

סקירת ענף הנדל"ן למגורים בישראל

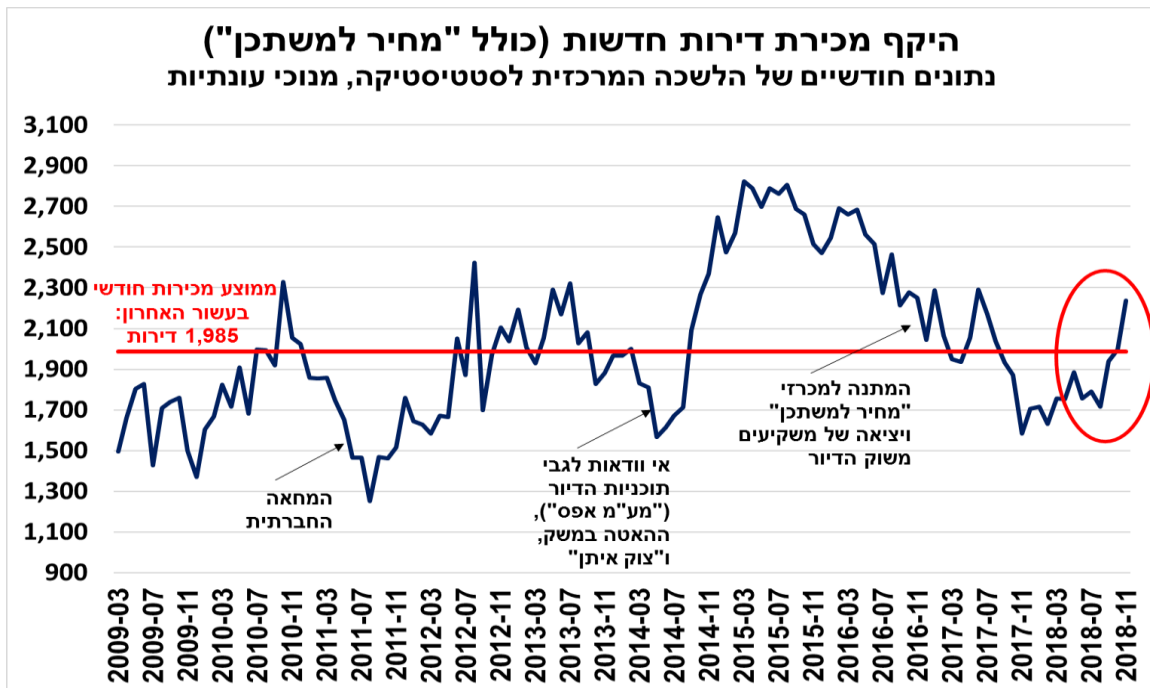
ינואר 2019

- בענף הנדל"ן למגורים מתגבשים בשנה-שנתיים האחרונות שני שווקים נפרדים: שוק "מחיר למשתכן", הנהנה מצמיחה מהירה בהיקפי העסקאות ובהתחלות הבנייה; ולעומתו, "השוק החופשי", שמתאפיין בקיטון מתמשך בהיקף המכירות, לצד ירידה ניכרת בהתחלות הבנייה (למעט בפלחי שוק מסוימים, כגון מיזמי "התחדשות עירונית" שממשיכים לצמוח). מגמות אלו צפויות להימשך גם בתקופה הקרובה.
- לאור המגמה השלילית ב"שוק החופשי", היקפי הפעילות והבינוי בו נמוכים כיום ביחס לשנים האחרונות. הם מושפעים לשלילה מחוסר הוודאות הגבוה בענף, כמו גם מהצעדים שנקטה הממשלה להקטנת ההיצע שעומד בפני המשקיעים ומשפרי הדיור ולהעלאת המיסוי על השקעה בנדל"ן.
- בד בבד, חל שינוי בתמהיל הרוכשים בשוק הדיור, כשמשקלם של רוכשי דירה ראשונה בשוק נמצא בעלייה, ואילו חלקם של משפרי הדיור ומשקיעי הנדל"ן (לרבות משקיעי חוץ) נמצא בירידה. יש לכך השפעה חיובית על שוק המשכנתאות, לצד השפעה שלילית על הביקוש לרכישת דירות גדולות ויוקרתיות ועל הביקוש באזורים עתירי-משקיעים, כגון הערים ת"א וירושלים.
- הירידה המתמשכת בפעילות "השוק החופשי" מגדילה בעת הנוכחית את הסיכונים בענף, על כלל מקטעי הייצור שלו (החל מייזום בנייה למגורים וכלה בקבלנות ביצוע) ומעלה את הסיכונים גם במגזרי פעילות משיקים (ריהוט, מטבחים וכו'). זאת, בפרט עבור פירמות עם "כיסים" פחות עמוקים ועם בחירה פחות סלקטיבית של מיזמים.
- מחירי הדירות נמצאים בחודשים האחרונים בתהליכי התייצבות, לאחר ירידה מסוימת שרשמו ברבעון האחרון של 2017 וברבעון הראשון של 2018. הירידה המתמשכת בביקוש לרכישת דירות ב"שוק החופשי" נענית ע"י קיטון מקביל בהיצע של שוק זה, באופן שמאזן בהדרגה את השוק. מגמה של יציבות מחירים (או לכל היותר ירידה מתונה) צפויה להימשך גם בתקופה הקרובה, לפחות עד שתגבש הממשלה הבאה את מדיניות הדיור שלה.
- בהמשך הדרך, מגמת מחירי הדירות תהיה תלויה, בין היתר, במידת דבקותה של הממשלה הבאה במתכונת הנוכחית של תכנית "מחיר למשתכן". שינויים אפשריים בתכנית, כמו לדוגמה הפסקתה (מקרה קיצון) או הגבלת הסובסידיה באמצעות תיקרה (סביר יותר), עשויים לשנות את המגמות הנוכחיות בשוק וייתכן אף להביא לשחרור ביקושים "כבושים", תוך השפעה על המכירות והמחירים, בדגש על אזורי הביקוש. לצד זאת, גם תפניות אפשריות בסביבה המאקרו-כלכלית עשויות להשפיע; תרחיש פסימי של האטה עלול להקרין לשלילה על מחירי הדירות.
- בטווח הבינוני, מגמת מחירי הדירות צפויה להיות מושפעת בעיקר מהמאזן בין תוספת הדירות במשק לבין הגידול בצרכי הדיור שלו. גמר הבנייה למגורים נמצא כיום ברמה הנמוכה אך במעט מהרף המינימלי הדרוש למילוי הצרכים הדמוגרפיים השוטפים (כ-50 אלף דירות בשנה בסה"כ) והוא צפוי להתייצב ברמה דומה לרף הזה או מעט מעבר לו בשנה-שנתיים הקרובות; לכן, גמר הבנייה צפוי לתמוך בהמשך היציבות היחסית של מחירי הדירות בשנים הקרובות.
- עם זאת, תיתכן שונות גיאוגרפית ניכרת במגמת מחירי הדירות בטווח הבינוני. ניתוח אזורי המשווה את היקף הבינוי בכל מחוז לצרכי הדיור המוערכים שלו מעלה כי במחוזות ת"א וירושלים היקף הבינוי נמוך ביחס לצרכים, כך שעשויים לחול בהם לאורך זמן לחצי עודף ביקוש הולכים וגוברים. זאת, בעוד שבמחוזות חיפה והדרום היקף הבינוי גבוה יחסית ותומך בקיום לחצי עודף היצע; במחוזות המרכז והצפון לא צפויים לחצי ביקוש או היצע משמעותיים בטווח הבינוני.

