן מקדים להיקף ההתחלות.

גם בשנת 2023 צפוי קצב גבוה של התחלות בנייה, דומה בהיקפו לשנת 2022 וייתכן אף גדול יותר. זאת, בהשפעת היקפי שיא של שיווקי קרקעות מדינה בשנת 2021 (כ-63 אלף דירות בעסקאות שנחתמו עם יזמים), לאור צפי להיקפים גדולים אף יותר של שיווקי קרקעות בשנת 2022 (כ-70 אלף, לפי הערכה

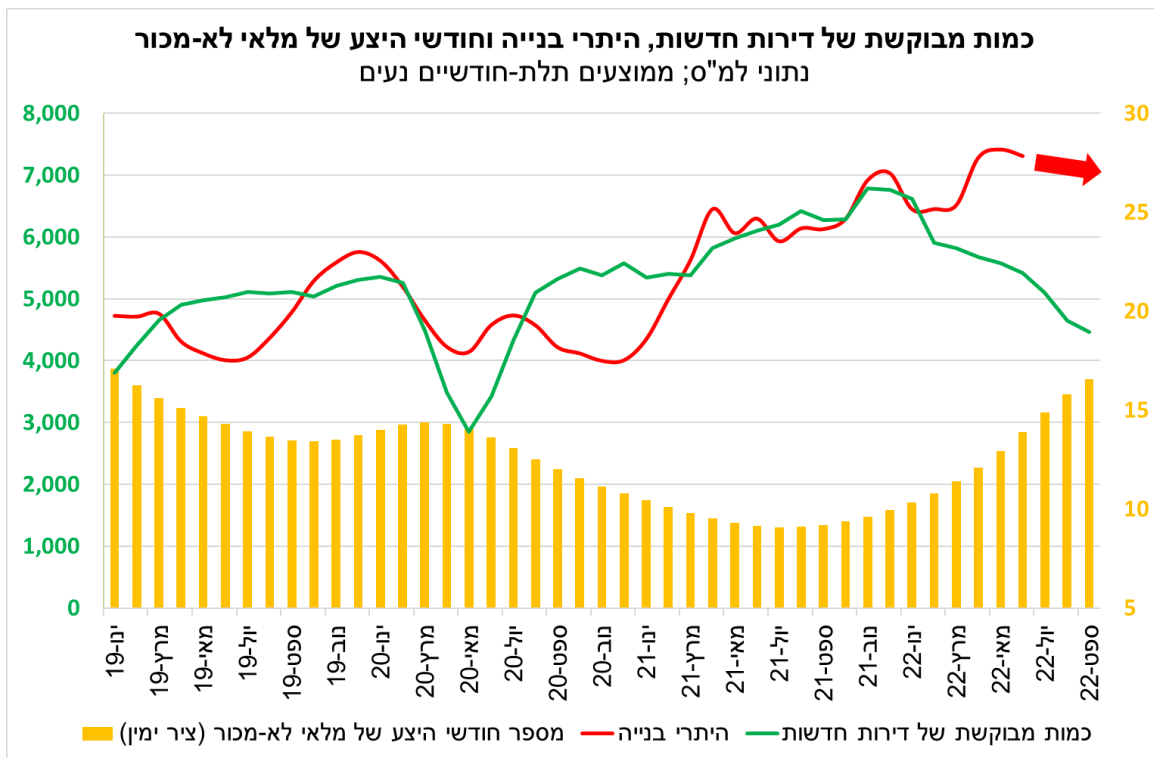
עדכנית של מנכ"ל משרד השיכון) ולהיקפים לא מבוטלים גם בשנת 2023 (בהסתמך על מכרזי קרקעות בהיקף נרחב שערכה רשות מקרקעי ישראל בשנת 2022, אשר יבשילו בחלקם לכדי עסקאות עם יזמים רק בשנת 2023). גם היקפי הבנייה של מיזמי התחדשות עירונית צפויים להוסיף ולהתרחב בשנים הבאות, ברקע גידול ב"צנרת התכנון" של מיזמים מסוג זה, בדגש על מיזמים במסגרת "פינוי-בינוי".

