

שוק הנדל"ן בישראל: היבטים מאקרו כלכליים

קורס ניהול נדל"ן

פרופ' צבי אקשטיין

המרכז הבינתחומי הרצליה ואוניברסיטת תל אביב

19 בפברואר 2014

נושאים

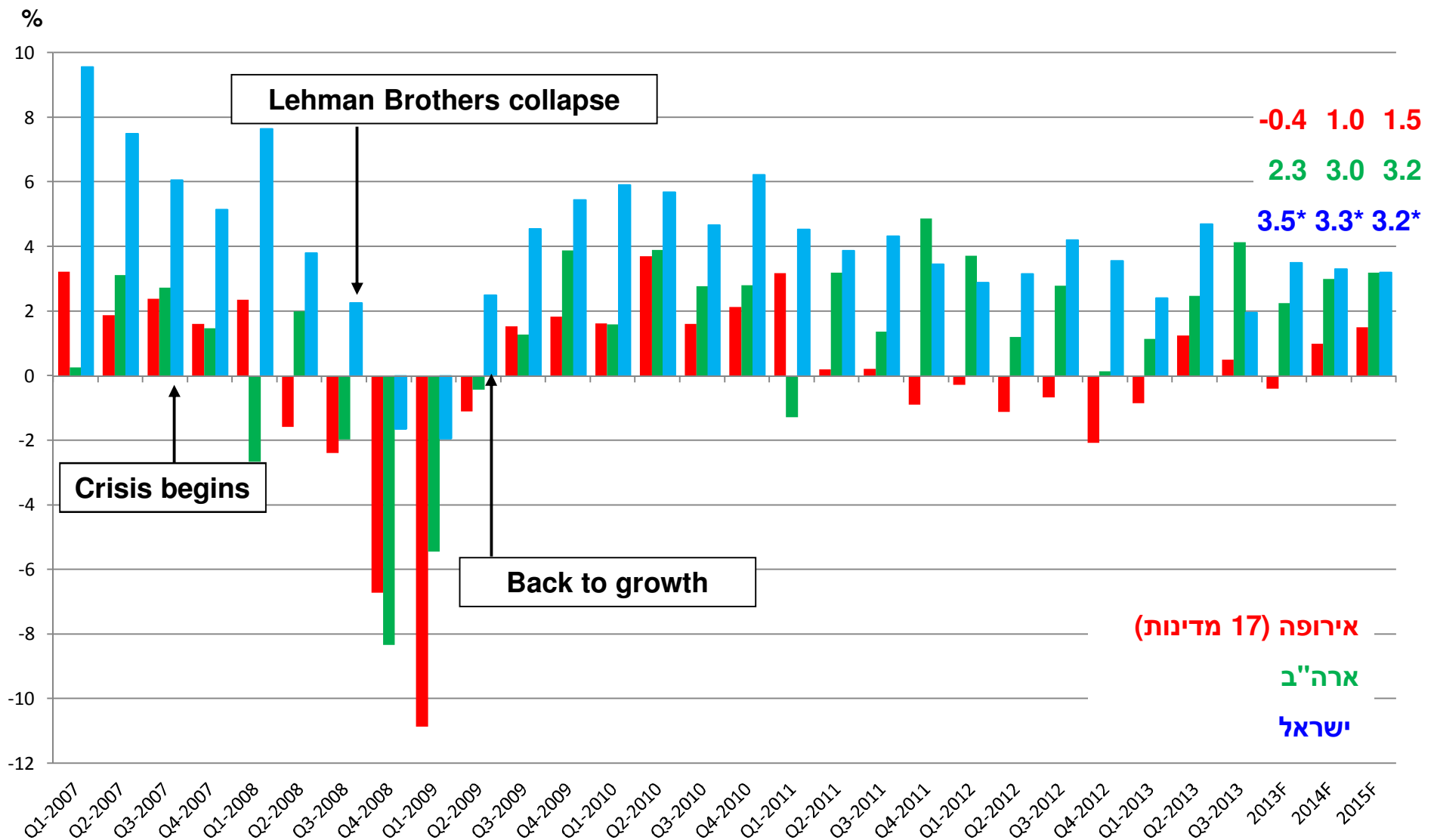
- התמונה המקרו כלכלית

- מדיניות מוניטארית

- שוק הנדל"ן

התמונה המקור כלכלית

שיעורי צמיחה - ישראל, ארה"ב ואירופה



שיעורי שינוי רבעוניים במונחים שנתיים. * בניכוי הזרמת הגז ממאגר "תמר", צמיחה של 2.6 ב-2013, 2.9 ב-2014 ו-3.2 ב-2015.

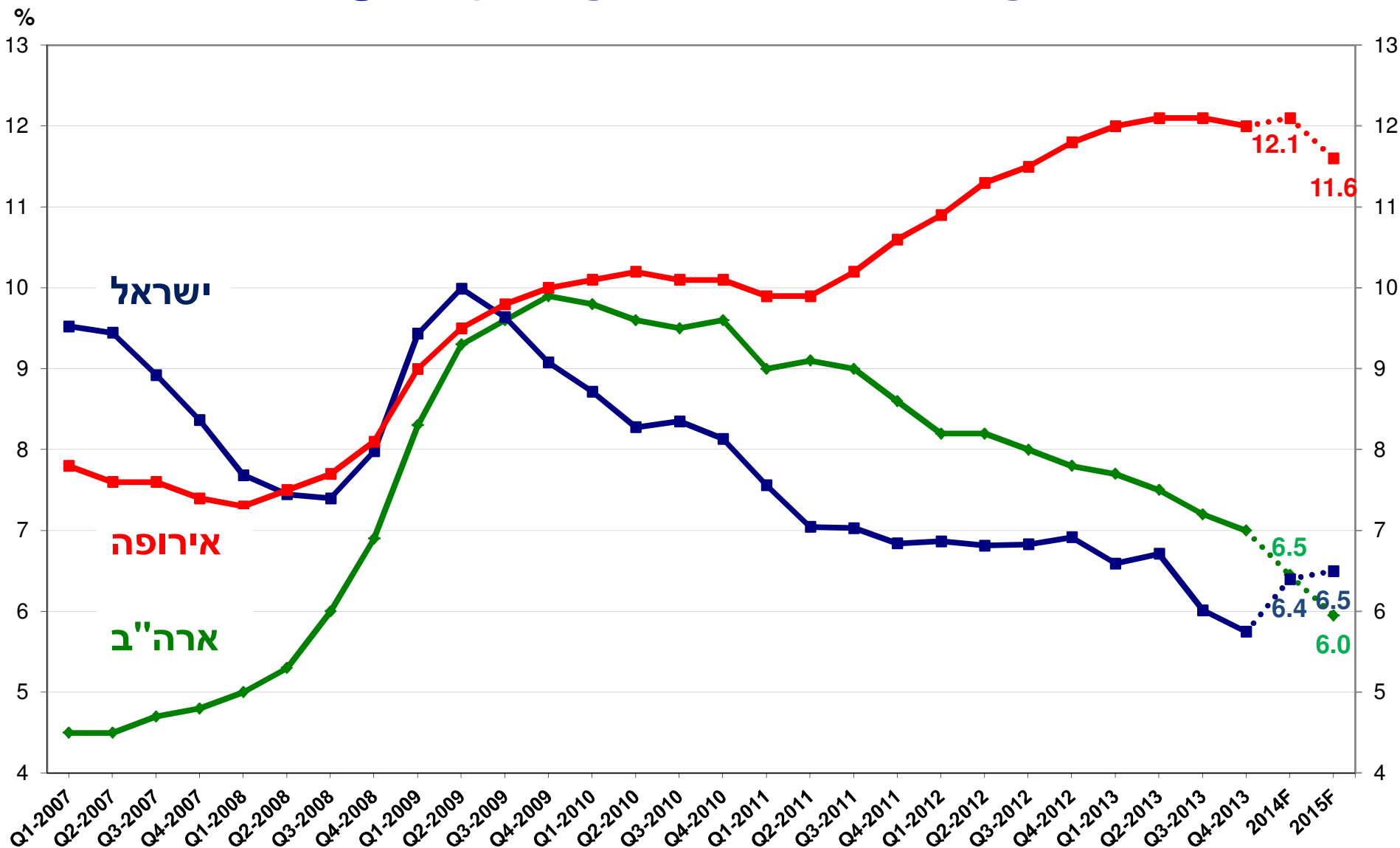
מקור: נתוני ה-OECD, תחזיות של בנק ישראל (דצמבר 2013), ה-Federal Reserve (דצמבר 2013) וה-ECB (ינואר 2014).

תחזית הצמיחה של קרן המטבע הבינלאומית



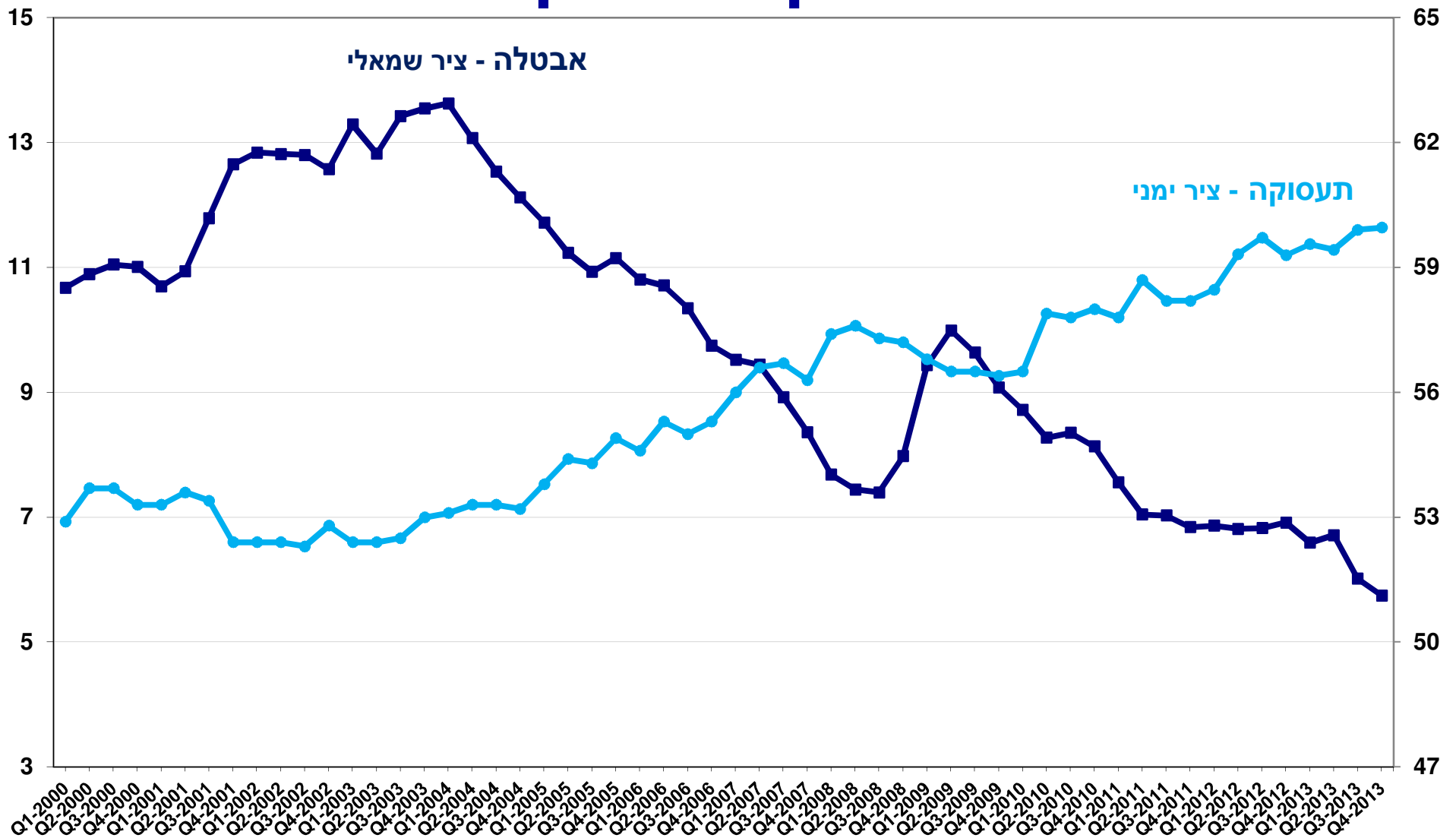
מקור: IMF (אוקטובר 2013).

שיעורי האבטלה מדגישים שהמשבר הראלי עדיין באירופה וארה"ב – ופחות בישראל

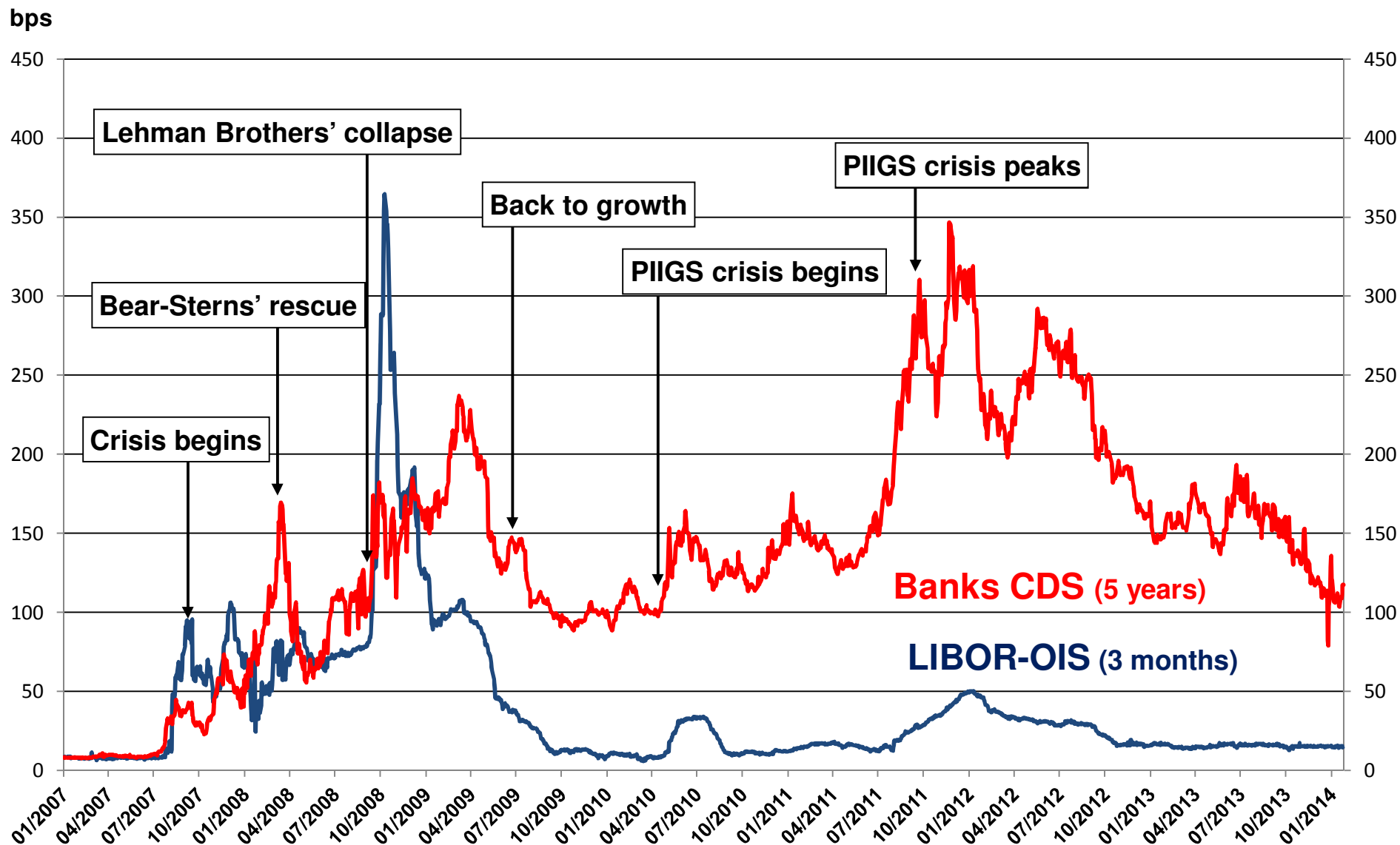


האם האבטלה חזרה לרמה הרגילה?

האם התעסוקה תמשיך לגדול?



אירופה - המשבר הפיננסי עדיין כאן?