הביקוש והעסקאות

היקף המכירה של דירות חדשות במשק (כולל דירות "מחיר למשתכן") החל להתאושש במהלך השנה האחרונה, לאחר ירידה ניכרת שנרשמה בנתון זה בשנים 2016-2017. באוקטובר-נובמבר 2018 אף עלה קצב המכירות החודשי על הממוצע ארוך הטווח, לראשונה מאז קיץ 2017 (ראו תרשים 1). עפ"י נתוני הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה (הלמ"ס), בחצי השנה שבין יוני לנובמבר 2018 נרשמה עלייה של כ-9% במכירת דירות חדשות לעומת חצי השנה שלפניה, אך לעומת חצי השנה המקבילה בשנים 2016 ו-2017, מדובר עדיין בהיקף מכירות נמוך בכ-18% ו-4%, בהתאמה.

תרשים 1



העלייה המחודשת בסך המכירה של דירות חדשות במחצית השנייה של 2018 מוסברת בעיקר בגידול משמעותי במכירת דירות במסגרת תכנית "מחיר למשתכן", בפרט באזורי הביקוש (מחוזות תל אביב, המרכז וירושלים). זאת, עם התקדמות עוד ועוד מיזמים במסגרת התכנית לשלב קבלת היתר בנייה¹. סך העסקאות שנחתמו במסגרת התכנית בינואר-נובמבר 2018 (כ-8,300 דירות לפי נתוני אגף הכלכלן הראשי במשרד האוצר) עבר את סך העסקאות שבוצעו במסגרתה בשנים 2016-2017. החדשות עסקאות "מחיר למשתכן" מתבטאת גם בעליית משקלן בסך המכירה של דירות חדשות לכ-34% כיום, לעומת פחות מרבע מהמכירות לפני כשנה. במבט ל-2019, קצב המכירה של דירות "מחיר למשתכן" צפוי להמשיך לעלות, בד בבד עם המשך עלייה במשקלן בסך המכירה של דירות חדשות.

בניגוד לעסקאות "מחיר למשתכן", היקף המכירות ב"שוק החופשי", הן של דירות חדשות והן של דירות יד-שנייה, המשיך לרדת במהלך רוב שנת 2018 זו השנה השלישית ברציפות והוא מצוי כיום ברמה היסטורית נמוכה (ראו תרשים 2 להלן). החולשה בפעילות ב"שוק החופשי" בולטת במיוחד בפלח הדירות החדשות - עפ"י נתוני האוצר, בשלושת הרבעונים הראשונים של השנה הגיע היקף העסקאות בפלח זה

¹ חתימת חוזה רכישה דירות במסגרת "מחיר למשתכן" מתבצעת רק סמוך לקבלת היתר הבנייה.

לרמתו הנמוכה ביותר מאז שנת 2003. הצטמצמות העסקאות ב"שוק החופשי" חלה בכל אזורי הארץ, אם כי בחלק מאזורי הביקוש (כגון פרברי מטרופולין תל אביב) הירידה בפעילות הייתה מתונה יותר.

תרשים 2

(מקור: אגף הכלכלן הראשי במשרד האוצר)



לצד נתונים אלה, יש לציין שבחודשיים האחרונים שלגביהם התפרסמו נתונים (אוקטובר-נובמבר 2018) חלה התייצבות בהיקף המכירות ב"שוק החופשי" (כולל של דירות חדשות) ביחס לתקופה המקבילה ב-2017; אך עדיין מדובר בתקופה קצרה מכדי לקבוע שהירידה המתמשכת בפעילות "השוק החופשי" נבלמה.

הירידה ברכישת דירות ב"שוק החופשי" במהלך רוב השנה האחרונה מובלת בראש ובראשונה ע"י משקיעי הנדל"ן (לרבות משקיעי חוץ) ובמידה מתונה יותר גם ע"י משפרי הדיור. בהקשר זה נזכיר כי דירות המשוקות במסגרת תכנית "מחיר למשתכן" אינן זמינות, ברובן המוחלט, עבור רוכשים אלה; וככל שדירות במסגרת התכנית מהוות חלק הולך וגדל ממלאי הדירות החדשות במשק, כך המלאי הזמין עבור משפרי הדיור ומשקיעי הנדל"ן נעשה יותר ויותר מצומצם. במציאות זו, רבים מהם מתקשים למצוא נכס חדש המתאים לצרכיהם, ועל כן מצמצמים את הביקוש שלהם לדירות חדשות.

בנוסף, חוסר הוודאות הנוכחי בענף והחשש משינוי כיוון במחירי הדירות לאחר גאות של עשור במחירים מותר רבים מרוכשים אלה מחוץ לשוק בעת הנוכחית. הביקוש של המשקיעים מרוכי-הנכסים לדירות גם מושפע לרעה מהעלאת המיסוי על פעילותם בענף בשנים האחרונות.

לעומת משקיעי הנדל"ן ומשפרי הדיור, חלה בשנה האחרונה התייצבות בפעילותם של רוכשי דירה ראשונה ב"שוק החופשי", לאחר שנתיים של ירידה. זאת, בין היתר, לאור הגורמים הבאים:

א. חלה עלייה מסוימת בנשיגות רכישת הדיור (Affordability) - השכר במשק ממשיך לצמוח בקצב נאה, בעוד שעליית מחירי הדירות נעצרה בשנה האחרונה, מה ששיפר את היכולת של

הרוכשים להעמיד הון עצמי מספק לרכישת דירה או לקבלת משכנתא. גם ירידת ריבית המשכנתאות במהלך 2018 ועד לאחרונה הקלה על רוכשי הדירות. השיפור בנשיגות משמעותי במיוחד עבור רוכשי דירה ראשונה, המתאפיינים לרוב בבכסיס כלכלי פחות חזק בהשוואה למשפרי דיור ומשקיעי נדל"ן.