עם זאת, קיימים גורמי סיכון לגבי ההערכות של היקף התחלות וגמר הבנייה ובהם: סיכוני אקלים, תוך השפעות על מחירי חומרי גלם, אנרגיה, בדגש על מדינות אירופה (בצמוד למשבר האנרגיה), וזאת עם השלכות שליליות על זמינות יבוא ועל מחירים של חומרי גלם לענף הבניה בישראל; סיכונים לשביתות, על רקע פתיחת הסכמי שכר בסקטור הציבורי בקרוב, וגם סביב הבחירות המוניציפליות בישראל לקראת סוף 2023, תוך כדי השלכות שליליות על מידת רציפות פעילות הרישוי והאישורים בתחום הבניה.

### מחירי הדירות - לאן?

ירידה משמעותית בהיקף עסקאות המכירה של דירות חדשות, במקביל לגידול משמעותי בהיצע הנכנס לשוק (היתרי בנייה) מובילים בחודשים האחרונים לעלייה במלאי הדירות הלא-מכורות שבידי היזמים, כך לפי נתוני הלמ"ס. בפרט ניכרת עלייה במלאי במונחים של חודשי היצע (מספר החודשים שייקח ליזמים למכור את המלאי הלא-מכור עפ"י קצב המכירות הנוכחי), שהגיע בספטמבר לכ-16.5 חודשים, שיא מאז ראשית 2019. **תרשים 6** להלן ממחיש כי מלאי הדירות הלא-מכורות (במונחי חודשי היצע) גדל כאשר ההיצע החדש שנכנס לשוק (קרי, היתרי הבנייה) גבוה יותר מהיקף המכירות (הכמות המבוקשת של דירות חדשות), ויורד כאשר קצב המכירות עולה על קצב ההיצע הנכנס.

### תרשים 6



להערכתנו, מלאי הדירות הלא-מכורות ימשיך לעלות בשנה הקרובה, לאור הצפי להמשך האטה במכירות בד בבד עם קצב גבוה של היתרי בנייה (דומה לקצב ההיתרים הנוכחי או אף גבוה ממנו). גידול מתמשך במלאי הדירות הלא-מכורות צפוי לפגוע בתזרים המזומנים של היזמים. ככל שמציאות זו תימשך, נראה שתקטן היכולת של חלק מהיזמים, בפרט הממונפים ביותר, להימנע מהורדת מחירים ולהמשיך ולהחזיק במלאי גדול של דירות לא-מכורות. זאת, בפרט לנוכח הגידול המשמעותי שנרשם לאחרונה בעלויות המימון של היזמים, שהופכות "דגירה" כזו על מלאי לא-מכור ליקרה יותר; ולנוכח הדרישה של גורמים מממנים רבים מהיזמים להציג שיעור מסוים של מכירות מוקדמות (פריסייל) כתנאי להעברת המימון.

בהמשך לכך, מתרבים בשבועות האחרונים דיווחים על ניסיונות של יזמים להגדיל את מחזורי המכירות ע"י חלוקת הטבות שוות-כסף לרוכשים (ביטול כולל של ההצמדה למדד תשומות הבנייה, מימון משכנתא לתקופה מוגבלת וכו'), חלף הורדת מחיר ישירה. אנו מעריכים כי לאורך זמן, חלק מהיזמים יאלצו גם להוריד מחירים ובהתאם לכך, בתרחיש מרכזי, צפויים להערכתנו מחירי הדירות --בממוצע כלל-ארצי-- להתייצב או אף לרדת בשנה הקרובה בשיעור חד-ספרתי (כפי הנראה בשיעור חד יותר מהירידה שנרשמה ב-2018, כ-1.6%).

ייתכנו המשך ירידות מחירים מתונות גם בשנת 2024. זאת, לאור הצפי להמשך היקפים גבוהים של התחלות בנייה, לצד השתמרות שיעורי ריבית גבוהים במידה ניכרת ביחס למרבית העשור האחרון, גם אם מעט נמוכים יותר מאשר ב-2023 (מדובר בגורם שעשוי להגביל את עוצמת התאוששות הביקוש גם כאשר סביבת הצמיחה העולמית תשתפר).