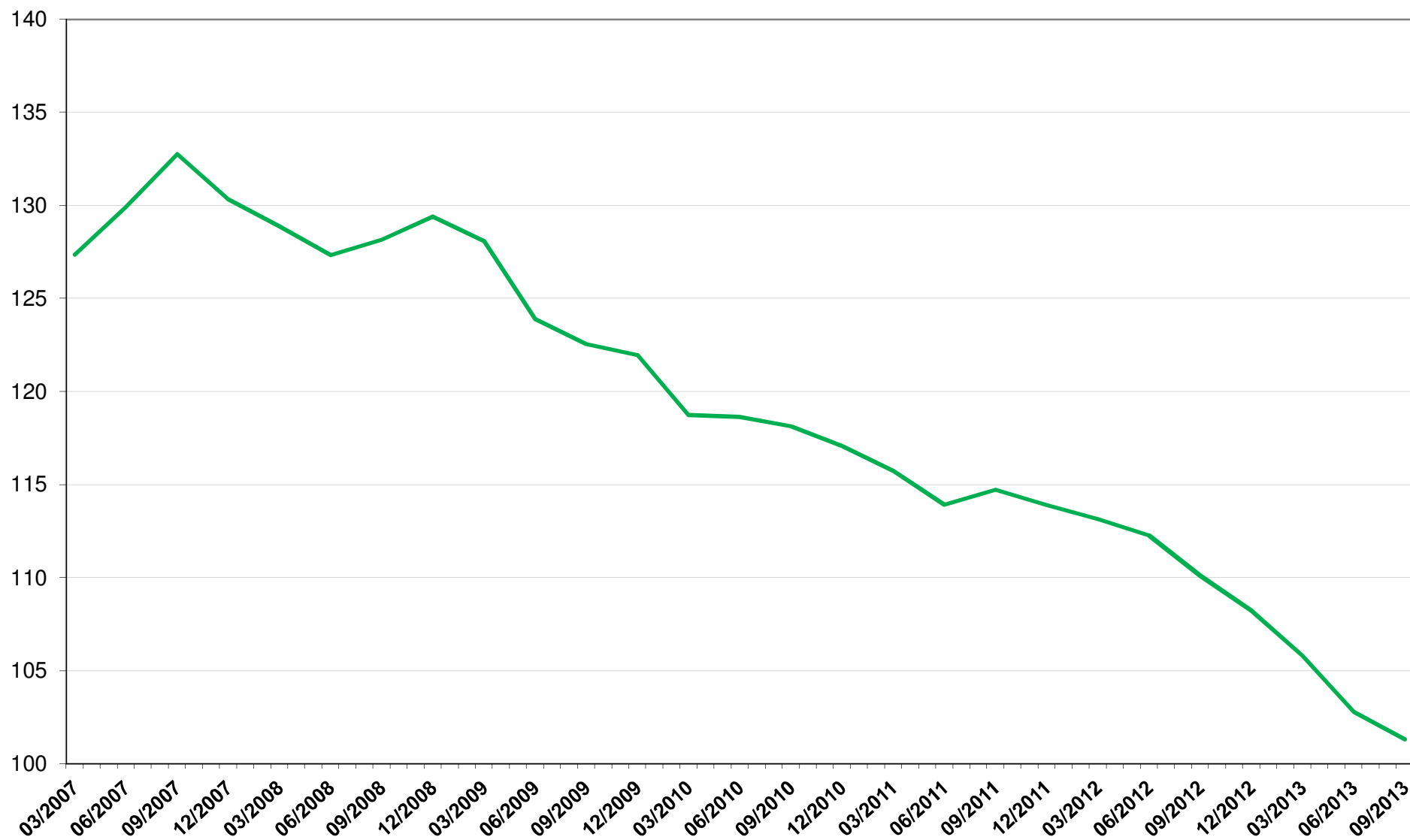
החוזק של המשק הישראלי

- השווקים הפיננסיים
- המדיניות הפיסקאלית – תקציב הממשלה
- מאזן התשלומים
- מדיניות מוניטארית ויציבות המחירים

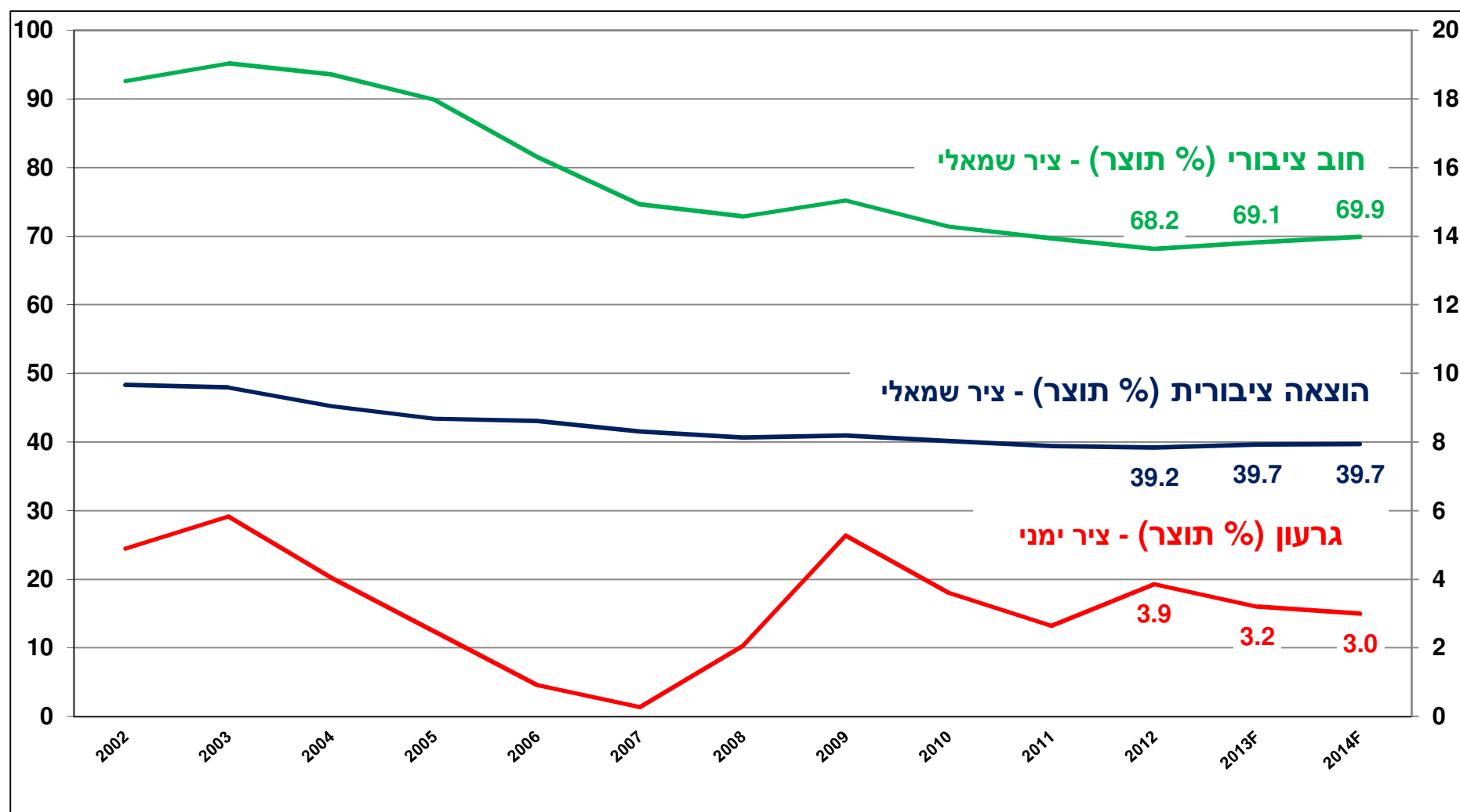
השווקים הפיננסים מתפקדים יציב, אבל..

- החוב הציבורי והפרטי ברמה סבירה וללא צמיחה יוצאת דופן – מלבד חוב קונצרני....
- רמת ההון של הבנקים היא בממוצע העולמי (14.9%; יחס הון הליבה לרכיבי הסיכון 9.1%): הבנקים יציבים – אבל יש ירידה מתמשכת ב**אשראי יחסית לתוצר עסקי**
- שיעור החיסכון יחסית גבוה (18.3%)
- אין חשיפה למכשירים פיננסים מתקדמים (MBS, CDO, CDS); שוק בין בנקאי מצומצם; בועת נדל"ן?
- דרישות ההון לבנקים; מגבלות באשראי חוץ בנקאי; חוסר באיגוח - יוצרות מגבלות על אשראי

החוב של הסקטור העסקי (%) מהתוצר העסקי



מדיניות פיסקאלית: שמרנית ואמינה(?) (2015?)



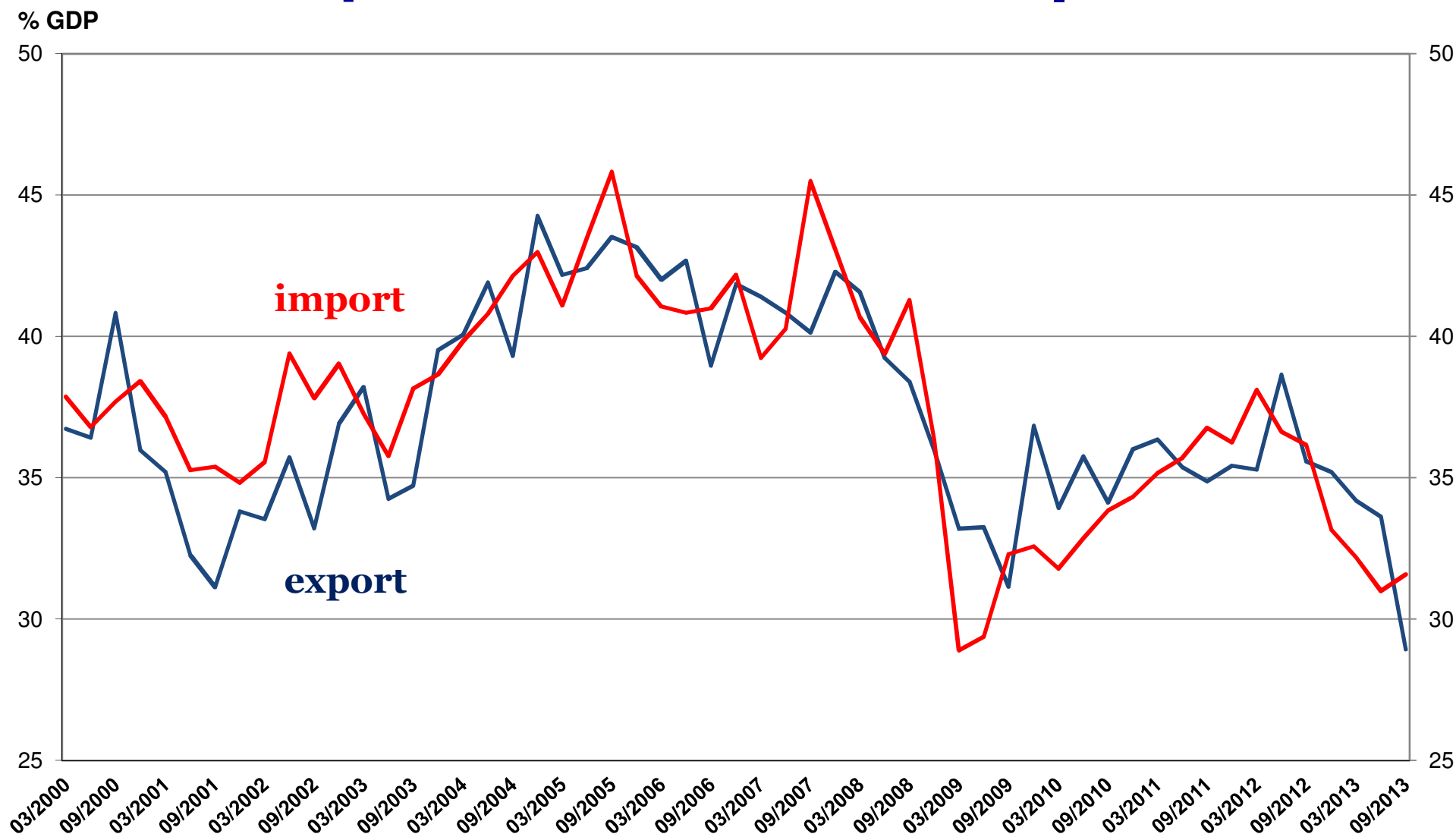
כל הנתונים והתחזיות על פי הגדרות התוצר החדשות. הגרעון ל-2014 הוא יעד הגרעון כפי שנקבע בתקציב.

מקור: בנק ישראל.

תקציב

- מדיניות פיסקלית מוצלחת החל מ-2003
- כישלון בניהול תקציב 2012/13 בעקבות גידול בהוצאות מעבר ליעד וירידה בהכנסות ממיסים (יעד הגרעון 2%)
- תקציב 2013 גדל ריאלית ב-7% יחסית ל-2012, יעד הגרעון 4.65%, בפועל כ-3.2%. חזרה לתוואי אמין כשהכנסות ממיסים על פי היעד וביטול העלאת מסי הכנסה
- תקציב 2014 יגדל בכ-1.1% יחסית ל-2013, יעד הגרעון 3%. הכנסות ממיסים והוצאות בתוואי מדיניות של יחס חוב תוצר קבוע
- שינוי משמעותי וחיובי ב-5 השנים האחרונות ביחס חוב לתוצר - תקבולי הגז והגדלת הרזרבות
- 2015 - התאמת הוצאות ובחינת שיעורי המס? רפורמות? ממשלה קטנה מדי?

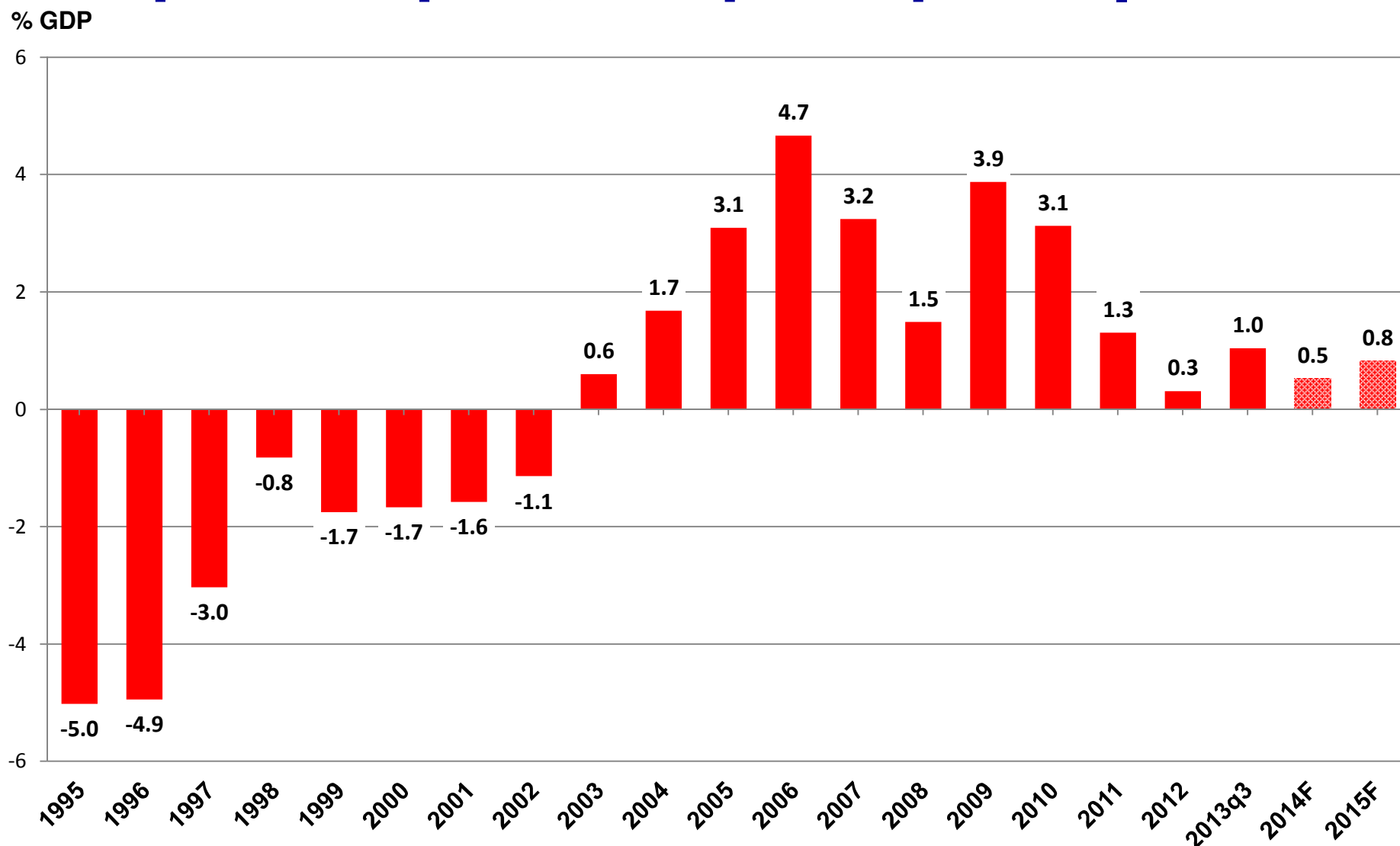
מאזן התשלומים: חזרה לעודף?



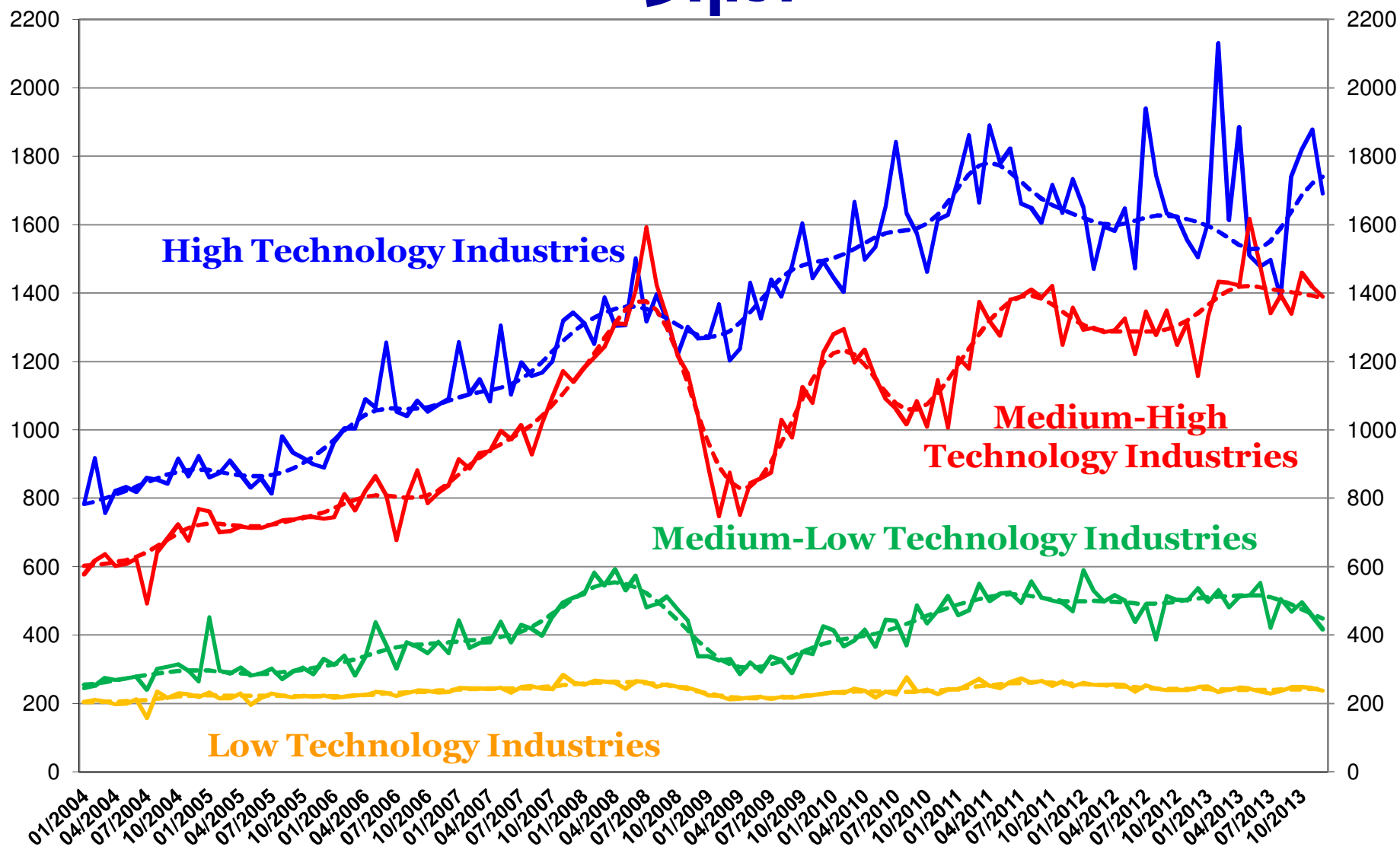
סה"כ סחורות ושירותים. מחושב מסדרות במחירים שוטפים.

מקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

החשבון השוטף: עודף גדל, לחץ על השקל



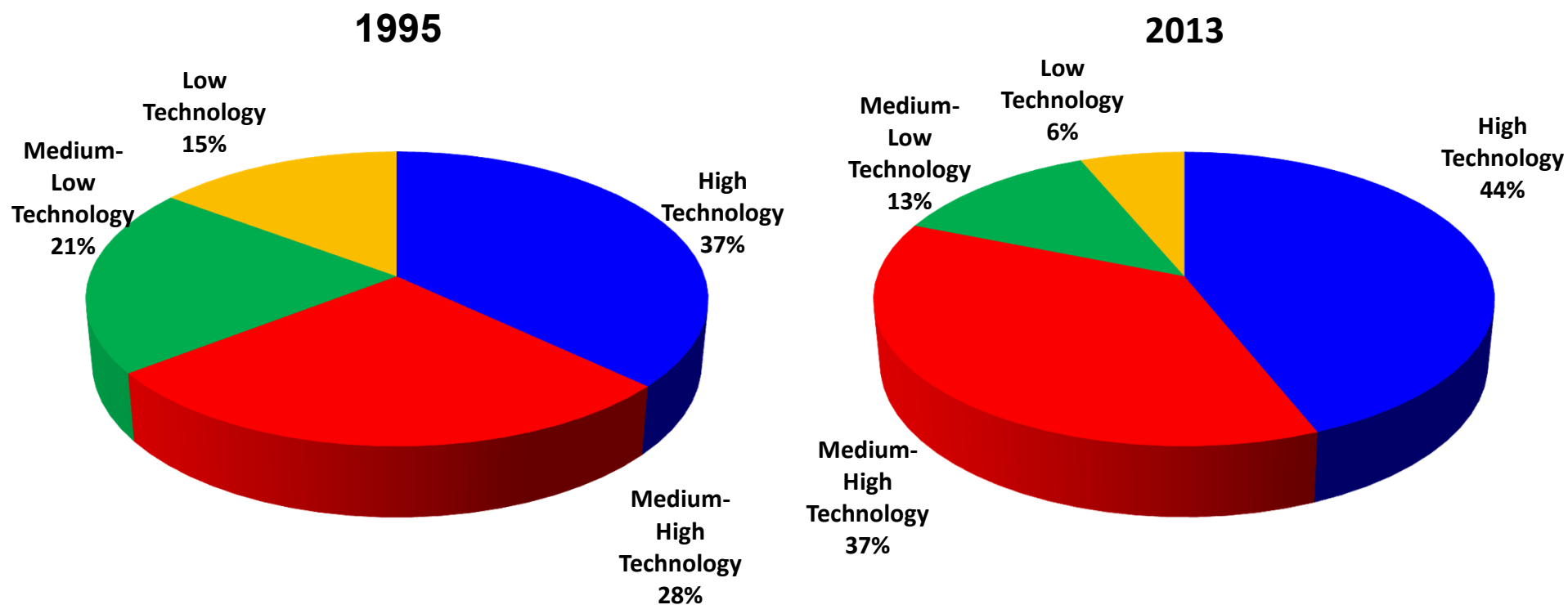
הייצוא על פי עוצמה טכנולוגית: "קטר הצמיחה תקוע"



נתונים חודשיים, מיליוני דולרים.

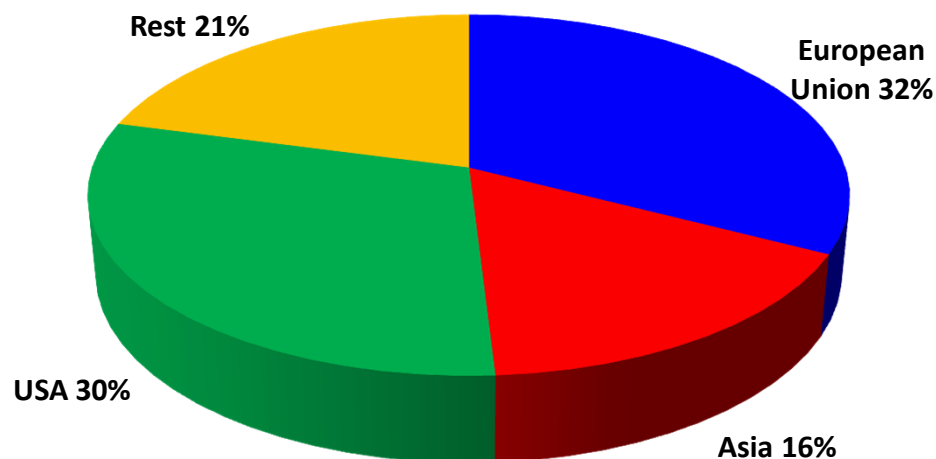
מקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

הייצוא התעשייתי לפי עצמה טכנולוגית: מעבר לייצוא היי-טק

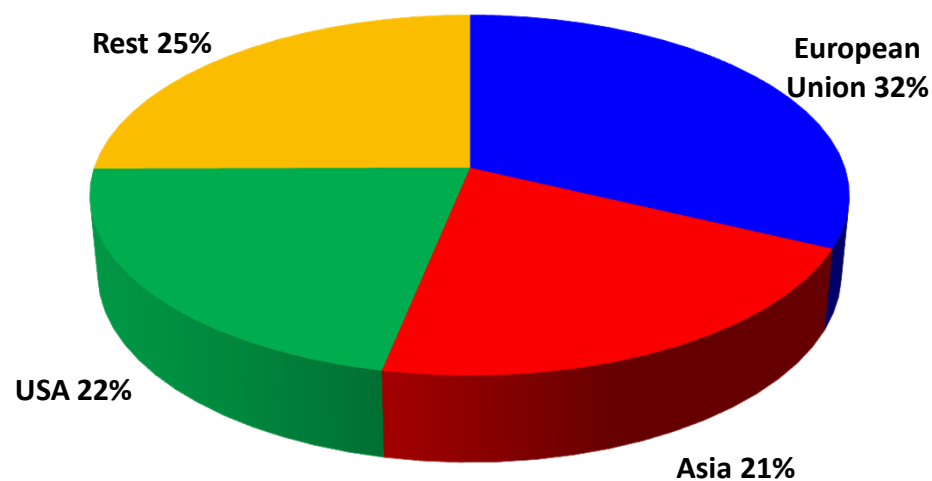


יעדי יצוא הסחורות (ללא יהלומים): מעבר ליצוא לאסיה

2000



2013

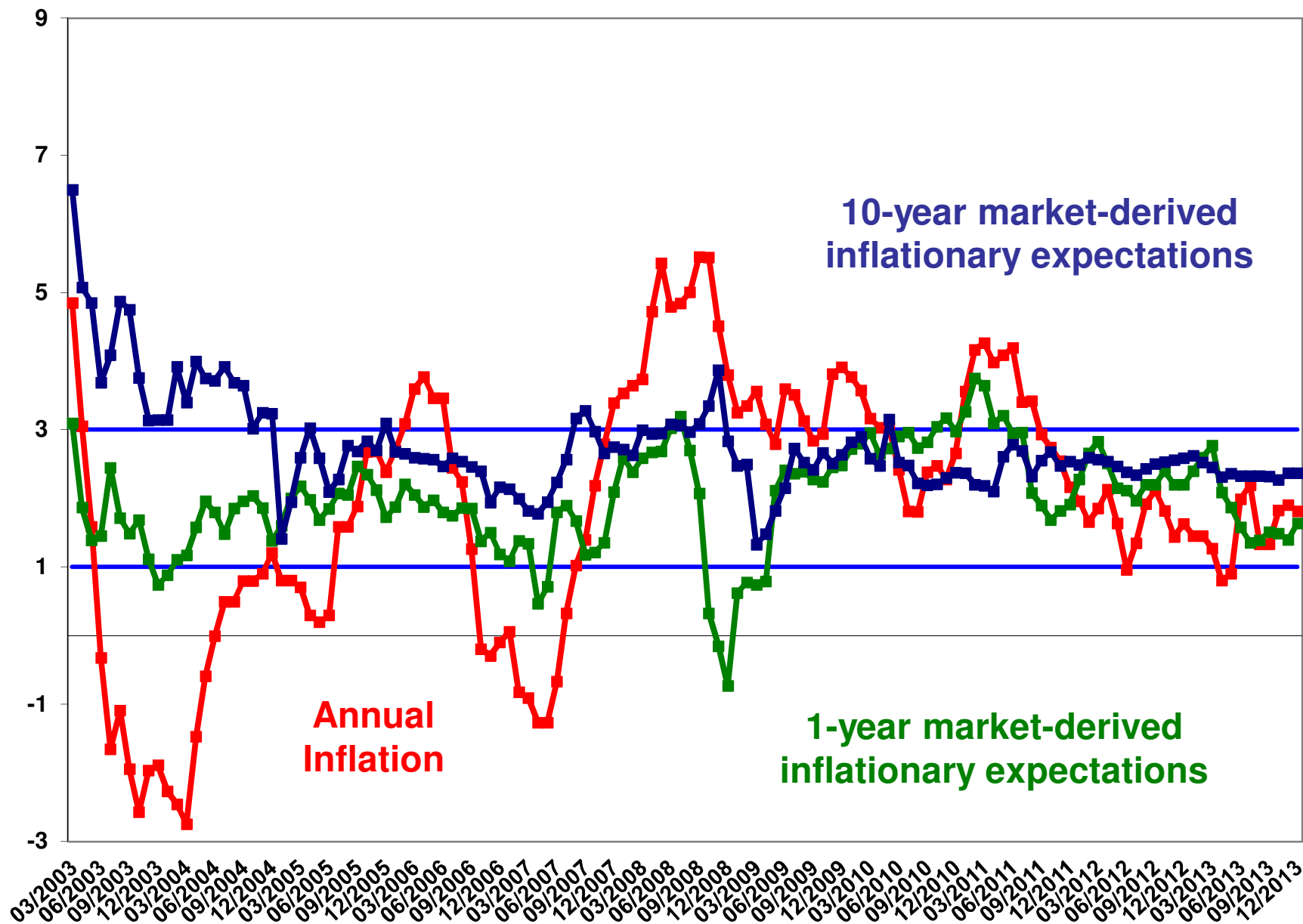


מדיניות מוניטארית

מדיניות מוניטארית

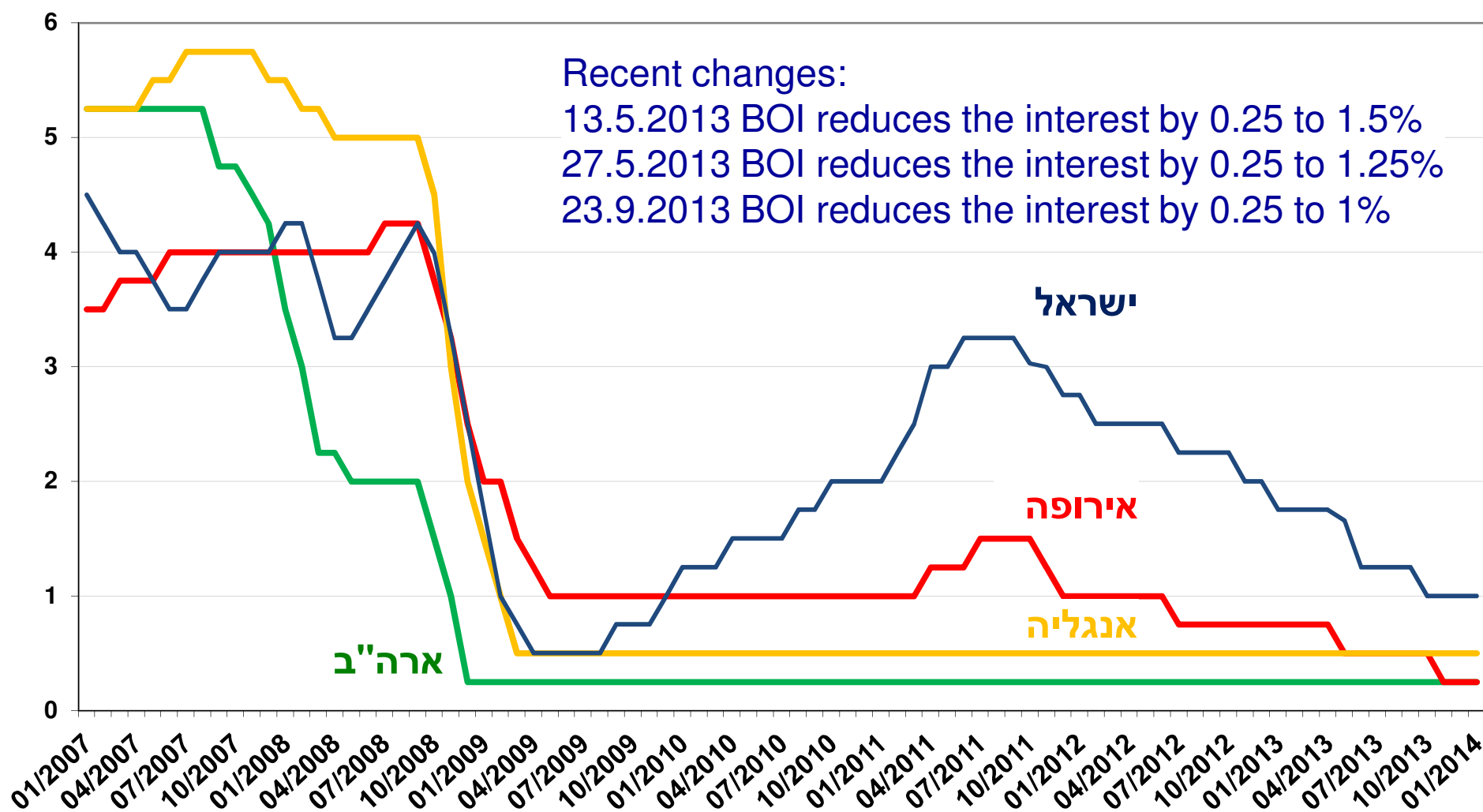
- **יעד מרכזי:** יציבות מחירים, אינפלציה של 1%-3%
- **יעד משני:** תמיכה בצמיחה ותעסוקה תחת מגבלת יעד האינפלציה
- **כלים:** ריבית והתערבות בשוק מט"ח - איך?
- **יעד נוסף:** יציבות פיננסית
- **כלים:** פעילות בשווקי ההון וצעדים "מאקרו-יציבותיים" (לדוגמא: מגבלות על התרחבות שוק הנדל"ן ומגבלות על קניות אג"ח ונגזרות מט"ח)

האינפלציה מתחת למרכז היעד

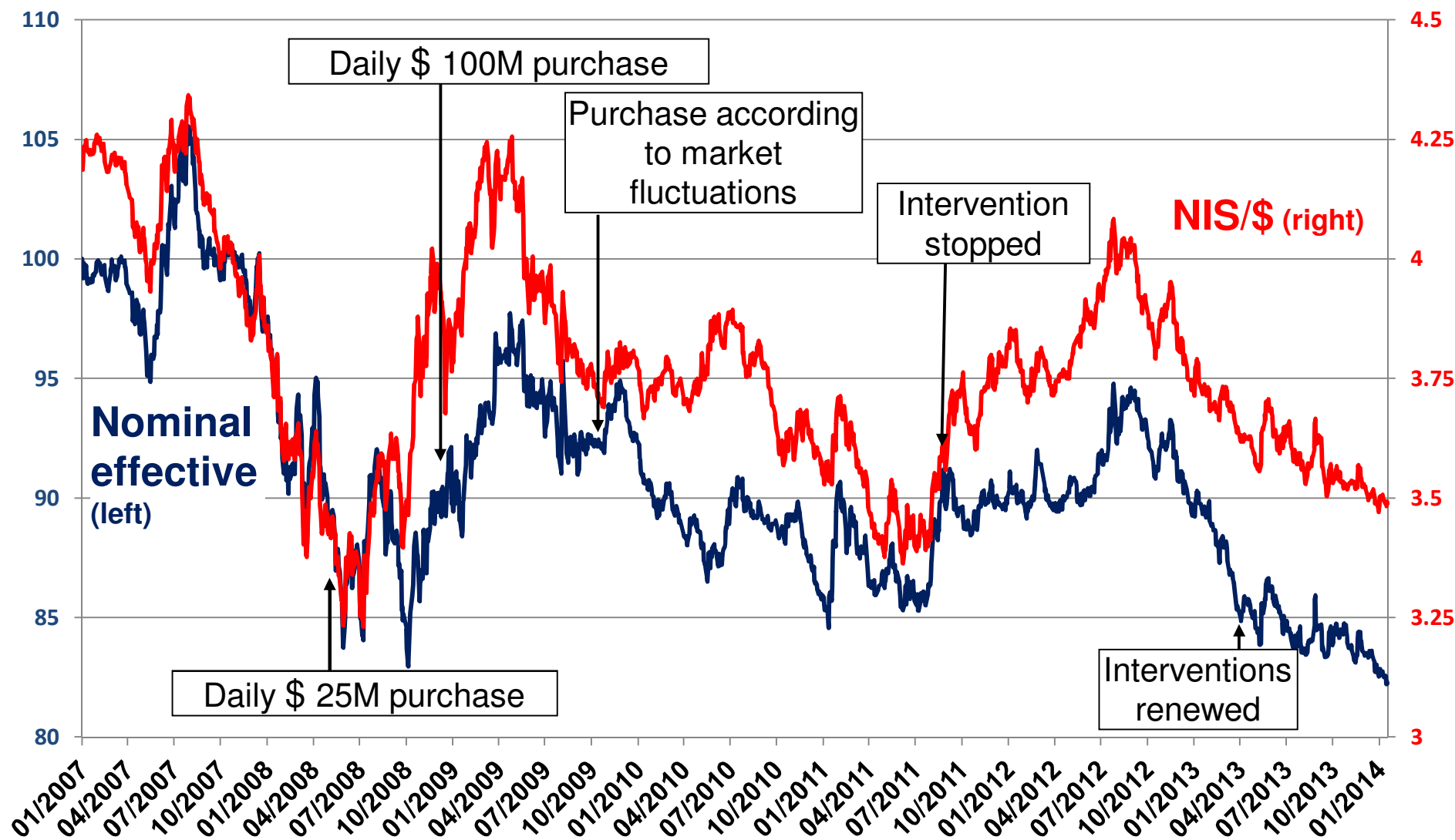


מדיניות ריבית: מרחיבה במערב - עד מתי? מעט

מרחיבה בישראל - עד מתי?