- ב. הנכונות של חלק מרוכשי דירה ראשונה להמתין לדירה במסגרת תכנית "מחיר למשתכן" פחתה במהלך השנה האחרונה. זאת, לאור ירידה בקצב ההגרלות ועליית העיסוק התקשורתי בחסרונות התכנית (משך הזמן הארוך עד לקבלת דירה, ליקויים בתכנון ובבנייה של חלק מהדירות וכו').
- ג. נראה שהנכונות הבסיסית של חלק מרוכשי דירה ראשונה "לשבת על הגדר" בתקופה של חוסר ודאות כמו התקופה הנוכחית ולדחות את רכישת הדירה לזמן ממושך הינה נמוכה יותר לעומת רוכשים אחרים, לאור הרצון של רבים מהם לעבור מהסדרי דיור ארעיים (כגון מגורים בשכירות) למגורים בבעלות.

לשינוי תמהיל הרוכשים בענף הנדל"ן למגורים (יותר רוכשי דירה ראשונה, פחות משפרי דיור ומשקיעי נדל"ן) ישנן מספר משמעויות:

- ראשית, יש לכך השפעה חיובית על שוק המשכנתאות, לאור זאת שרוכשי דירה ראשונה מסתמכים על משכנתאות לרכישת דירה יותר מאשר רוכשי דירות אחרים. בהתאם לכך, בשנת 2018 חזר שוק המשכנתאות לצמות, לאחר ירידה שנרשמה בשנת 2017 בסך המשכנתאות שנלקחו.
- שנית, שינוי תמהיל הרכישות בענף מגלם גם שינוי בתמהיל הדירות הנמכרות; כך למשל, רוכשי דירה ראשונה בדרך כלל רוכשים דירות פחות יוקרתיות ופחות גדולות מהדירות שרוכשים משפרי הדיור וחלק מהמשקיעים (כגון משקיעי חוץ).
- שלישית, באזורים שבהם באופן מסורתי משקל משקיעי הנדל"ן בעסקאות (לרבות משקיעי חוץ) גדול במיוחד, כגון העיר תל אביב, הירידה בפעילות חריפה יותר. ולפי נתוני האוצר, היקף העסקאות ב"שוק החופשי" באזור מיסוי מקרקעין תל אביב² הגיע בשלושת הרבעונים הראשונים של 2018 לרמתו הנמוכה ביותר מאז תחילת שנות האלפיים לפחות³.
- רביעית, לשינוי תמהיל רוכשי הדירות יש השפעה מעורבת על שוק השכירות. מחד, עלייה ברכישת דירות מצד רוכשי דירה ראשונה צפויה להקטין את הביקוש לשכירות מצדם; מנגד, יציאת משקיעי נדל"ן מהשוק מגבילה את היצע השכירות.

לסיכום – רמת הפעילות בענף הנדל"ן למגורים עדיין נמוכה, בפרט ב"שוק החופשי", חרף ניצני ההתייצבות של החודשיים האחרונים. המגמה השלילית בפעילות "השוק החופשי" משקפת את חוסר הוודאות הגבוה בשוק, כמו גם את השפעת הצעדים שננקטו להקטנת היצע הדירות בו ולהדרתם מהשוק של משקיעי הנדל"ן.

הירידה המתמשכת בהיקף העסקאות ב"שוק החופשי" מגדילה בעת הנוכחית את הסיכונים בענף, על כלל מקטעי הייצור שלו (החל מייזום בנייה למגורים וכלה בקבלנות ביצוע) ומעלה את הסיכונים גם במגזרי פעילות משקיעים (ריהוט, מטבחים וכו'). זאת, בפרט עבור פירמות עם "כיסים" פחות עמוקים ועם בחירה פחות סלקטיבית של מיזמים.

² כולל את הערים תל-אביב ובת-ים.

³ נראה, עם זאת, שעוד גורם אחד לפחות עומד ברקע הירידה החדה בפעילות בעיר תל אביב בשנתיים האחרונות והוא ההשפעה השלילית על העסקאות בצפון-מרכז תל אביב (רבעים 4 ו-5) של "תכנית הרבעים" לאזור זה, שנכנסה לתוקף במהלך השנה האחרונה. התכנית מגדירה זכויות תכנון בצפון-מרכז תל אביב והיטלי השבחה הנגזרים מכך על עסקאות בדירות יד שנייה באזור זה.

במבט קדימה, היקף המכירה של דירות חדשות צפוי לעלות, אך זאת בעיקר כתוצאה מהמשך גידול בהיקף עסקאות "מחיר למשתכן". ב"שוק החופשי", לעומת זאת, רמת הפעילות עשויה להישאר נמוכה יחסית בתקופה הקרובה, לאור צפי להמשך קיטון במספר הדירות החדשות המוצעות בו למכירה, לצד המשך חוסר ודאות גבוה באשר לכיווני השוק.

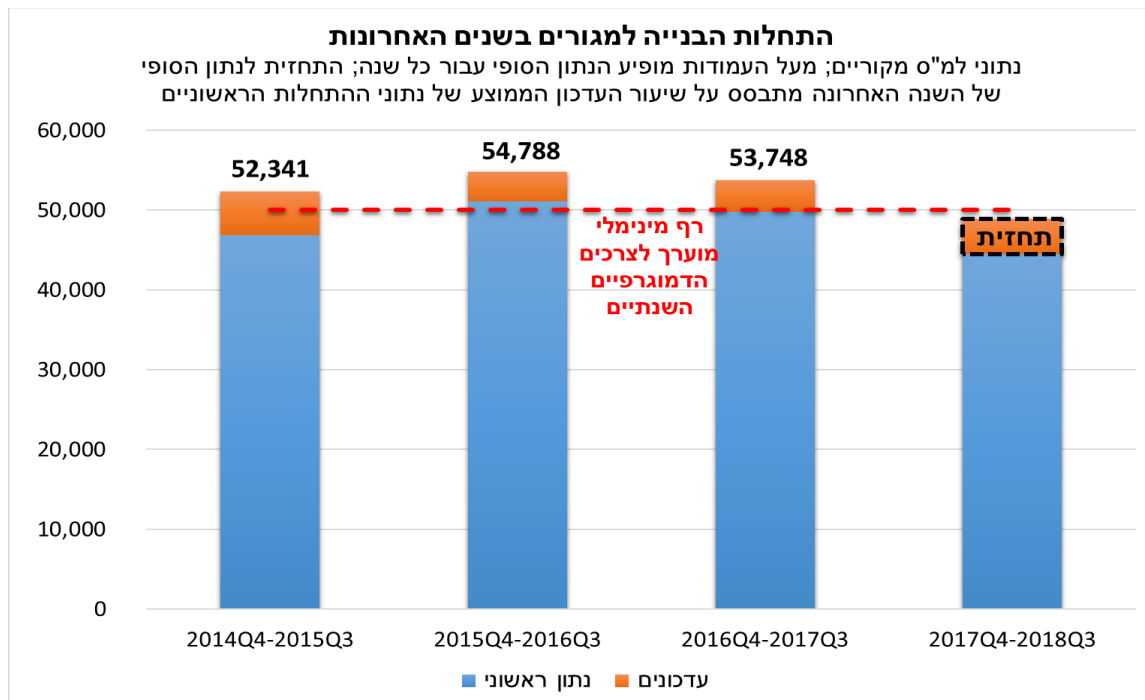
במבט לטווח הבינוני, המגמות ב"שוק החופשי" יהיו תלויות במידה רבה במדיניות שתאמץ הממשלה החדשה שתקום לאחר הבחירות. זאת, בדגש על מידת דבקותה במתכונתה הנוכחית של תכנית "מחיר למשתכן", אשר סובלת מחולשות שונות ובפרט מהיעדר מבחני הכנסה ומבחנים סוציו-אקונומיים נוספים. שינויים אפשריים בתכנית לאחר קום הממשלה הבאה עשויים להשפיע על האופן שבו שחקני השוק הפוטנציאליים של "מחיר למשתכן" ינהגו והמידה שבה הביקוש "הכלוא" לעת עתה בשוק זה ישוב אל שוק "הבנייה החופשית".