אם אכן תחול ירידה במחירי הדירות בשנתיים הקרובות, תיתכן עלייה במידת הסיכון ברמת כלל המערכת בעיקר לגבי יזמים שביססו את הרווח שלהם ממיזמי הבנייה על צפי לעלייה עתידית משמעותית במחירי הדירות.

#### כאילו ערים התנאים לירידת מחירי הדירות משמעותיים יותר?

יש לקחת בחשבון כי קיימת שונות משמעותית ברמת מחירי הדירות ביחס להכנסות משקי הבית בין ערים שונות במדינה. תרשים 7 בעמוד הבא מציג עבור כל אחת מהערים הגדולות והבינוניות (בנות 100 אלף תושבים ומעלה) את היחס הנ"ל, בהתייחס לשנים 2019 ו-2022. זאת, בהסתמך על מחירים ממוצעים שהתקבלו בעסקאות מכירה של דירות בנות 4-3.5 חדרים<sup>3</sup> ועל ממוצעי הכנסות של משקי בית (נטו) בכל עיר. היות שנתוני ההכנסות של משקי הבית (המתקבלים מהלמ"ס) זמינים לכל המאוחר עבור שנת 2019, נעשה לגביהם אומדן עבור שנת 2022, אשר מניח כי ההכנסות של משקי הבית בכל הערים גדלו בשיעור זהה בין 2019 ל-2022, אשר שווה לשיעור הגידול של השכר הממוצע במשק בתקופה זו.

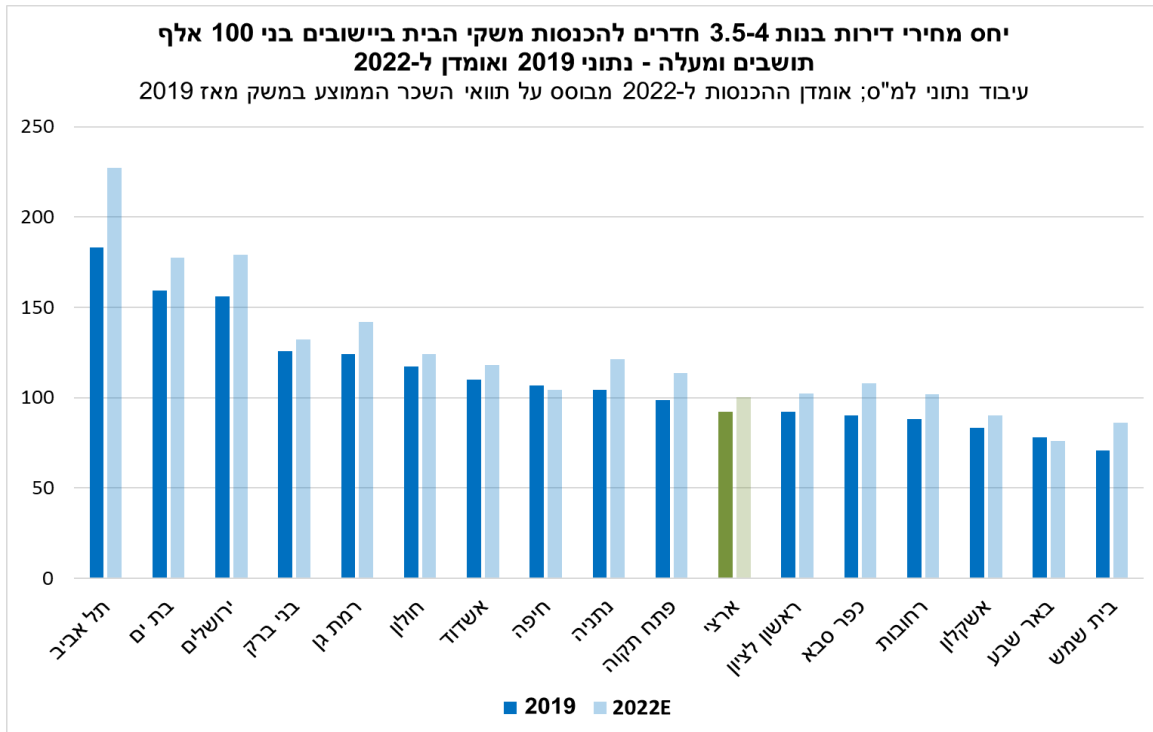
מתרשים 7 עולה כי מחירי הדירות ביחס להכנסות משקי הבית גבוהים במיוחד בערי גוש דן (לרבות תל אביב) וירושלים, ממצא שמצביע על כך שתנאי הרקע לירידת מחירי הדירות גבוה במיוחד בערים אלה. יש לציין בהקשר זה כי ב-2018, השנה האחרונה שבה נרשמה ירידה במחירי הדירות, הוביל מחוז תל-אביב (החופף ברובו לגוש דן) את ירידות המחירים, לצד מחוז ירושלים, בשעה שדווקא באזורים הפריפריאליים יותר נשמרה יציבות יחסית במחירים<sup>4</sup>.