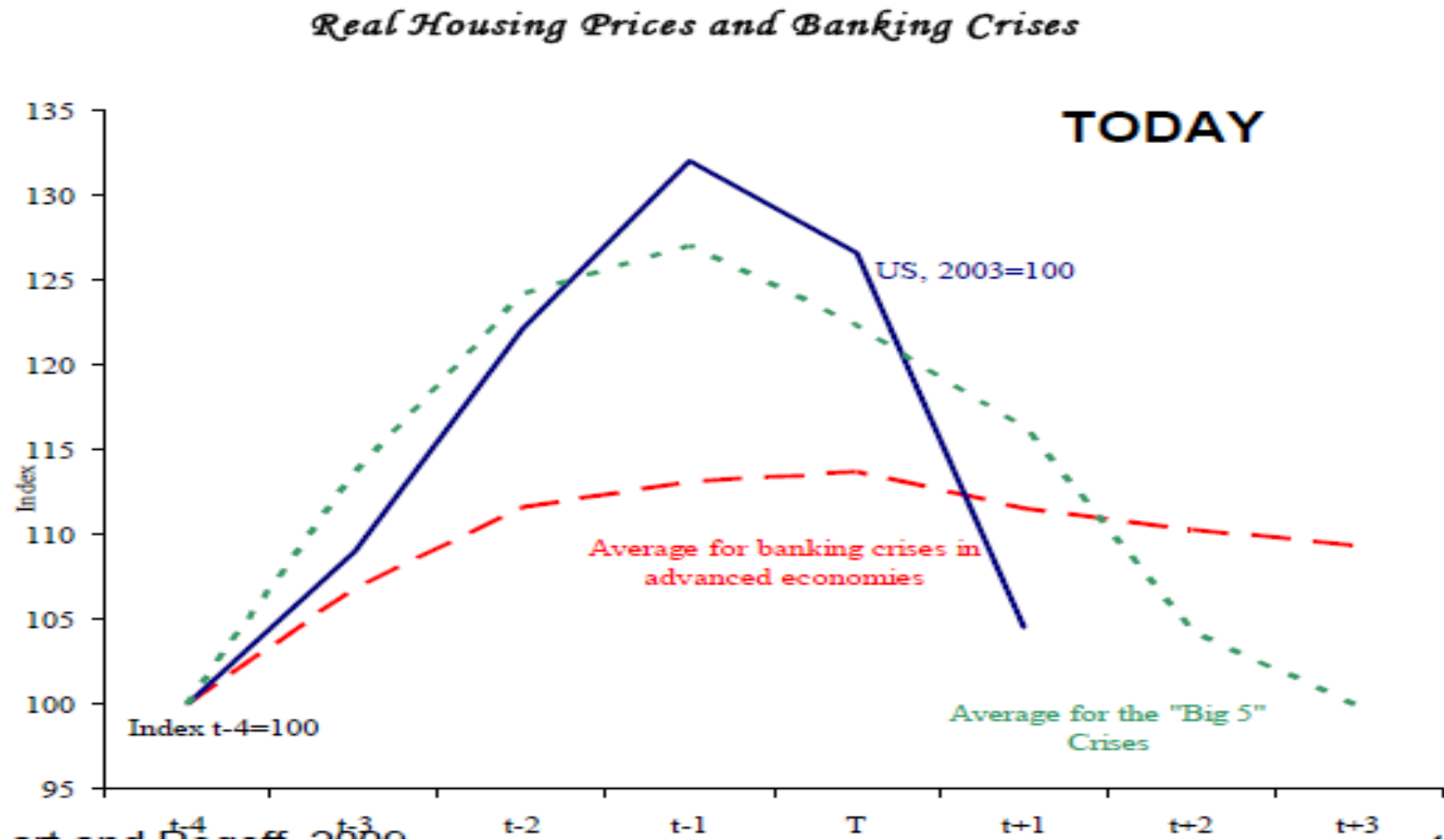


השקל חזק מדי - האם לקבוע שער מינימלי? התערבות בעת תנועות חריגות המשפיעות על המשק; צבירת יתרות; בטווח ארוך - הימנעות מהתערבות



שוק הנדל"ן

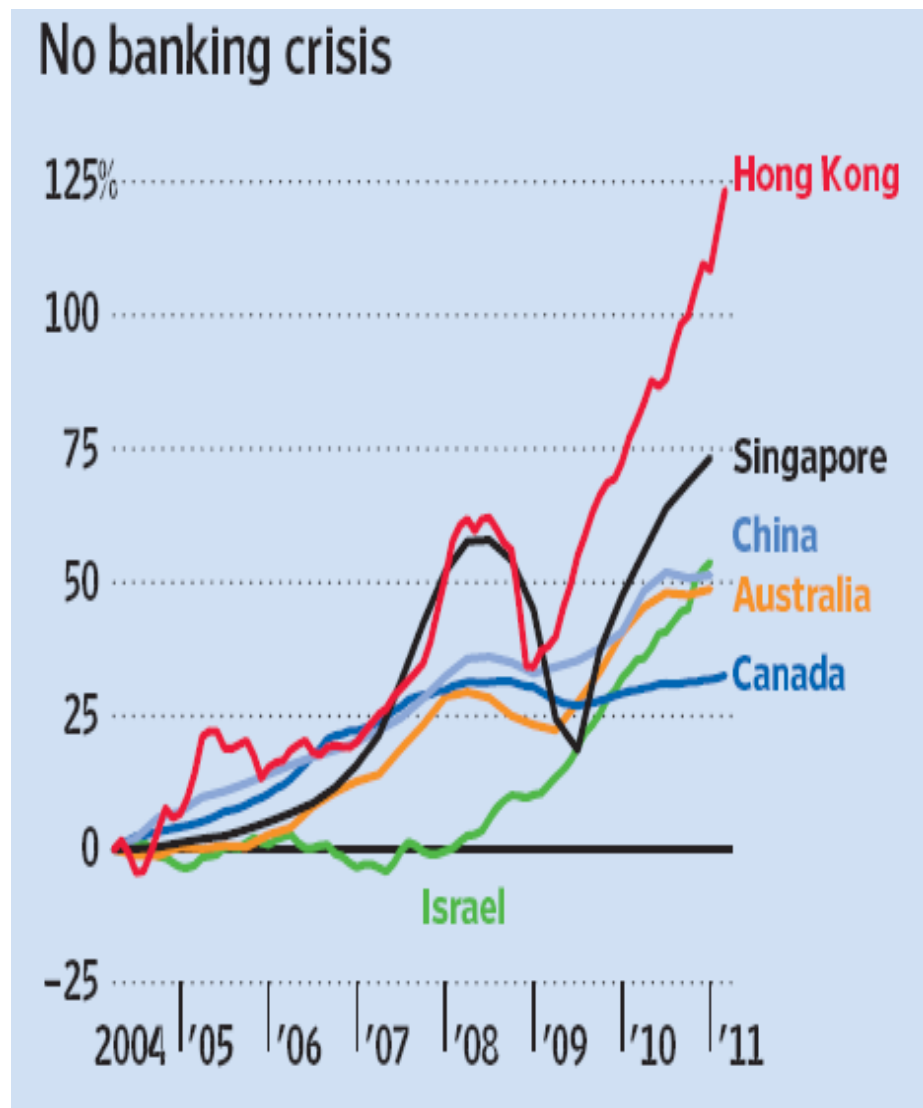
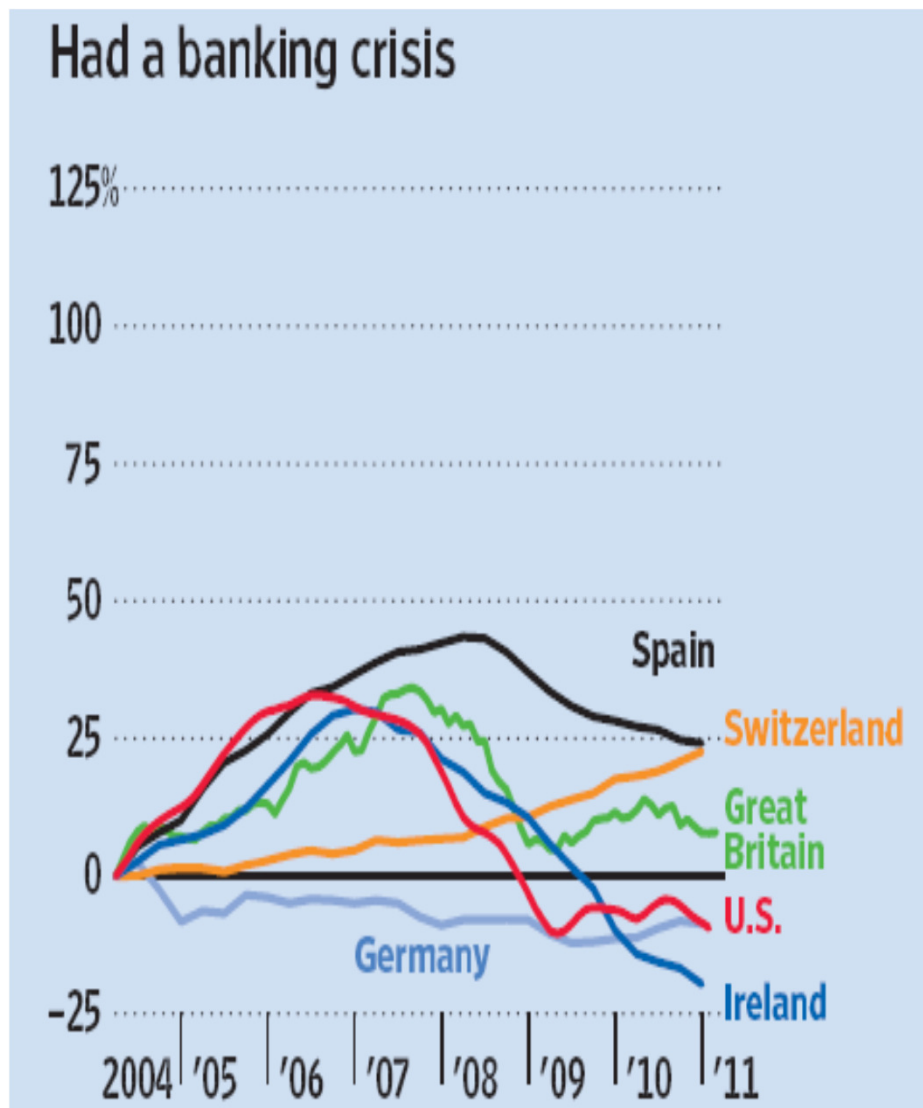
יציבות פיננסית: משברים בנקאיים מתרחשים לאחר עלייה תלולה במחירי דיור (ובאשראי לדיור); כולל המשבר הנוכחי בארה"ב וחלק מאירופה



Big 5 = ספרד (1977), נורבגיה (1987), פינלנד (1991), שוודיה (1991), יפן (1992).

מקור: Reinhart and Rogoff, 2009.