גם שינויים אפשריים בסביבה המאקרו-כלכלית עשויים להשפיע על המגמות בפעילות; כך למשל, בתרחיש פסימי של האטה בצמיחת המשק בשנים הבאות, הביקוש לרכישת דירות עשוי להיפגע, לאור ירידה בביטחון הצרכנים והמשקיעים.

היצע הדירות

לאחר היקפי שיא של התחלות בנייה למגורים בשנים קודמות, חלה בשנה האחרונה ירידה בקצב ההתחלות. במבט ראשוני, מדובר בירידה דרמטית: לפי נתוני הלמ"ס הנוכחיים, בשנה שהסתיימה ברבעון השלישי של 2018 חלה ירידה של כ-17% בסך התחלות הבנייה ביחס לשנה הקודמת, לרמה של 44.5 אלף דירות בלבד, רמת ההתחלות הנמוכה ביותר מאז שנת 2012 ובפרט נמוכה באופן ממשי מהרף המינימלי הדרוש כדי לענות על הצרכים הדמוגרפיים השוטפים של המשק (כ-50 אלף דירות בשנה, בהתבסס על התוספת השנתית הממוצעת של משקי בית למשק).

תרשים 3



עם זאת, יש לקחת בחשבון כי נתוני התחלות הבנייה של השנה האחרונה הם נתונים ראשוניים; ניסיון העבר מראה כי נתוני ההתחלות הראשוניים מתעדכנים כלפי מעלה באופן עקבי ומשמעותי (בכ-8% במוצט). על בסיס זה ניתן להעריך כי הנתון הסופי של השנה האחרונה יעמוד על כ-48 אלף דירות, עדיין ירידה לעומת השנים הקודמות, אך לקצב התחלות שנמוך אך במעט מהצרכים הדמוגרפיים השוטפים (ראו תרשים 3 להלן); כלומר, קצב התחלות הבנייה של השנה האחרונה לא צפוי, כפי הנראה, לייצר לחצי ביקוש משמעותיים בטווח הבינוני, לפחות ברמה הארצית.

בדומה למגמות בשוק המכירה, גם בהתחלות הבנייה מתגבשים להם שני שווקים נפרדים זה מזה. השוק האחד הוא בינוי במסגרת תכנית "מחיר למשתכן", שנמצא בעלייה, ככל שעוד ועוד מיזמים במסגרת התכנית מקבלים היתרי בנייה (כ-20 אלף יחידות דיור במצטבר עד היום). יצוין כי בשנה האחרונה חלק משמעותי מהתחלות הבנייה במסגרת התכנית היו באזורי הביקוש (מחוזות תל אביב, המרכז וירושלים), בניגוד לשנים הקודמות.

השוק השני הוא בינוי ל"שוק החופשי", שנמצא בירידה משמעותית בשנה האחרונה (בהמשך לירידה שהחלה עוד בשנת 2017). אחד הגורמים המרכזיים למגמה זו הוא הקיטון בהיצע הקרקעות לבנייה, עם הפניית רוב שיווקי הקרקעות של רשות מקרקעי ישראל לתכנית "מחיר למשתכן". גורם מרכזי אחר למגמה השלילית בבינוי ל"שוק החופשי" הוא ירידה במוטיבציה של יזמים להתחיל במיזמי בנייה חדשים מחוץ לתכנית "מחיר למשתכן", לאור הירידה במכירות בענף והתגברות חוסר הוודאות בו. הירידה בבינוי ל"שוק החופשי" חלה בכל אזורי הארץ, אם כי באזורי הביקוש הירידה מתונה יותר מאשר ביתר האזורים, באופן שמשקף את נטייתם של היזמים בתקופה של חוסר ודאות כמו התקופה הנוכחית להתמקד במיזמים בעלי סיכון נמוך יותר.

הירידה בסך הכול של התחלות הבנייה מראה כי לפי שעה, הגידול בהתחלות במסגרת תכנית "מחיר למשתכן" מצליח לקזז רק באופן חלקי את הנפילה בהתחלות הבנייה ל"שוק החופשי".

למרות המגמה השלילית בבינוי ל"שוק החופשי", לא כל סוגי הבינוי מצויים בירידה. בניגוד למגמה הכללית בענף, בינוי במסגרת התחדשות עירונית ("פינוי-בינוי" ותוספות בנייה לבניינים קיימים) ממשיך לצמוח בקצב מהיר. בשנה שהסתיימה ברבעון השלישי של 2018 חלה עלייה של כ-10% בהיקף הדירות שהחלו להיבנות במסגרת מיזמי התחדשות עירונית (בפרט מיזמים שאינם במסגרת תמ"א 38). לאור זאת, משקלם של מיזמי התחדשות עירונית בסך התחלות הבנייה הארציות (כולל "מחיר למשתכן") הגיע בשנה האחרונה לשיא של כ-23%.