<sup>3</sup> עבור 2022, נעשה שימוש במחירים ממוצעים בעסקאות שנערכו בשלושת הרבעים הראשונים של השנה.

<sup>4</sup> עבור תקופות מוקדמות יותר של ירידות במחירי הדירות (לפני שנת 2008) לא ניתן לדעת מה הייתה השונות הבין-אזורית במגמת המחירים, שכן מדד מחירי הדירות לפי מחוזות החל להתפרסם ע"י הלמ"ס רק בשלהי 2017.



## תרשים 7



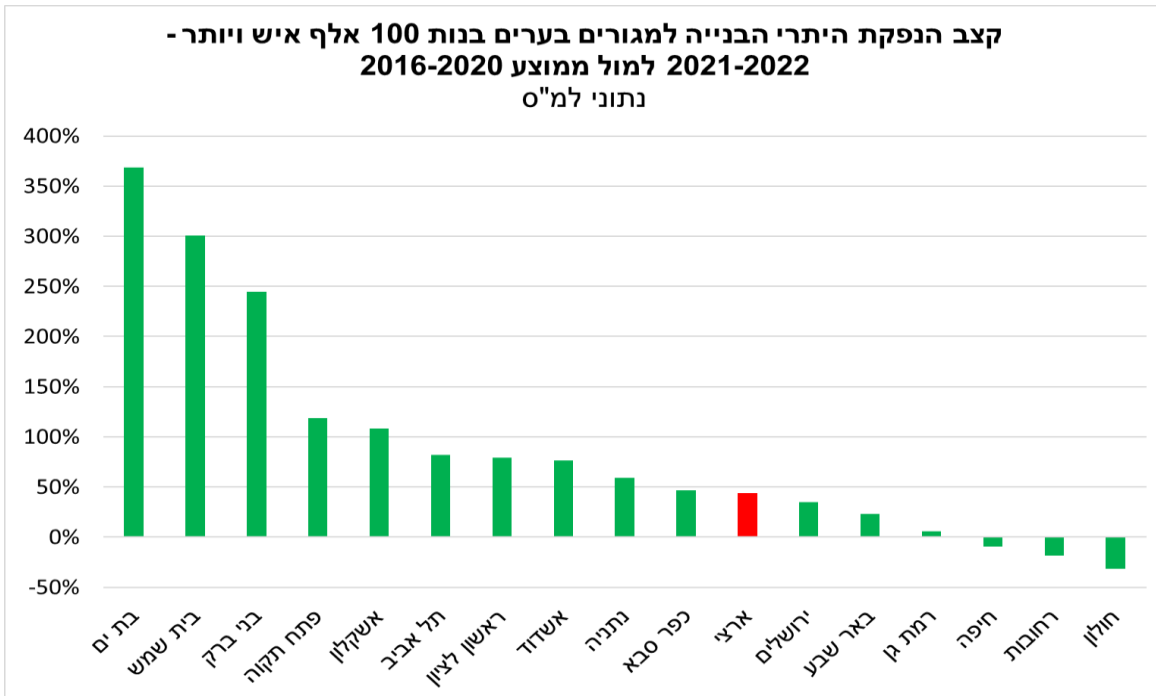
אמנם, לאורך זמן הביקוש הבסיסי לרכישת דיור בערי גוש דן וירושלים חזק במיוחד, היות שמדובר ב"אזורי ביקוש". עם זאת, יחס גבוה בין מחירי דירות להכנסות שמאפיין את הערים האלה מעיד על נטל משכנתאות כבד יותר של רוכשי הדירות בהן ביחס לרוכשים באזורים האחרים. מאפיין זה מצביע על כך שהביקוש בערי גוש דן וירושלים רגיש יותר לעלייה חדה בריבית ביחס לאזורים האחרים, דבר שבעת הנוכחית, של עלייה משמעותית בסביבת הריבית, עלול ליצור שם קושי רב במיוחד עבור רוכשי הדירות לעמוד ברמות המחירים הקיימות.