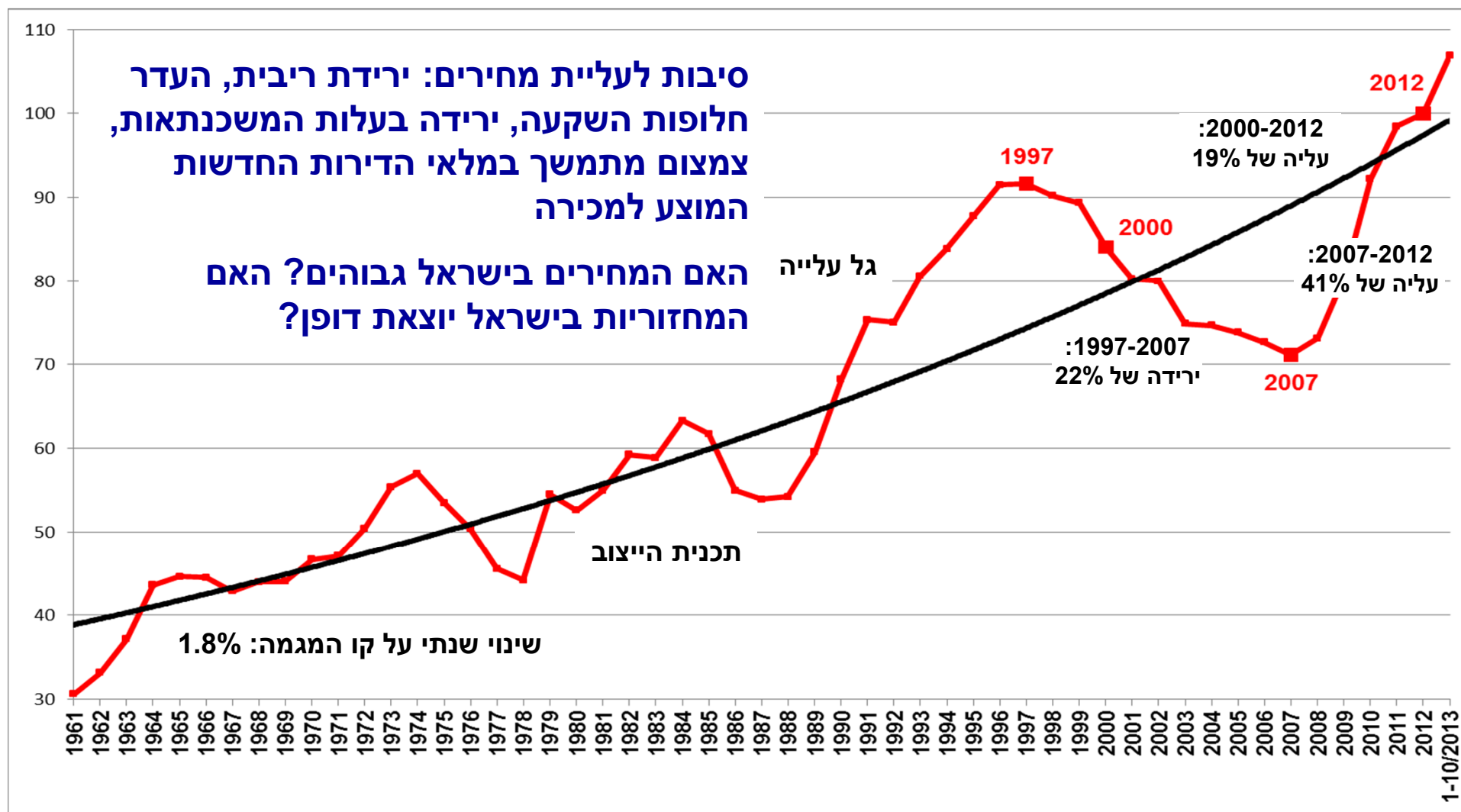
הקשר בין מחירי הדיור למשבר הפיננסי



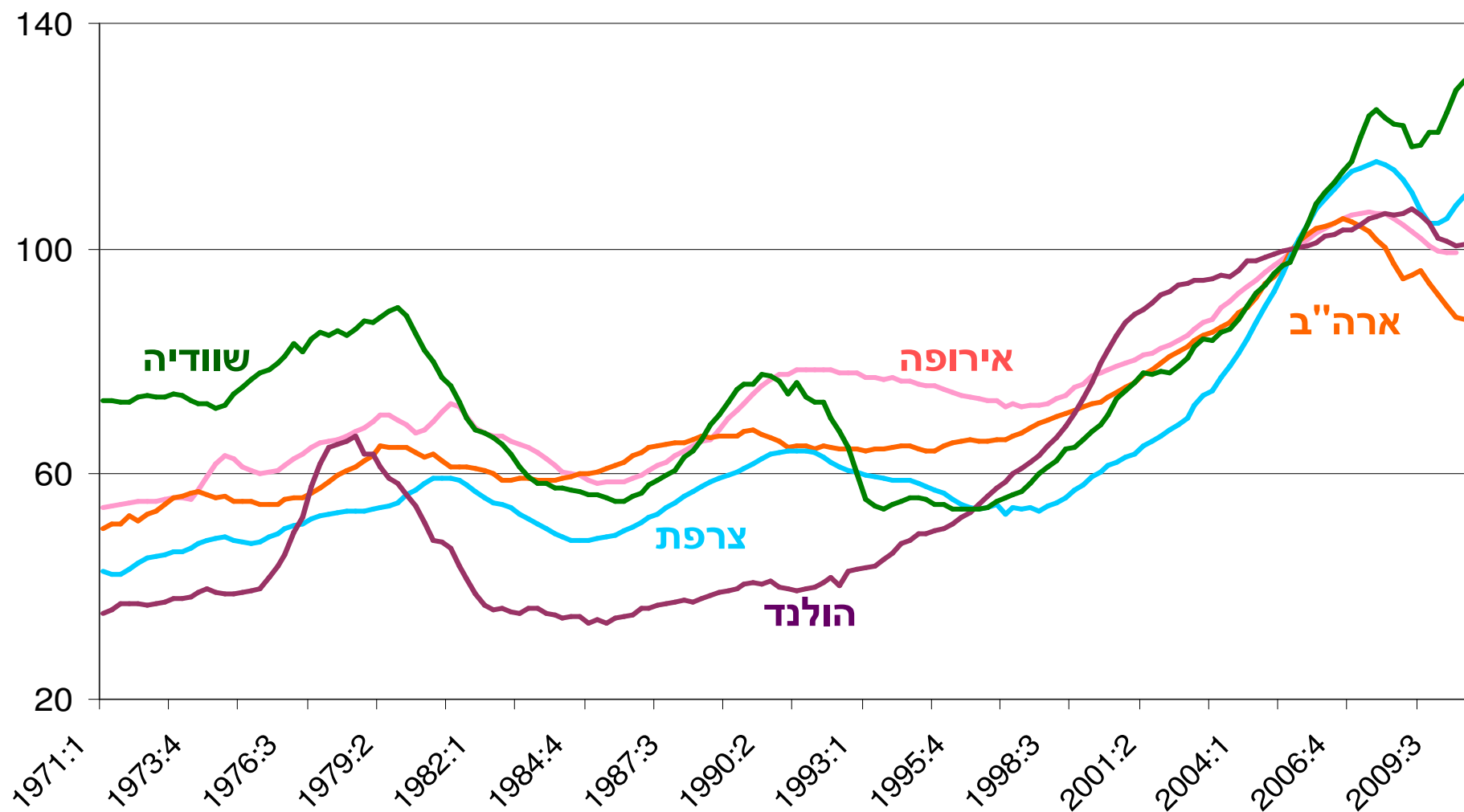
למה שוק הנדל"ן מהווה מקור לחוסר יציבות פיננסית?

- מינוף גבוה ותשואה גבוהה בתהליך עליית מחירים
- התמקדות בפרויקט וקושי בראיה מאקרו כלכלית
- בשערי ריבית נמוכים מהזמן הארוך יש הערכת חסר של הסיכונים ומחיר הנכסים
- מקור ל"בועות"

מדד מחיר ריאלי של דירות (ביחס למדד המחירים לצרכן): מחזוריות ומגמה גבוהה



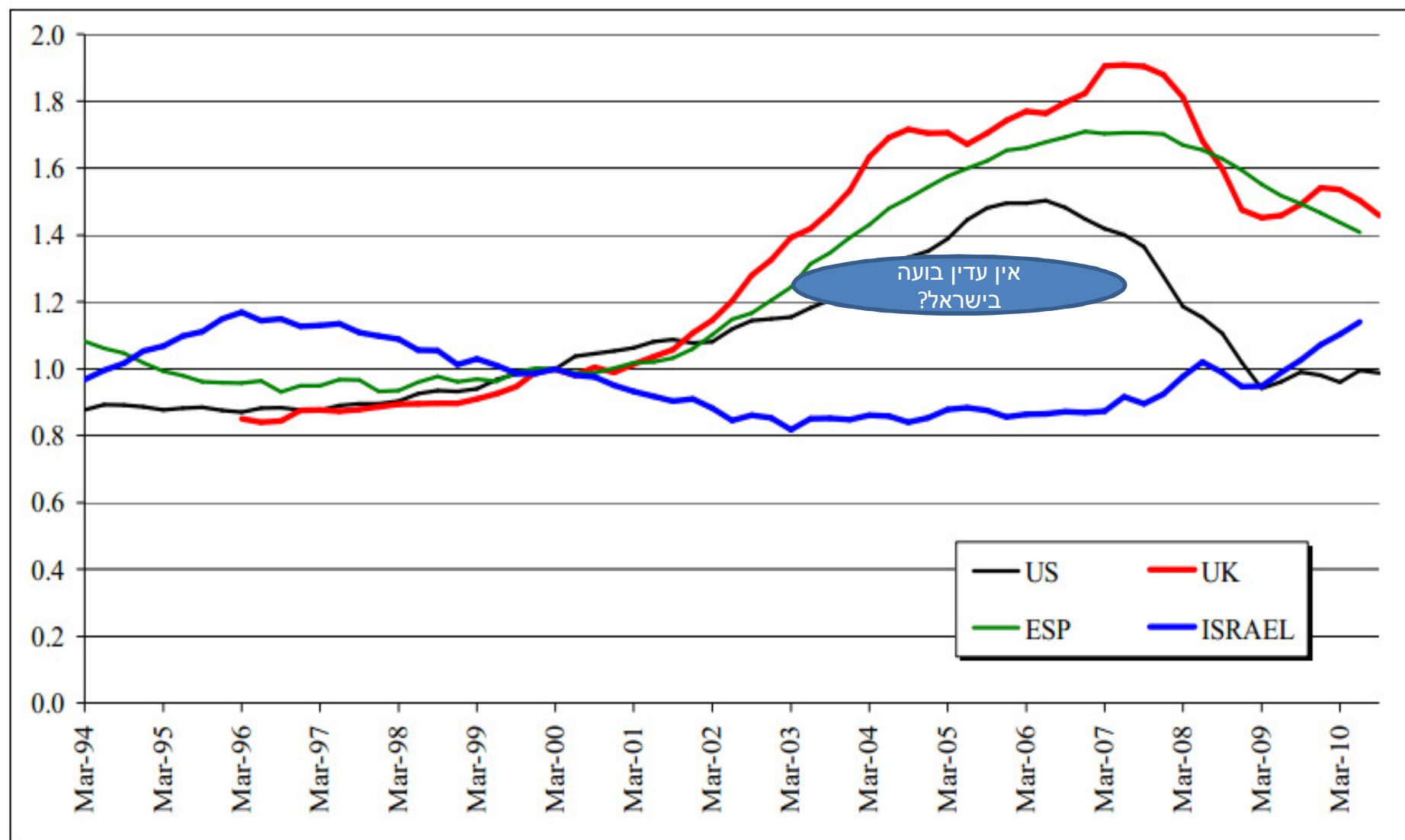
מחזוריות ומגמה דומה בעולם



מדד, 2005 = 100.

מקור: בנק ישראל.

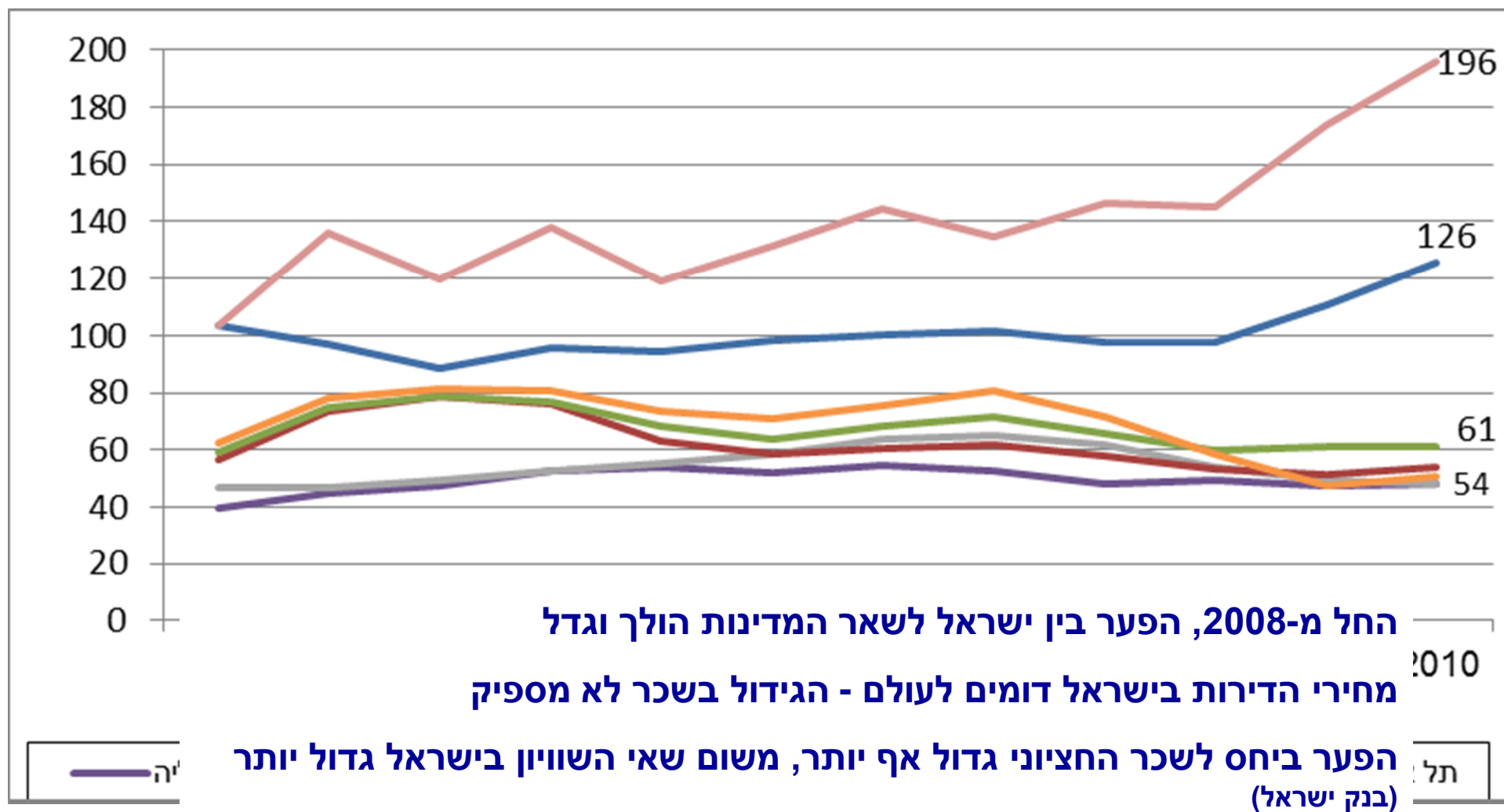
יחס מחירי הדירות לשכר הדירה



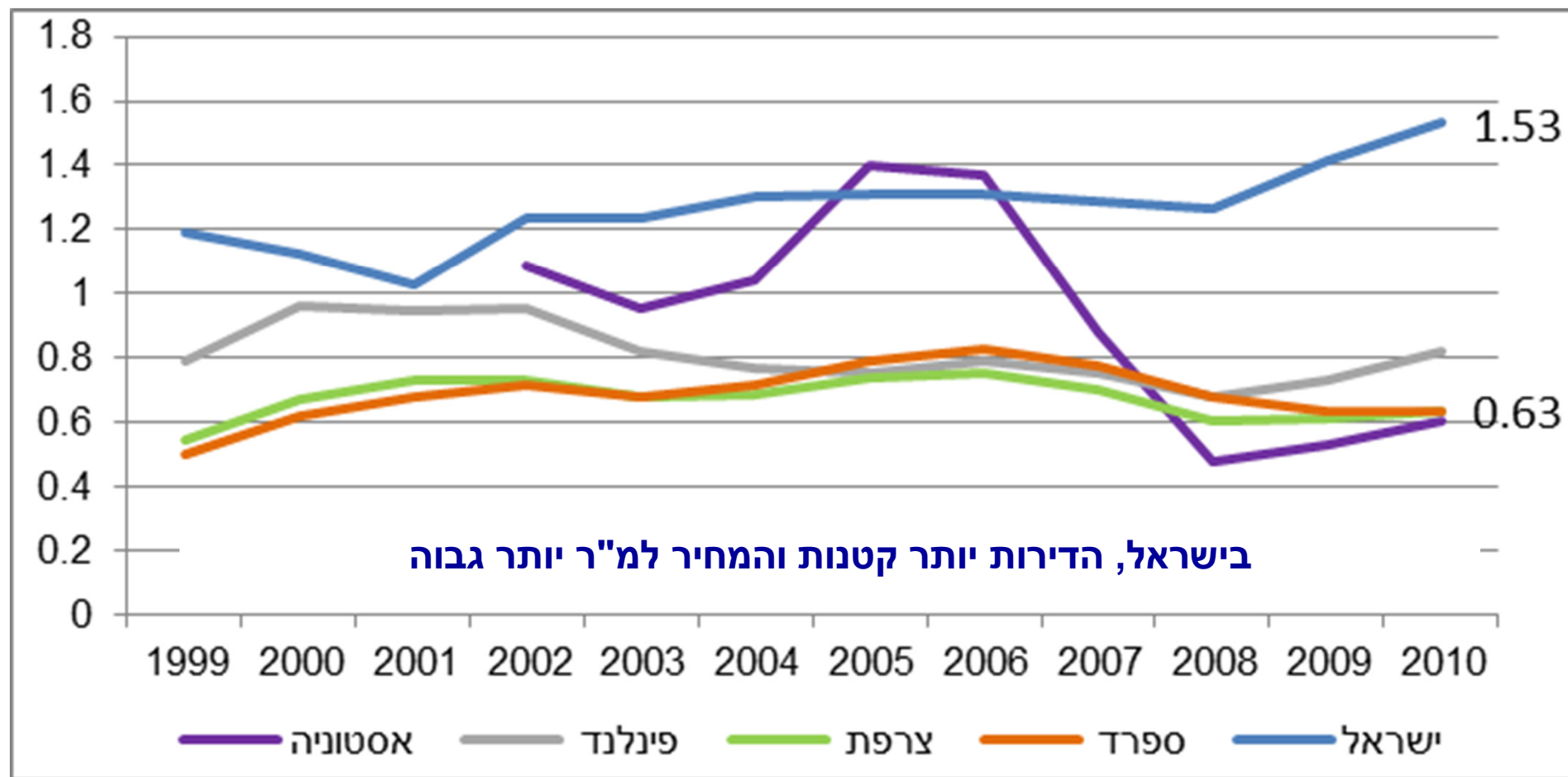
מדד, ינואר 2001 = 1.

מקור: בנק ישראל.

היחס בין מחיר דירה לשכר החודשי הממוצע

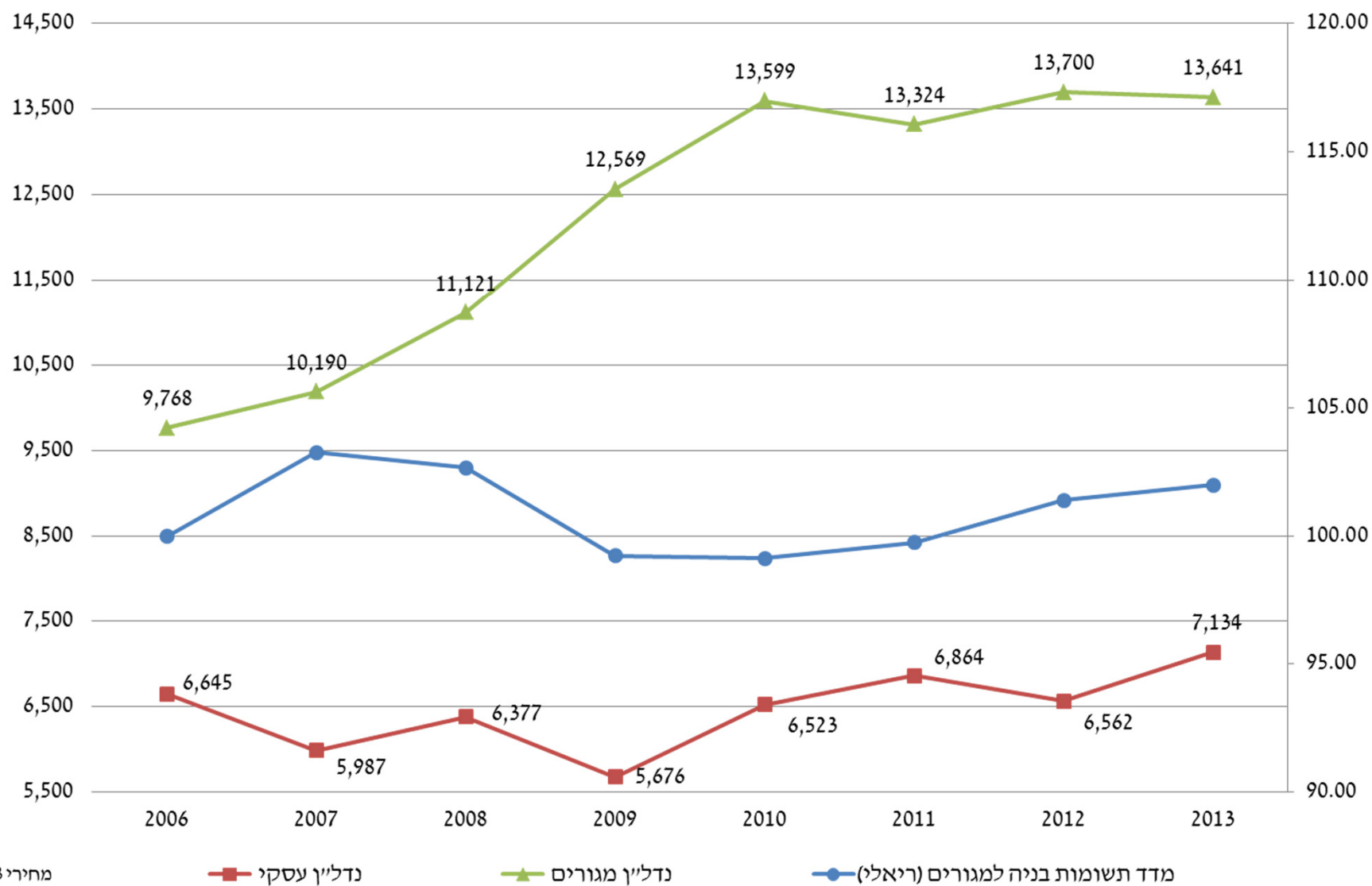


היחס בין מחיר למ"ר לשכר החודשי הממוצע



**שוק הנדל"ן: האם לרשויות
מקומיות יש תמריץ שלילי
להגדלת האוכלוסייה בשטחן?**

הפער במחיר למ"ר לפי שימושי נדל"ן



עיקר השינוי במחירי הנדל"ן נובע מהשינוי במחיר הקרקע

- המחיר למ"ר נדל"ן המיועד לשימוש עסקי נותר באותה הרמה
- המחיר למ"ר נדל"ן המיועד למגורים עלה ב-40%
- מחירי נדל"ן מושפעים מ-3 מרכיבים עיקריים: עלויות הבנייה, תשואה ליזם ומחיר הקרקע
- מדד עלויות הבנייה הריאלי לא השתנה באופן משמעותי
- לפי הערכות שונות התשואה ליזם לא השתנתה
- הרי שהשינוי במחירי הנדל"ן נובע בעיקר משינוי במחיר הקרקע

היפותזה

לרשויות המקומיות יש השפעה על
זמינות הקרקע ולכן על עליית מחירי
הקרקע המיועדת לבנייה למגורים

מה קובע את ערך הקרקע?