כבעבר, רוב התחלות הבנייה במסגרת מיזמי התחדשות העירונית מתרכזות באזורי הביקוש שבמרכז הארץ ובפרט במחוז תל אביב, שם מיזמים מסוג זה היוו בשנה האחרונה כ-56% מסך התחלות הבנייה במחוז. לצד זאת, יש לציין גם את מחוז הדרום, שבו גדל בשנה האחרונה היקף התחלות הבנייה של מיזמי התחדשות עירונית פי 3.5 (!) ביחס לרמה השנתית בשנתיים הקודמות.

גמר הבנייה למגורים הסתכם בשנה האחרונה (רבעון 4 של 2017 – רבעון 3 של 2018) בכ-48 אלף דירות. מדובר ברמה גבוהה יחסית של גמר בנייה ביחס למוצע הרב-שנתי ובקצב שנתי שנמוך רק במעט מקצב גמר הבנייה המינימלי שנדרש לפי צרכי המשק (כ-50 אלף דירות בשנה).

עם זאת, גמר הבנייה בשנה הנוכחית נמוך בכ-7% ביחס לרמתו בשנה הקודמת ואף נמוך ביחס לרמת גמר הבנייה שלה היה ניתן לצפות על בסיס התחלות הבנייה של השנים הקודמות: מבחנים סטטיסטיים מראים כי לאורך זמן גמר הבנייה בתקופה נתונה מתואם באופן חיובי עם התחלות הבנייה שהיו כשנתיים לפני כן ובהתבסס על כך ניתן היה לצפות בשנה האחרונה לגמר בנייה בסדר גודל של כ-55-50 אלף דירות, ולא כ-48 אלף כפי שהיה בפועל. עם זאת, גידול במשך הבנייה הממוצע של דירה (לשיא של 32 חודשים ברבעון השלישי של 2018) מנע מגמר הבנייה לעלות בקצב מהיר יותר בשנה האחרונה.

נראה שהתארכות משך הבנייה משקפת בין היתר חסמים שונים הקיימים בענף הבינוי, המונעים מגמר הבנייה לעלות מהר יותר. בין היתר, סובל הענף ממחסור בכוח אדם מיומן, על רקע מיעוט עובדים ישראלים מיומנים ועלייה איטית בהיקף יבוא עובדים מחו"ל. בנוסף, בשנה האחרונה חלה עלייה בהיקף פשיטות הרגל של קבלני ביצוע, כך שייטכן שבחלק מהמקרים פשיטות רגל אלה מביאות לעיכובים בלוחות הזמנים של המיזמים. לצד החסמים הקיימים בענף, ייתכן שהתארכות משך הבנייה נובעת גם מגורמים אחרים, כגון עלייה בהיקף הבנייה של מיזמים מורכבים יחסית (בניינים רבי קומות, בינוי במסגרת התחדשות עירונית), או במקרים מסוימים, שהייה מכוונת מצד היזמים של גמר הבנייה, לאור קושי במכירת הדירות.

לסיכום – השנה האחרונה הבליטה את התהוותם של שני שווקים נפרדים בענף הבינוי למגורים: שוק הבינוי במסגרת תכנית "מחיר למשתכן", שמתאפיין בעלייה מתמשכת בהתחלות הבנייה; ו"השוק החופשי", שבו חלה בשנה האחרונה ירידה משמעותית בהתחלות הבנייה, במיוחד מחוץ ל"אזורי הביקוש".

במבט קדימה לתקופה הקרובה, קצב התחלות הבנייה הכולל צפוי להתאושש, אך זאת בעיקר כתוצאה מהמשך גידול בבינוי במסגרת "מחיר למשתכן". לעומת זאת, התחלות הבנייה ב"שוק החופשי" צפויות להישאר ברמה נמוכה היסטורית, לאור התמעטות קרקעות המדינה המופנות לשוק זה, ולנוכח חוסר הוודאות בענף, המשפיע לשלילה על המוטיבציה של יזמים להתחיל במיזמים חדשים, בפרט באזורי הפריפריה. יוצא דופן הוא בינוי במסגרת התחדשות עירונית באזורי הביקוש, שצפוי להמשיך ולצמוח.

גמר הבנייה מצוי כיום ברמה גבוהה יחסית, אך העלייה הרב-שנתית בהיקפו נעצרה בשנה האחרונה, בין היתר לאור "צווארי בקבוק" בפעילות ענף הבינוי. במבט קדימה, היקף גמר הבנייה צפוי להתייצב סביב כ-50 אלף דירות בשנה ואולי מעט מעבר לכך, רף המספק מענה לצרכי הדיור השוטפים במשק.

יודגש כי צפויה שונות גיאוגרפית משמעותית בגמר הבנייה: כפי שעולה מהניתוח האזורי שיוצג בהמשך, היקפי גמר הבנייה ברוב "אזורי הביקוש" (מחוזות תל-אביב וירושלים) יישארו כפי הנראה נמוכים ביחס לצרכי הדיור הקיימים באזורים אלה, כך שצפויים להתהוות בהם לחצים של עודף ביקוש; במחוזות חיפה והדרום, לעומת זאת, גמר הבנייה צפוי בשנתיים הקרובות להיות גבוה יותר מצרכי הדיור של מחוזות אלה, באופן שיתמוך בהתהוות לחצי של עודף היצע. במחוזות המרכז והצפון היקפי הבינוי נראים מאוזנים יחסית לביקוש.

ניתוח אזורי - האם הפריסה הגיאוגרפית של בינוי הדירות תואמת את צרכי הדיור?

בניסיון להבין אם קיימים בשוק הדיור לאורך זמן לחצי ביקוש או לחצי היצע, יש צורך להשוות בין היקף בינוי הדירות במשק לבין היקף הגידול בצרכי הדיור. ברמה הארצית, האומדן הנפוץ לשינוי השנתי בצרכי הדיור הוא מספר משקי הבית החדשים המתווספים למשק מדי שנה. כאמור, מספר זה עומד בממוצע בשנים האחרונות על כ-50 אלף משקי בית חדשים בשנה, כלומר זהו אומדן לתוספת הביקוש השנתית לדיור ברמה הארצית ולהיקף הדירות שצריכות להיבנות מדי שנה כדי לענות על צרכי הדיור השוטפים.

כפי שצוין קודם לכן, היקף גמר הבנייה הנוכחי ברמה הארצית נמוך אך במעט מהרף הזה, וגם הנתון הסופי של התחלות הבנייה עשוי להיות בסופו של דבר קרוב אליו באופן יחסי; כלומר, ברמה הארצית, נראה שהיקפי הבינוי אינם תומכים כלחצי ביקוש או היצע משמעותיים בשוק הדיור בשנים הקרובות והם תואמים באופן יחסי את צרכי הדיור של המשק.