זאת ועוד, רוכשי הדירות בערים עם יחס גבוה של מחירי דירות להכנסות, רגישים יותר גם לתרחיש של ירידה בהכנסות, כגון במקרה של האטה חריפה יותר מהצפוי בצמיחת המשק ובשוק העבודה. בהקשר זה, מחירי הדירות בתל אביב עשויים להינזק באופן משמעותי יותר מערים אחרות בתרחיש של החרפת ההאטה במגזר ההייטק לכדי משבר, לאור חשיפה גבוהה במיוחד של שוק הדיור בעיר למגזר ההייטק, חשיפה שאף העמיקה בשנת 2021.<sup>5</sup>

<sup>5</sup> עפ"י דו"ח בנק ישראל 2021, בשנת 2021 עמד שיעור העובדים בענף מידע ותקשורת (ענף החופף ברובו למגזר שירותי ההייטק) מסך רוכשי הדירות בת"א על כ-17%, גבוה בכמעט פי שניים ממשקלם בסך רוכשי הדירות בארץ באותה שנה (כ-9%) וגבוה יותר גם ממשקלם בתל-אביב בשנים 2019-2020 (כ-13%).

תנאי הרקע לירידת מחירי הדירות בערים כגון בת-ים, בני-ברק, תל-אביב ופתח תקוה, ערים עם יחס גבוה של מחירי דירות להכנסה, מתחדדים לאור גידול מהיר במיוחד בשנתיים האחרונות בהיצע החדש הנכנס לשוק, קרי בהיתרי הבנייה שהונפקו בערים אלה. זאת, כפי שעולה מתרשים 8 להלן, המציג את שיעור השינוי בקצב השנתי של הנפקת היתרי הבנייה בכל עיר בשנים 2021-2022 ביחס לממוצע בחמש השנים הקודמות (2016-2020). בערים אלה קיים פוטנציאל לגידול משמעותי במיוחד במלאי הלא-מכור של דירות חדשות, לאור עלייה מהירה בהיצע המוצע למכירה, בצד ירידה חדה בביקוש, ברקע מחירי הדירות הגבוהים ביחס להכנסה. זאת, באופן שעלול להקרין לשלילה על המחירים בערים אלה באופן משמעותי יותר מאשר בערים אחרות.

### תרשים 8



כטווח הבינוני, גם מחוז הדרום מגלם תנאי רקע לירידות מחירים. מחוז זה מתאפיין כבר מספר שנים בהיקף גבוה יחסית של בנייה חדשה. אמנם, נראה שההיצע הנרחב שנכנס למחוז בשנים האחרונות נספג ככלל בהצלחה (כפי שעולה מהגידול המהיר במספר משקי הבית במחוז). עם זאת, בשנים הבאות צפויה עליית מדרגה נוספת בסך ההיצע החדש, בהתחשב בגידול משמעותי שנרשם בשנים 2021-2022 בהיקף שיווקי קרקעות מדינה למגורים במחוז הדרום. מצב זה חושף את מחוז הדרום לסיכון גדול יותר של עודפי היצע בשנים הקרובות בהשוואה לרוב האזורים, באופן שעלול להתבטא גם בירידות מחירים בהמשך.