מודל העיר החד-המרכזית הוא מודל כלכלי מקובל לניתוח ערכי הקרקעות במרחב האורבני. ארבע הנחות מצויות בבסיסו של מודל העיר החד-מרכזית:

- במרחב העירוני קיים מרכז עסקים ראשי שבו זמינה לפרט רמת הכנסה גבוהה יותר מן ההכנסה שיקבל בשולי העיר
- עלות הבנייה למ"ר לשימושים שונים זהה
- הקרקע מוקצית לפרטים המציעים את המחיר הגבוה ביותר בעבורה
- אין מגבלות על היצע הקרקע לבנייה במרחב העירוני

מה קובע את ערך הקרקע?

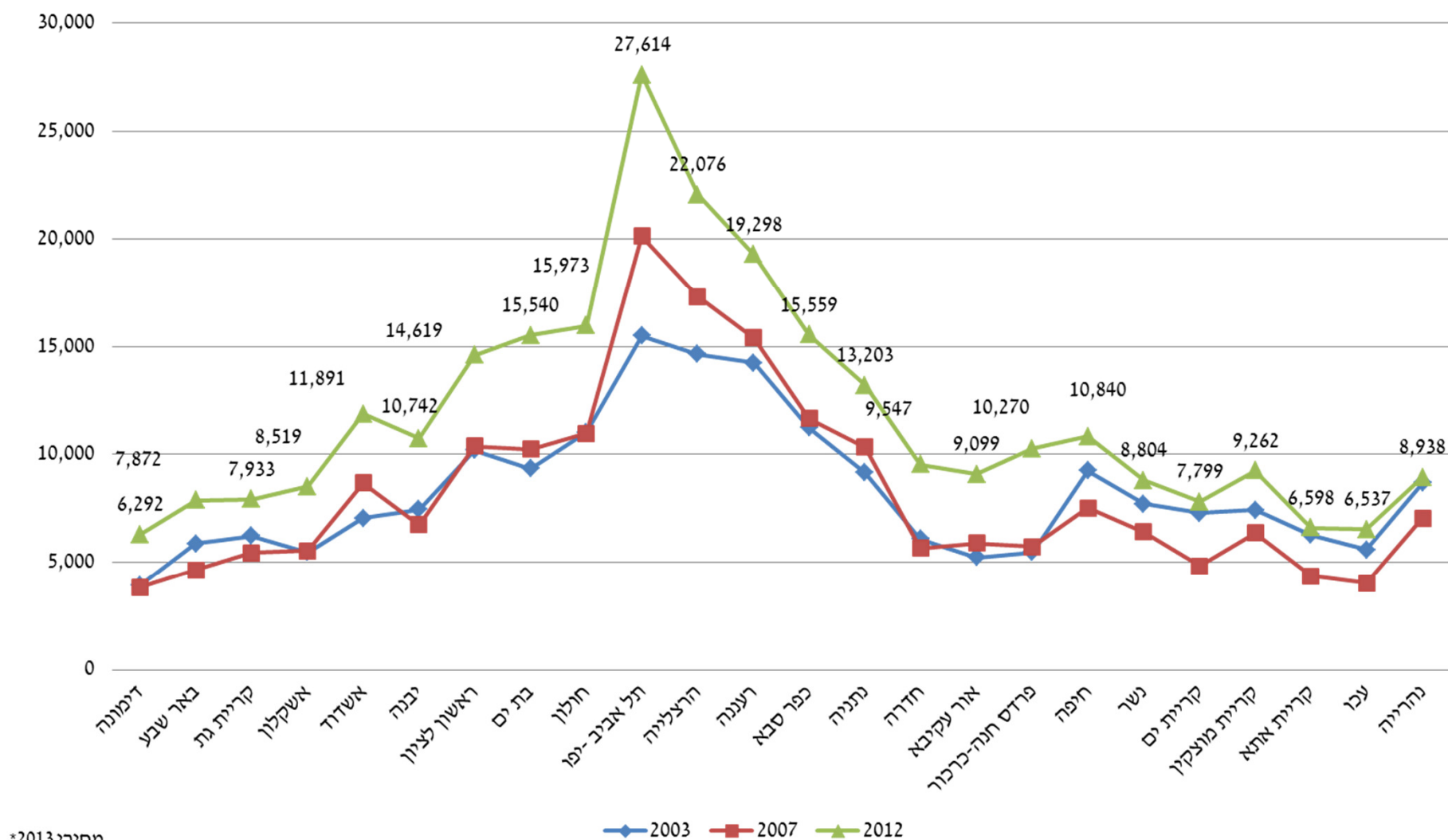
אם כל ההנחות דלעיל מתקיימות, לשיווי המשקל במחירי הקרקע יהיו שני מאפיינים:

1. המחיר למ"ר יהיה פונקציה של עלות הנסיעה למרכז העסקים הראשי

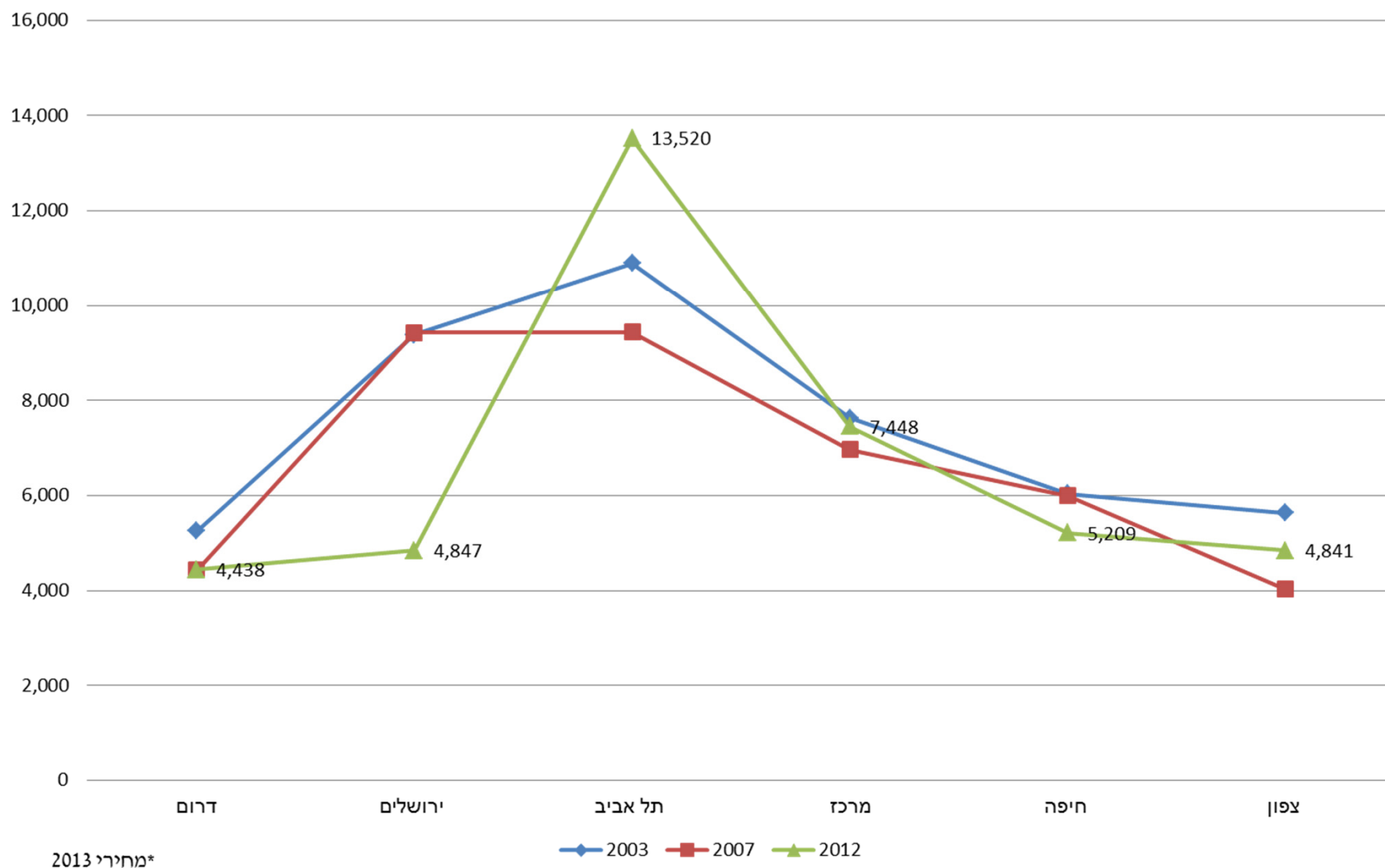
2. מחיר הקרקע לשימושים השונים יהיה זהה בהינתן מיקום דומה

ניתן לראות כי המודל הזה מתקיים במידה רבה בישראל -
בנדל"ן המיועד למגורים ובנדל"ן המיועד לשימוש עסקי המחיר
למ"ר יורד כפונקציה של המרחק ממרכז העסקים הראשי
בישראל

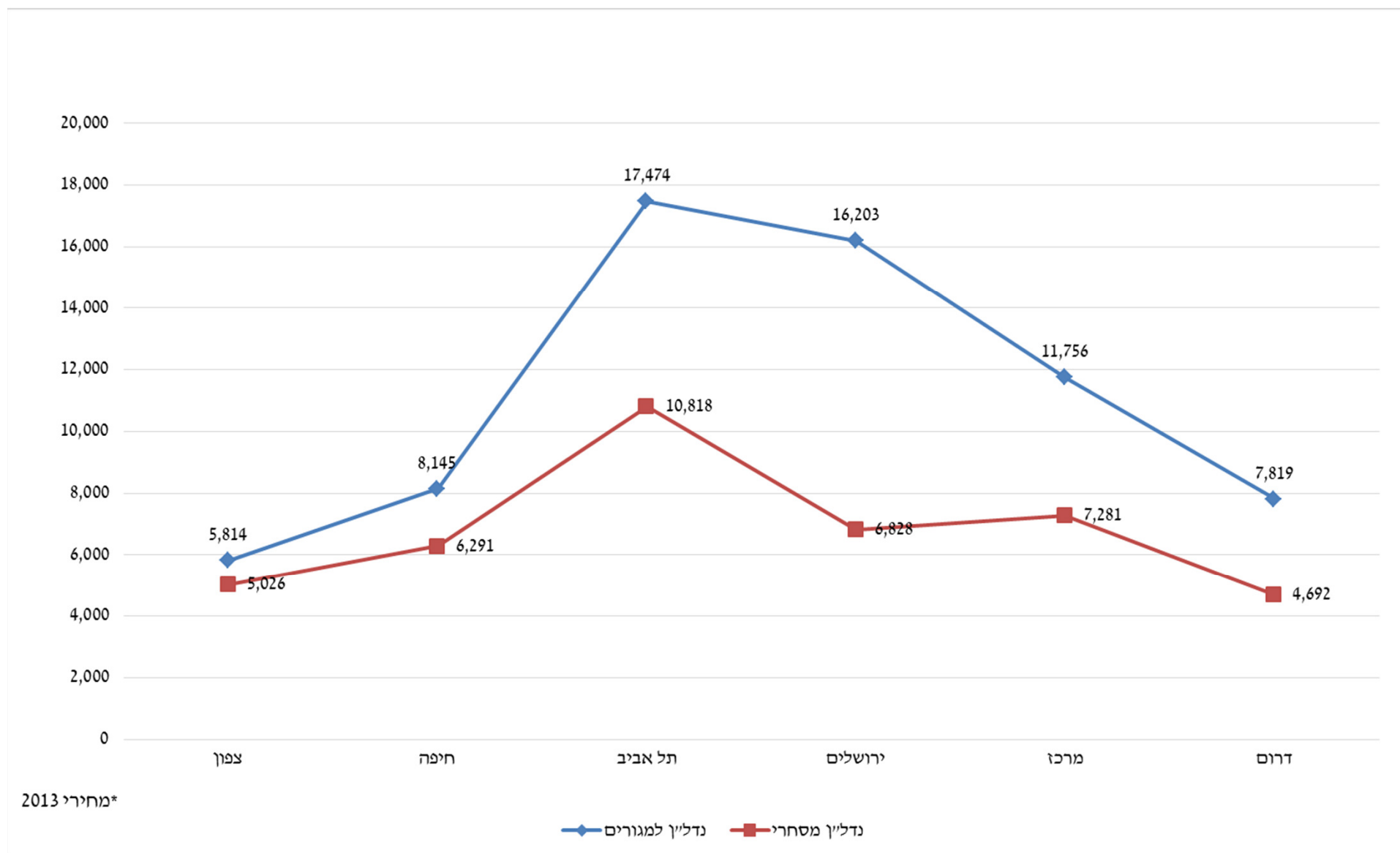
מחיר מ"ר נדל"ן למגורים על ציר חוף הים



מחיר מ"ר נדל"ן עסקי



מחיר מ"ר ממוצע לפי מחוזות 2003-2012



הרשות המקומית כחסם:

קשיחות ההיצע - שלבי הייצור של קרקע מתוכננת לבנייה והערכה של הזמן הממוצע הנדרש (שנים)

משך הזמן	המאשר	היזם	השלב
1		מנהל מקרקעי ישראל, משרד השיכון והבינוי / יזמות פרטית	א. בדיקות היתכנות והכנת התכנית להגשה לוועדה המחוזית
5	משרד הפנים – מנהל תכנון	מנהל מקרקעי ישראל, משרד השיכון והבינוי / יזמות פרטית	ב. אישור הוועדה המחוזית
1.5	הרשות המקומית ומשרדי ממשלה שונים	מנהל מקרקעי ישראל, משרד השיכון והבינוי	ג. הכנת תכנית פיתוח (מים, חשמל ודרכים) והוצאות פיתוח
0.5		מנהל מקרקעי ישראל, משרד השיכון והבינוי	ד. פרסום מכרז והחלטה בדבר הזוכה
3	הוועדות המקומיות	הקבלנים	ה. מתן היתר בנייה (הוועדות המקומיות)
0-0.5	הרשות המקומית	הקבלנים	ו. קבלת היתר – התחלת הבנייה
2		הקבלנים	ז. התחלת בנייה – גמר הבנייה