עם זאת, יש לבחון אם הפריסה האזורית של בינוי הדירות בעת הנוכחית תואמת את צרכי הדיור ברמה האזורית, שכן אם זה לא המצב, ייתכן שגם אם ברמה הארצית היקף הבינוי לא מגלם לחצי ביקוש או היצע משמעותיים, ברמה האזורית כן שוררים לחצים כאלה. הניתוח שלהלן מבקש לבחון את האיזון בין הביקוש וההיצע ברמת המחוז.

בניתוח ההיצע המחוזי, השתמשנו בנתוני הלמ"ס אודות היקפי הבינוי של דירות חדשות במחוזות השונים. עבור כל מחוז, חושב גמר הבנייה השנתי הממוצע בשנתיים האחרונות (רבעון רביעי של 2016 – רבעון שלישי של 2018); וכן גמר הבנייה השנתי הממוצע החזוי לשנתיים הקרובות. התחזית לגמר הבנייה לשנתיים הקרובות חושבה על בסיס שימוש בנתוני התחלות הבנייה בפיגור של כ-33 חודשים (דומה למשך הבנייה הממוצע של דירה כיום), כלומר, התחלות הבנייה בשנים 2016-2017 כאומדן לגמר הבנייה בשנתיים הקרובות.

בניתוח הביקוש המחוזי, לשם קבלת אומדן למספר הדירות שצריכות להיבנות בכל מחוז כדי לענות על הגידול בצרכי הדיור שלו, נקטנו בשתי שיטות שונות. בשיטה הראשונה "חילקנו" את התוספת השנתית של משקי בית ברמה הארצית (50 אלף משקי בית) בין המחוזות השונים בהתאם לפריסה הקיימת של משקי הבית במחוזות⁴; ואילו בשיטה השנייה לקחנו את התוספת השנתית הממוצעת של משקי בית לכל מחוז כפי שקרתה בפועל בשנים 2015-2017. בכל שיטה, בכדי לקבל טווח לאומדן צרכי הדיור השנתיים, ולא מספר אחד ויחיד, לקחנו טווח של 5% מעל כל אומדן ו-5% מתחתיו.

השיטה הראשונה היא "שיטת מלאי", שכן היא מתבססת על הפריסה הגיאוגרפית של סך מלאי משקי הבית במשק. "שיטת המלאי" מניחה שפריסה גיאוגרפית זו מייצגת את ההעדפות ואת הביקושים ארוכי הטווח של משקי הבית לדיור ברמה האזורית.

השיטה השנייה היא "שיטת זרם", שכן היא מתמקדת בפריסה הגיאוגרפית של משקי הבית שנוספו למשק בשנים האחרונות בלבד. שיטה זו מניחה שהפריסה הגיאוגרפית של משקי הבית החדשים, במידה שהיא שונה מהפריסה הגיאוגרפית של סך משקי הבית במשק, משקפת שינויים שחלו בביקוש לדיור באזורים השונים לאורך השנים.

בפועל, שינויים בפריסה הגיאוגרפית של משקי הבית החדשים לאורך זמן עשויים לנבוע הן ממגמות בביקוש והן ממגמות בהיצע. למשל, תיתכן ירידה במספר משקי הבית החדשים שמתווספים למחוז מסוים גם ללא שינוי בביקוש לדיור בו, וזאת אם מגבלות היצע חריפות מקשות על התרחבות האוכלוסייה במחוז.

לאור זאת, לא ניתן לקבוע באופן גורף כי שיטה אחת עדיפה על השנייה; ולכן במקרים שבהם שתי השיטות מובילות למסקנות שונות לגבי המידה שבה היקפי הבינוי במחוז עונה על צרכי הדיור שלו, יש צורך להעריך מהו האומדן הרלוונטי והעדיף עבור כל מקרה. אם שינויים על פני זמן במשקלו של מחוז בקרב משקי הבית נובעים בעיקר ממגמות בביקוש, אז עדיפה גישת "הזרם"; לעומת זאת, אם מוערך ששינויים במשקל המחוז בקרב משקי הבית נובעים בעיקר ממגמות בהיצע, אז עדיפה עבורו גישת "המלאי".

טבלה 1 להלן מציגה את האומדנים לצרכי הדיור בכל מחוז לפי שתי השיטות, ובצדן את היקפי גמר הבנייה בכל מחוז (כפי שהיו בשנתיים האחרונות וכפי שחזויים לשנתיים הקרובות) ואת המסקנה הסופית שעולה מהשוואת היקפי הבינוי לצרכי הדיור.

הממצאים שלנו העולים מהטבלה מצביעים על כך שבחלק מהמחוזות שתי השיטות לאומדן צרכי הדיור האזוריים מובילות למסקנות זהות:

- **במחוז ירושלים** - שתי השיטות מובילות למסקנה שהיקפי הבינוי במחוז (הן בשנתיים האחרונות והן בשנתיים הקרובות) **נמוכים** ביחס לצרכי הדיור של המחוז. על כן, לאורך זמן יש לצפות להיווצרות לחצי ביקוש במחוז ירושלים.

⁴ לדוגמא, במחוז ת"א מתגוררים כיום כ-21% ממשקי הבית במשק. לפיכך, האומדן לגידול השנתי בביקוש לדיור במחוז זה הוא 21% * 50 אלף דירות = 10.4 אלף דירות.

- במחוזות הדרום וחיפה – שני האומדנים לצרכי הדיור מעלים שהיקפי הבינוי במחוזות אלה גבוהים ביחס לצרכי הדיור המוערכים (במחוז חיפה בדגש על הבינוי בשנתיים הקרובות) ולפיכך, לאורך זמן צפויים להתגבש במחוזות אלה לחצי היצע.

טבלה 1 - השוואת היקף בינוי הדירות בכל מחוז לאומדנים שונים לגבי צרכי הדיור השנתיים שלו
(הנתונים במונחים של אלפי יח"ד)

מסקנה לגבי כיוון השוק	גמר הבנייה הממוצע החזוי בשנתיים הקרובות	גמר הבנייה הממוצע בשנתיים האחרונות	אומדן לצרכי הדיור השנתיים – "שיטת זרם"	אומדן לצרכי הדיור השנתיים - "שיטת מלאי"	
לחצי ביקוש	8.3	8.2	6.0-6.6	9.8-10.9	מחוז ת"א
איזון / לחצי ביקוש קלים	13.2	13.3	15-16.5	11.9-13.1	מחוז המרכז
לחצי ביקוש	4.3	4.9	5.9-6.6	5.1-5.6	מחוז ירושלים
לחצי היצע	8.3	6.0	4.4-4.9	6.1-6.8	מחוז חיפה
איזון	8.3	8.1	7.6-8.4	6.8-7.5	מחוז הצפון
לחצי היצע	8.8	7.1	5.7-6.3	6.2-6.8	מחוז הדרום