המבנה התקציבי של הרשויות המקומיות

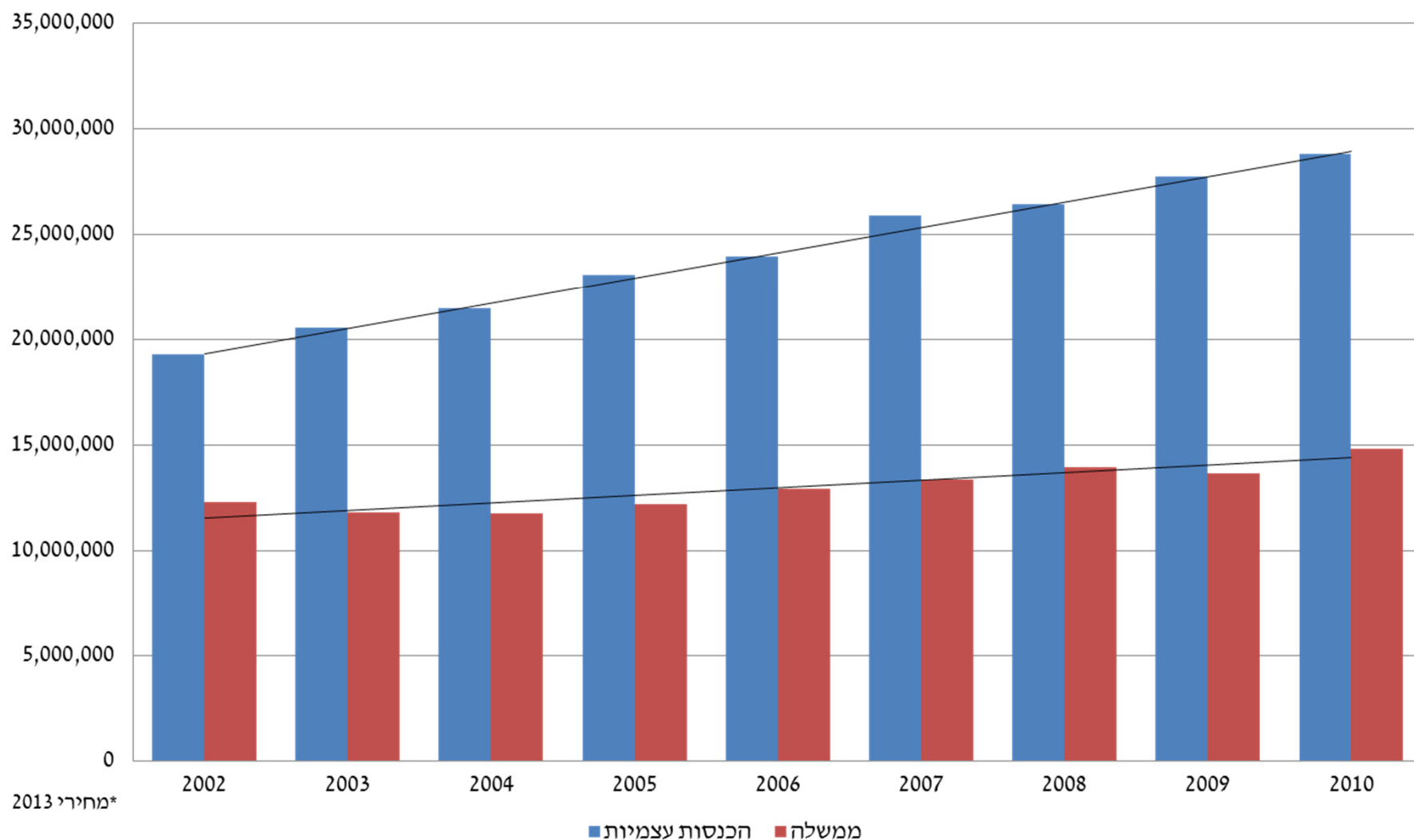
מקורות ההכנסה העיקריים של הרשויות המקומיות:

1. הכנסות עצמיות (כ - 65% מסך הכנסות העירייה) - גביית ארנונה, הטלת קנסות, גביית תשלום עבור שירותים שונים וכו'

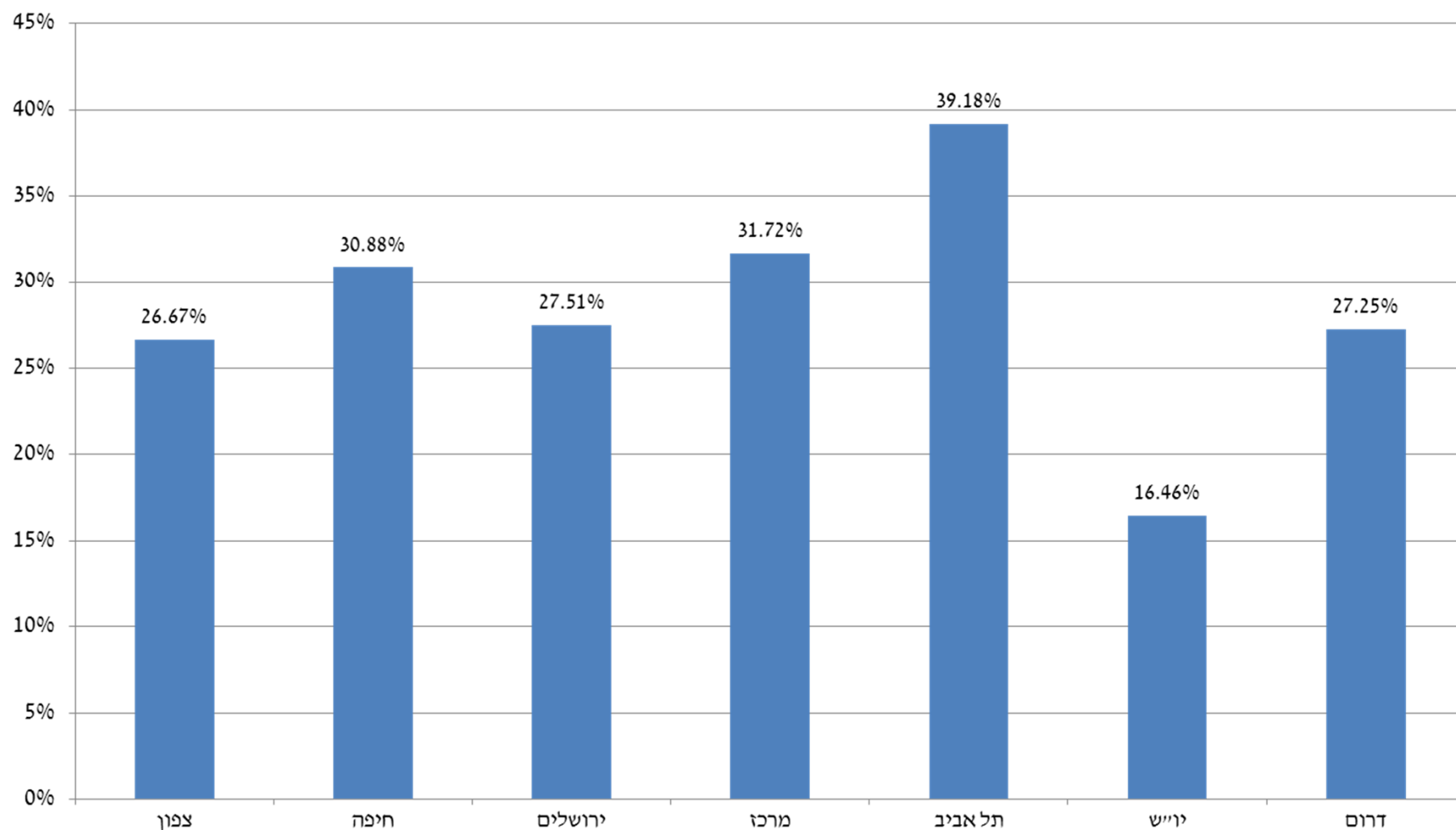
2. סיוע ממשלתי - ברובו מגיע דרך מענק האיזון אשר מיועד לרשויות מקומיות חלשות מבחינה חברתית כלכלית

ההוצאות המרכזיות בתקציב הרשויות המקומיות מנותבות לארבעה מסלולים: הוצאה לשירותים מקומיים, הוצאה לשירותים ממלכתיים (חינוך ורווחה בעיקר), הוצאה לפירעון הלוואות והוצאה להפרשות כספים לפיתוח תשתיות

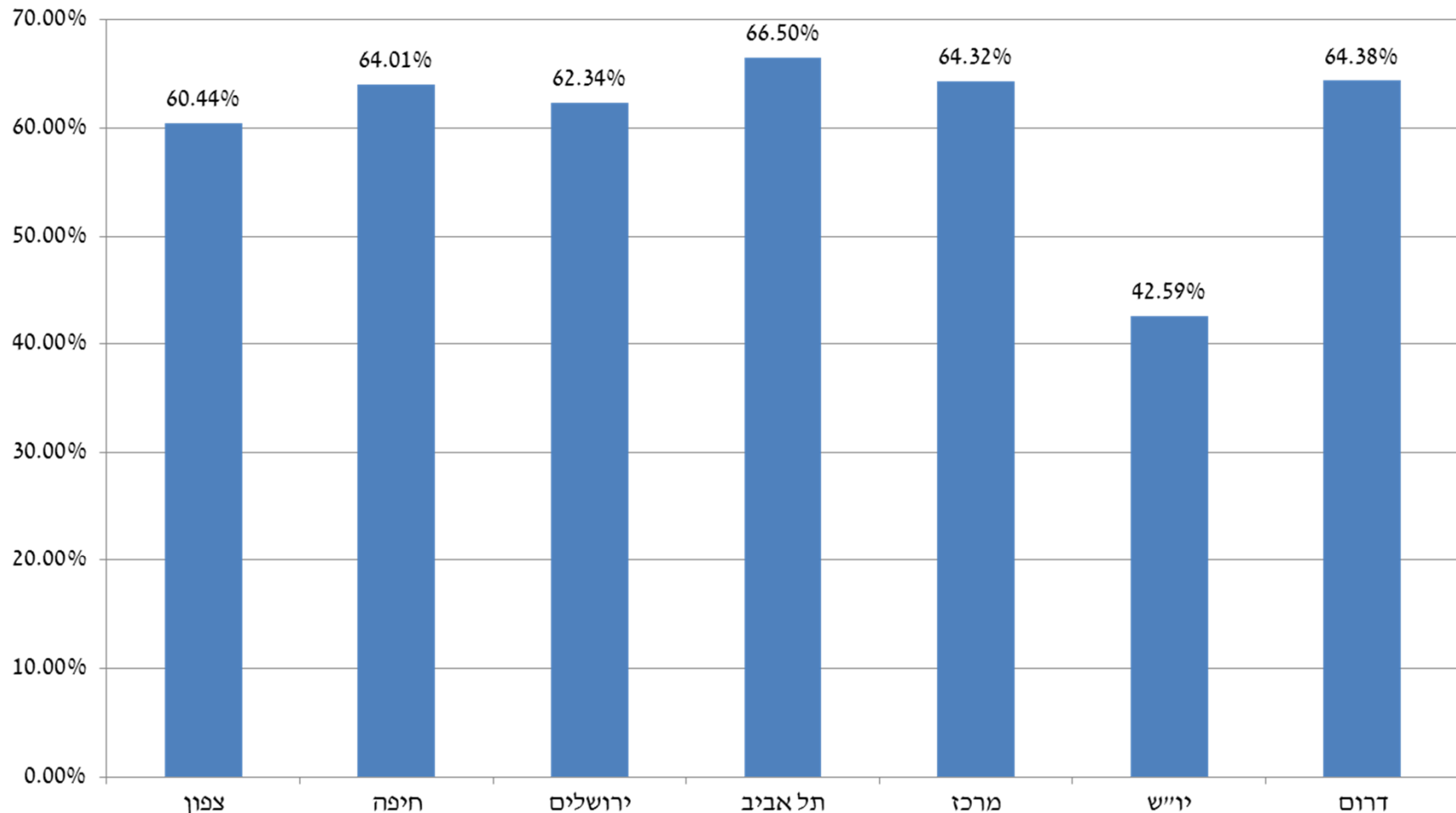
המעבר להסתמכות על הכנסות עצמיות למימון הרשויות המקומיות



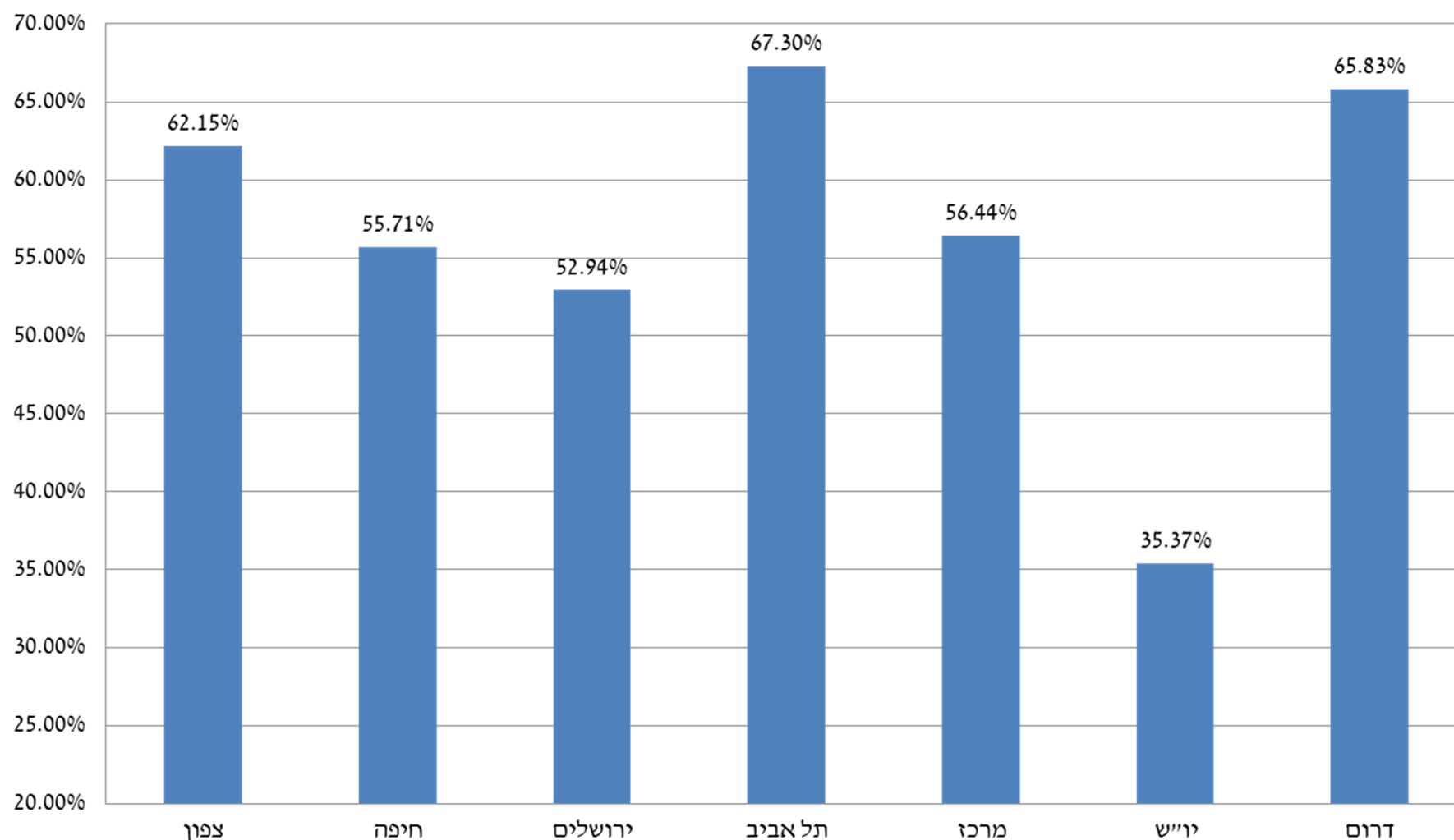
שיעור תשלומי הארנונה הכוללת מסך הכנסות הרשות המקומית, לפי מחוזות (ממוצע 2003-2011)



שיעור תשלומי הארנונה הכוללת מההכנסה העצמית, לפי מחוזות (2007-2011)



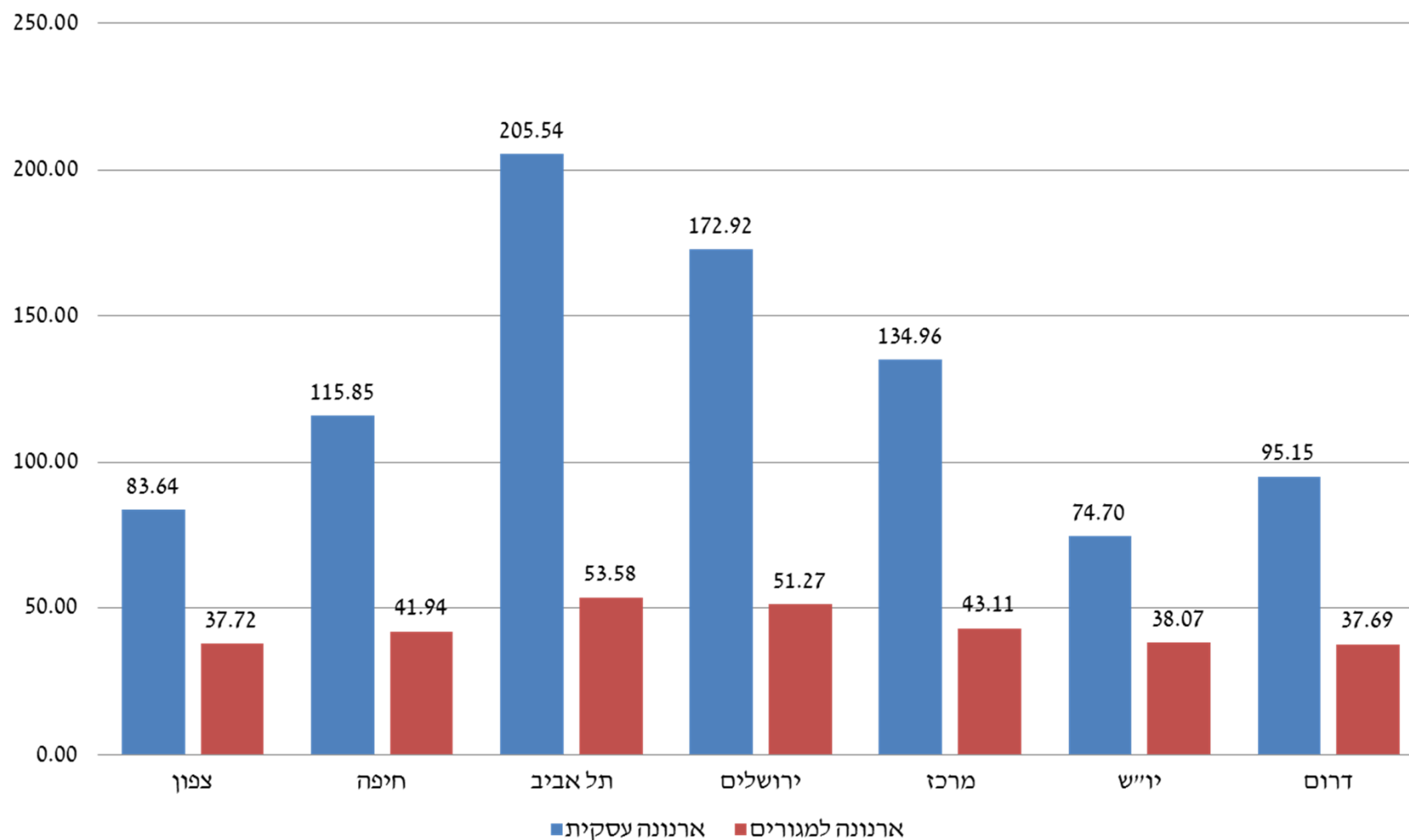
שיעור חיוב ארנונה לא למגורים מסך תשלומי הארנונה, לפי מחוזות (2007-2011)