במחוזות אחרים שתי השיטות לאמידת צרכי הדיור האזוריים מובילות למסקנות שונות, מה שמצריך להעריך עבור כל מחוז מהו האומדן הנכון עבורו ולהסיק כיצד אומדן זה עומד ביחס להיקפי הבינוי במחוז:

במחוז ת"א בחרנו להסתמך על שיטת "המלאי", שמציגה אומדן גבוה יותר לצרכי הדיור של המחוז מאשר שיטת "הזרם". לאור הביקוש הגבוה הקיים לדיור במחוז ת"א (לנוכח היותו לב "אזור הביקוש" של המדינה), נראה שהגידול האיטי שחל בשנים האחרונות במספר משקי הבית במחוז (כפי שעולה משיטת "הזרם") לא משקף ירידה בביקוש, אלא נובע ממגבלות היצע חריפות שקיימות במחוז. מגבלות אלה נובעות הן ממיעוט עתודות קרקע לבנייה במחוז ת"א⁵ והן מיציאה של דירות בו מהמלאי הקיים, אם כתוצאה מתהליכי פינוי-בינוי ואם כתוצאה מהסבת דירות מגורים למשרדים/דירות נופש (כגון Airbnb) וכו'.

היקפי הבינוי במחוז ת"א נמוכים ביחס לצרכי הדיור כפי שמוערכים לפי שיטת "המלאי" ועל כן לאורך זמן נראה שצפויים להתגבש במחוז ת"א לחצי ביקוש.

במחוז המרכז בחרנו להסתמך על ממוצע בין שתי השיטות לאמידת צרכי הדיור של המחוז. בשנים האחרונות חל גידול מהיר יחסית במספר משקי הבית במחוז המרכז ובהתאם לכך משקלו בקרב משקי הבית החדשים גבוה יותר מאשר משקלו בסך משקי הבית במשק. נראה שתהליך זה משקף באופן חלקי עלייה בביקוש לדיור במחוז המרכז, לאור גידול לאורך זמן בכוח המשיכה של "אזורי הביקוש" על פני אזורי הפריפריה; אך מנגד, תהליך זה מושפע גם ממגבלות ההיצע הקיימות במחוז ת"א, שמובילות משקי בית רבים להגר אל מחוז המרכז, כדי להימצא קרוב למחוז ת"א (כלומר, גידול משמעותי בהיצע הדירות במחוז ת"א עשוי להאט את הצמיחה במספר משקי הבית במחוז המרכז). על כן, האומדן שמתקבל

⁵ בהקשר זה, יש לציין שמחוז ת"א זוכה למשקל חסר בשיווקי הקרקעות של תכנית "מחיר למשתכן".

מ"שיטת הזרם" נראה "מנופח" במידה מסוימת ולאור זאת הוחלט כאמור לקחת את הממוצע בין שתי השיטות (עם טווח של 5% מעל ומתחת).

היקף הבינוי במחוז המרכז נמוך אך במעט מממוצע שני האומדנים לצרכי הדיור של המחוז (גם בזכות בינוי מואץ במסגרת תכנית "מחיר למשתכן") ועל כן ניתן להעריך שלאורך זמן צפוי להישמר איזון בין הביקוש וההיצע במחוז, או שלכל היותר יוצרו לחצי ביקוש קלים.

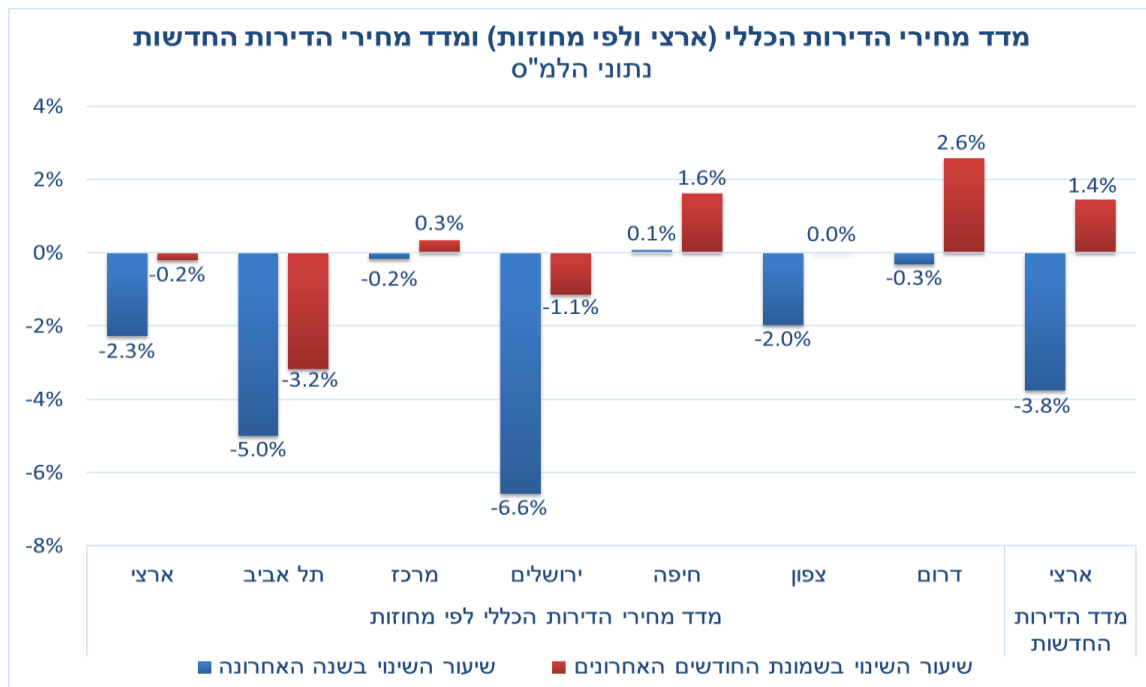
במחוז הצפון בחרנו להסתמך על "שיטת הזרם", שמציגה אומדן מעט גבוה יותר לצרכי הדיור לעומת "שיטת המלאי". נראה שהעלייה המואצת יחסית במספר משקי הבית במחוז הצפון בשנים האחרונות משקפת עלייה שחלה לאורך זמן בביקוש למגורים במחוז.

היקף הבינוי במחוז הצפון תואם את צרכי הדיור כפי שנאמדו לפי "שיטת הזרם" ובהתאם לכך, נראה שלא צפויים בטווח הבינוי לחצי ביקוש הוא היצע משמעותיים במחוז זה.

מחירי הדירות

בשנה האחרונה נעצרה העלייה המתמשכת במחירי הדירות במשק. נכון לנובמבר '18, רשם מדד מחירי הדירות הכללי של הלמ"ס, המשקף בעיקר את מחיריהן של דירות יד-שנייה⁶, ירידה מתונה (-2.3%) לעומת רמתו שנה לפני כן. עם זאת, הירידה במדד זה חלה בעיקר ברבעון האחרון של 2017 וברבעון הראשון של 2018, בעוד שבשמונת החודשים האחרונים (אפריל-נובמבר '18) נותר המדד ללא שינוי משמעותי (ראו תרשים 4 להלן). על רקע זה, נראה כי המחירים נמצאים בתהליך התייצבות, ללא מגמת עלייה או ירידה מובהקת.

תרשים 4



⁶ מדד מחירי הדירות הכללי מודד את השינוי בערך של כל מלאי הדירות במשק, הן אלה שנמכרו או מוצעות למכירה והן אלה שכלל אינן מוצעות למכירה. מטבע הדברים, מלאי הדירות במשק מורכב ברובו המוחלט מדירות יד-שנייה.

כמדד מחירי הדירות החדשות, הכולל הן דירות חדשות הנמכרות ב"שוק החופשי" והן דירות "מחיר למשתכן", חלו בשנה האחרונה מגמות דומות לאלה של מדד מחירי הדירות הכללי. בסיכום שנתי אמנם ירד מדד זה בכ-3.8%, אך בשמונת החודשים האחרונים הוא עלה בכ-1.4%.

נראה שההתייבשות של מחירי הדירות בחודשים האחרונים נובעת מכך שהירידה המתמשכת בביקוש לרכישת דירות ב"שוק החופשי" החלה להיענות ע"י קיטון מקביל בהיצע הזמין למכירה, הן של דירות חדשות והן של דירות יד-שנייה. בשוק הדירות החדשות, חרף הירידה בקצב המכירות ל"שוק החופשי", היקף הדירות הלא-מכורות ביוזמה פרטית נמצא בירידה בחודשים האחרונים.

בשוק הדירות יד שנייה נראה שחל גם כן קיטון בהיצע. ראשית, ברגע שמשפרי דיור מצמצמים פעילות בשוק, גם היצע הדירות שהם מוכרים מצטמצם. שנית, משקיעי הנדל"ן הקטינו במהלך 2018 את היקף מכירת הדירות על ידם ותרמו בכך לירידת ההיצע הזמין למכירה של דירות יד-שנייה.

לצד הדינמיקה בטווח הקצר של ביקוש והיצע בשוק הדירות לרכישה, בטווח הארוך מושפעים מחירי הדירות מהמידה שבה היקפי הבינוי, בדגש על גמר הבנייה, עונים על הגידול השוטף בביקוש לצרכי דיור במשק. בהקשר זה יש לציין כי גמר הבנייה הנוכחי, שקרוב מאוד ל-50 אלף דירות בשנה (אומדן לתוספת השנתית לביקוש לדיור) תומך כיום בהתייבשות מחירי הדירות.

ניתוח המגמות כמדדי מחירי הדירות המחוזיים במהלך השנה האחרונה מראה כי מחוזות ירושלים ות"א הראו ביצועי חסר ביחס למגמה הארצית. ניתן לייחס זאת לכך שיציאת משקיעי הנדל"ן מהשוק (לרבות משקיעי החוץ) פגעה בהיקפי הפעילות במחוזות אלה, ובפרט במחוז ת"א, באופן רחב יותר מאשר במחוזות אחרים. זאת, לאור הנוכחות המאסיבית שהייתה עד היום למשקיעי הנדל"ן במחוזות אלה. לצד זאת, ייתכן שגם גורמים נוספים, בעלי אופי מקומי וזמני, תרמו למגמה השלילית במחירים במחוזות אלה.⁷ מכל מקום, לאור זאת שבטווח הבינוי עשויים להיווצר במחוזות ת"א וירושלים דווקא לחצי ביקוש (כפי שתואר בניתוח האזורי), הסבירות לירידות מחירים בהם לאורך זמן נראית נמוכה.

לעומת מחוזות ירושלים ות"א, מחוז המרכז הוא אחד המחוזות שמפגינים בשנה האחרונה ביצועי יתר ביחס למגמה הארצית, עם יציבות יחסית במחירים. נראה שמחוז זה הוא אחד הנהנים העיקריים מהתייבשות היקף העסקאות של רוכשי דירה ראשונה; בנוסף, גם היקפי גמר הבנייה במחוז המרכז (ביחס לצרכי הדיור שלו) תומכים ביציבות במחירים.

בשורה התחתונה - מחירי הדירות במשק נמצאים כיום בתהליך התייבשות, לאחר עשור של גאות במחירים. הירידה בביקוש הנוכחי לרכישת דירות ב"שוק החופשי" נענית ע"י קיטון מקביל בהיצע, שמאזן בהדרגה את השוק.

במבט קדימה, מגמה של יציבות מחירים (או לכל היותר ירידה מתונה בהם) עשויה להימשך בתקופה הקרובה ולהיתמך גם ע"י גמר הבנייה, שצפוי להסתכם בשנה-שנתיים הקרובות בהיקף דומה לרף המינימלי הדרוש למילוי צרכי הדיור השוטפים של המשק (סביב 50 אלף דירות בשנה), או מעט מעבר לו. לצד זאת, מגמת מחירי הדירות בטווח הבינוי תהיה תלויה גם באופי מדיניות הדיור שתאמץ הממשלה, כמו גם בסביבה המאקרו-כלכלית (תרחיש של האטה במשק עלול להקרין לשלילה על מחירי הדירות).

⁷ דוגמאות לגורמים אלה: בעיר ירושלים, חוסר הוודאות הקיים לגבי הנכסים שנבנו על גבי קרקעות הכנסייה היוונית-אורתודוקסית, עם התקרבות סיומה של תקופת החכירה של הקרקעות מהכנסייה, מוביל ככל הנראה לירידה משמעותית בערכי הנכסים שם. בתל אביב אפשר שכניסתה לתוקף של "תכנית הרבעים" במהלך השנה האחרונה ברובעים 3 ו-4 השפיעה לשלילה על הפעילות ועל המחירים באזורים אלה.

לצד זאת, תיתכן שונות גיאוגרפית במגמות המחירים, כשלאורך זמן צפויים לחצי הביקוש במחוזות ת"א וירושלים להביא בהם לעליות מחירים; בעוד שלחצי היצע במחוזות חיפה והדרום עשויים להוביל בהם לירידות מחירים. במחוזות המרכז והצפון צפויה לאורך זמן יציבות יחסית במחירים.