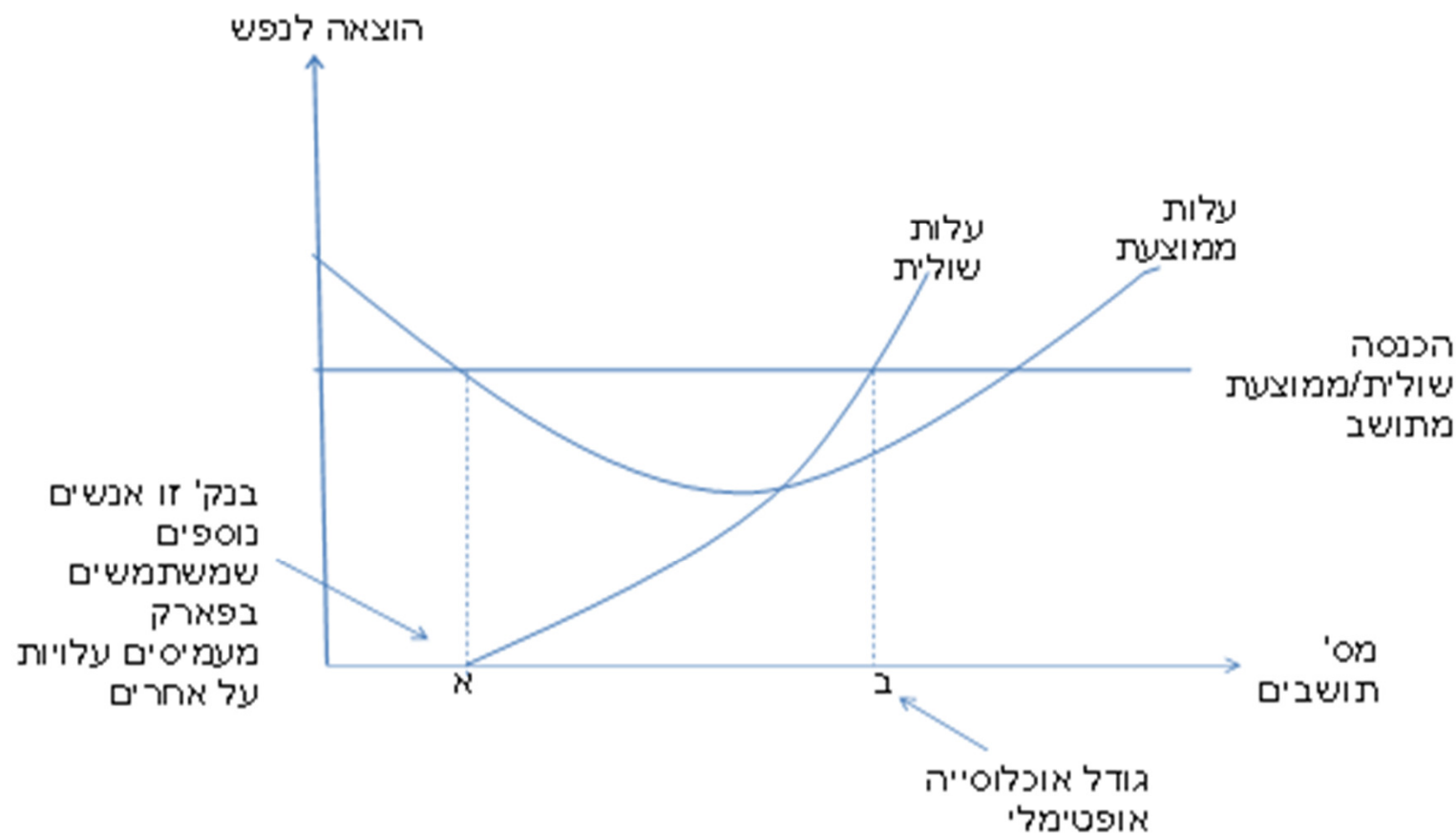
טבלת תעריפי ארנונה, 2013

סיווג	תעריף מינימום	תעריף מקסימום
מגורים	31.62	109.57
משרדים	62.08	351.02
בנקים	422.16	1264.22
תעשייה	22.63	151.28
בתי מלון	34.94	132.83
מלאכה	41.91	204.11

ממוצע חיוב ארנונה למ"ר לפי מחוז, 2007-2011



תעריפי ארנונה - מודל כלכלי

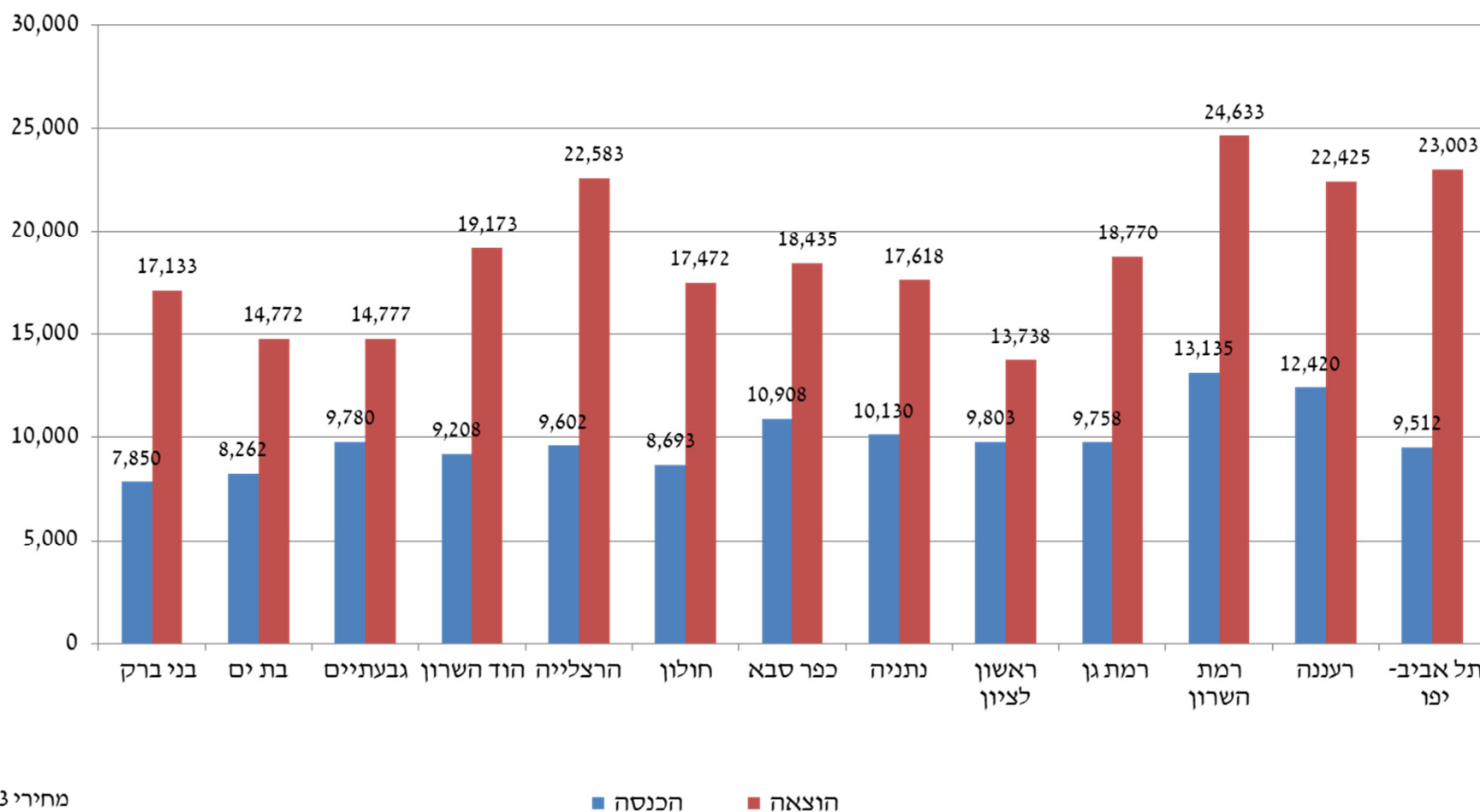


יישום המודל הכלכלי על רשויות נבחרות באזור הביקוש

סעיפי ההכנסה וההוצאה העיקריים בתקציב הרשות המקומית הרגילים לשינויים בכמות משקי הבית:

סעיפי הוצאה	סעיפי הכנסה
חינוך	חינוך
רווחה	רווחה
הוצאות כלליות, השתתפויות והעברות	תשלומי ארנונה למגורים (גבייה)
הוצאות של הרשות לפעולות	

הכנסה והוצאה שנתית ממוצעת למשק בית לפי רשויות נבחרות, 2006-2011



מחירי 2013*

מיסוי מוניציפאלי בעולם

שיטות שונות של מיסוי מוניציפלי הנהוגות בעולם:

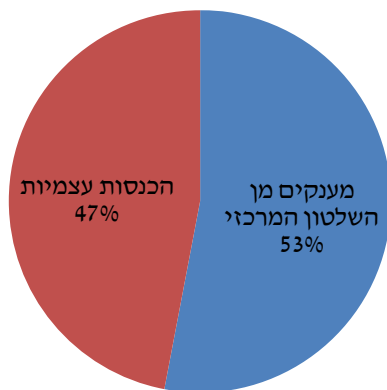
- מערכת מס כללית
- מערכת מחוזית מאזנת
- הקצאה משווה של מסים מוניציפליים

בריטניה כמקרה בוחן

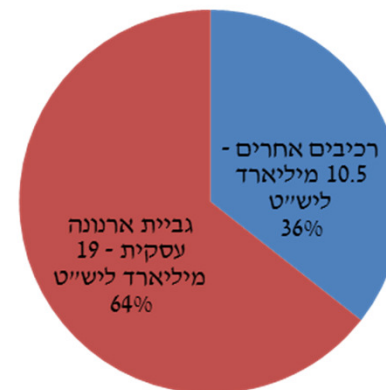
בבריטניה הארנונה מסווגת לשני מסים שונים:

- ארנונה למגורים (Council Tax)
- ארנונה לעסקים (Business Rates)

הרכב ההכנסות של הרשויות המקומיות



הרכב המענק הממשלתי בבריטניה



בעיות בשיטת המיסוי בבריטניה

לאחרונה המשרד לשלטון מקומי בבריטניה פרסם הצעה להעברת סכום חלקי מגביית הארנונה לעסקים לרשות הרשויות המקומיות. הסיבות לכך:

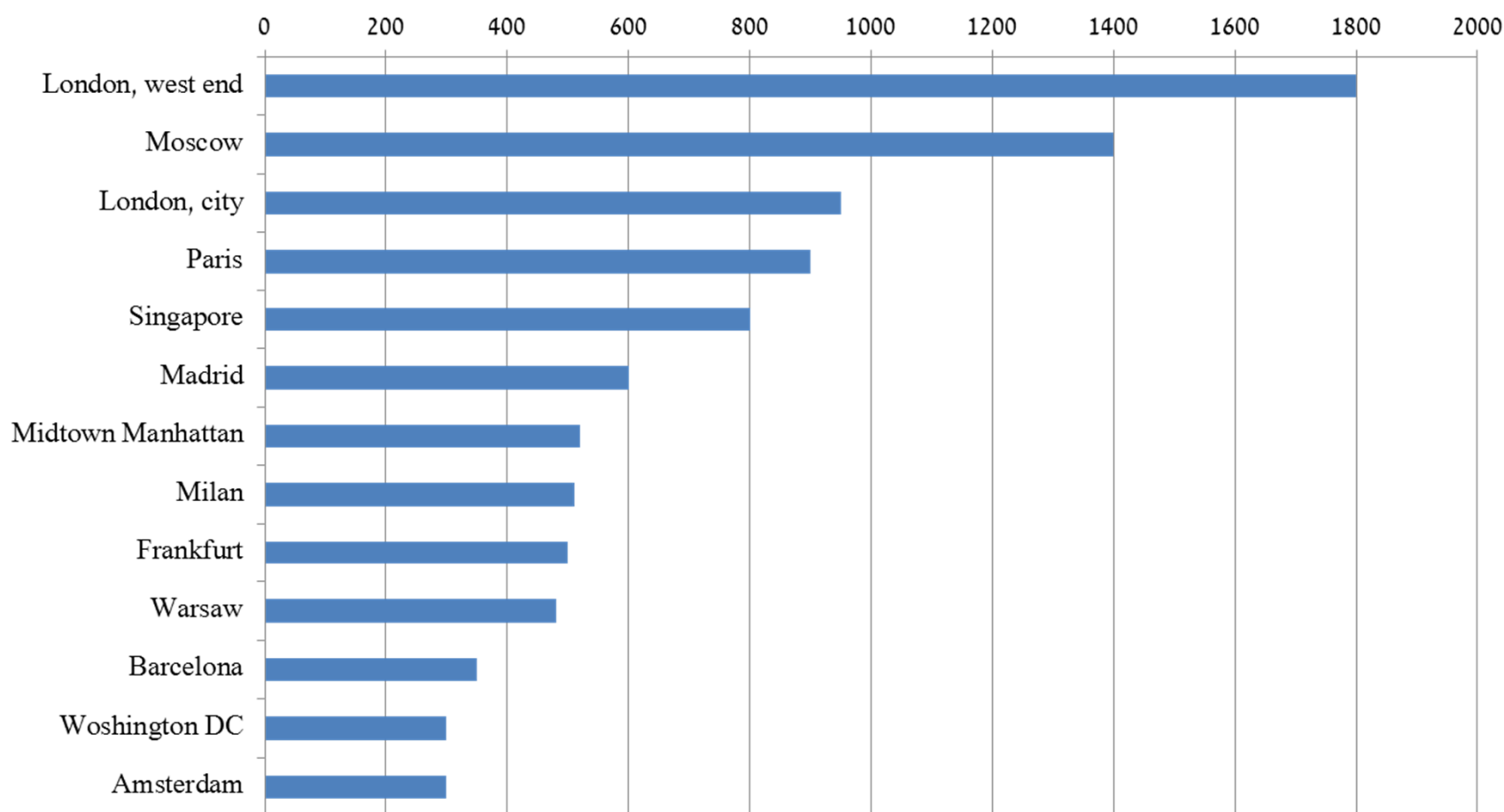
- לרשויות המקומיות אין תמריץ כלכלי לפיתוח אזורי מסחר. פיתוח אזורי מסחר נוספים ידרוש השקעה נוספת ללא תמורה עודפת מהם ולכן קיים תמריץ שלילי לפיתוח אזורי מסחר
- במצב זה רשויות מקומיות נמנעות מפיתוח אזורי מסחר וקידום צמיחה כלכלית באזור
- העיכובים בפיתוח מסחר כמו גם מגורים בבריטניה מוערכים בעלות כלכלית של כשלושה ביליון יורו בשנה

בעיות בשיטת המיסוי בבריטניה

כפי שמובע בדבריו של ראש רשות תכנונית באחת הערים
בבריטניה:

“our main achievement was that not a single new major office development has been approved. We managed to keep development down.” (Reading Chronicle, 1989)

שכירות שנתית (€) למ"ר של משרדים



המלצות

- איזון תקציבי של הרשויות המקומיות
- מדיניות מיסוי על ערך הקרקע
- בחינה של הפרטת הקרקעות בישראל

איזון תקציבי של הרשויות המקומיות

- שימוש בכלים הקיימים כיום במשרד הפנים על מנת לקבוע רמה בסיסית של הוצאה לתושב
- רשויות מקומיות שיחצו את רמת ההכנסות הנדרשת לאספקת שירותים מוניציפליים בסיסיים יעבירו שיעור מסוים מעודף ההכנסה הנדרשת לאספקת שירותים אלו לקופה סגורה
- הכספים מאותה קופה יחולקו מחדש בין הרשויות המקומיות לצורך איזון תקציבי לפי אותה רמה בסיסית להוצאה לתושב

מדיניות מיסוי על ערך הקרקע

השלב	גובה המס	הגוף החייב במס
קרקע לא מתוכננת	נמוך	מנהל מקרקעי ישראל, משרד השיכון והבינוי
קרקע מתוכננת הממתינה לאישור ועדה מקומית	בינוני	הרשות המקומית
קרקע מתוכננת ומאושרת לבנייה	גבוה	יזמים/קבלנים

בחינת של הפרטת הקרקעות בישראל

הבעיה:

- עודף מעורבות של הממשלה בשוק הקרקעות
- הליכי תכנון והקצאת קרקעות ארוכים אשר גורמים להפחתת הגמישות של היצע המקרקעין
- עלייה במחירי הקרקעות והיעדר יכולת לספק את הביקוש למקרקעין באזורים מסוימים ובתקופות מסוימות

הפתרון:

מחיר הקרקעות בישראל יוכל לרדת אך ורק אם תהיה תחרות מספקת בשוק הקרקעות, ובייחוד בקרקעות הזמינות לבנייה אנו ממליצים אפוא להעביר את הבעלות בקרקעות לידי הסקטור הפרטי, היעיל יותר בהיבט זה מן הסקטור הציבורי

בעיות ביזמות ציבורית

מחוז	שיעור הקרקע בבעלות פרטית* (2013)	שיעור התחלות הבניה ביוזמה פרטית** (2012)	שיעור התחלות הבניה על קרקע פרטית (2012)
ירושלים	8%	67%	
צפון	13%	79%	
חיפה	31%	91%	
מרכז	21%	86%	
ת"א	51%	100%	
דרום	1%	77%	
סה"כ	7%	85%	46%

* מתוך הקרקעות המוסדרות. ** כולל יוזמה פרטית על קרקע בבעלות ציבורית.

מקור: הצעת תקציב רשות מקרקעי ישראל לשנות הכספים 2013-2014, הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ומשרד השיכון.

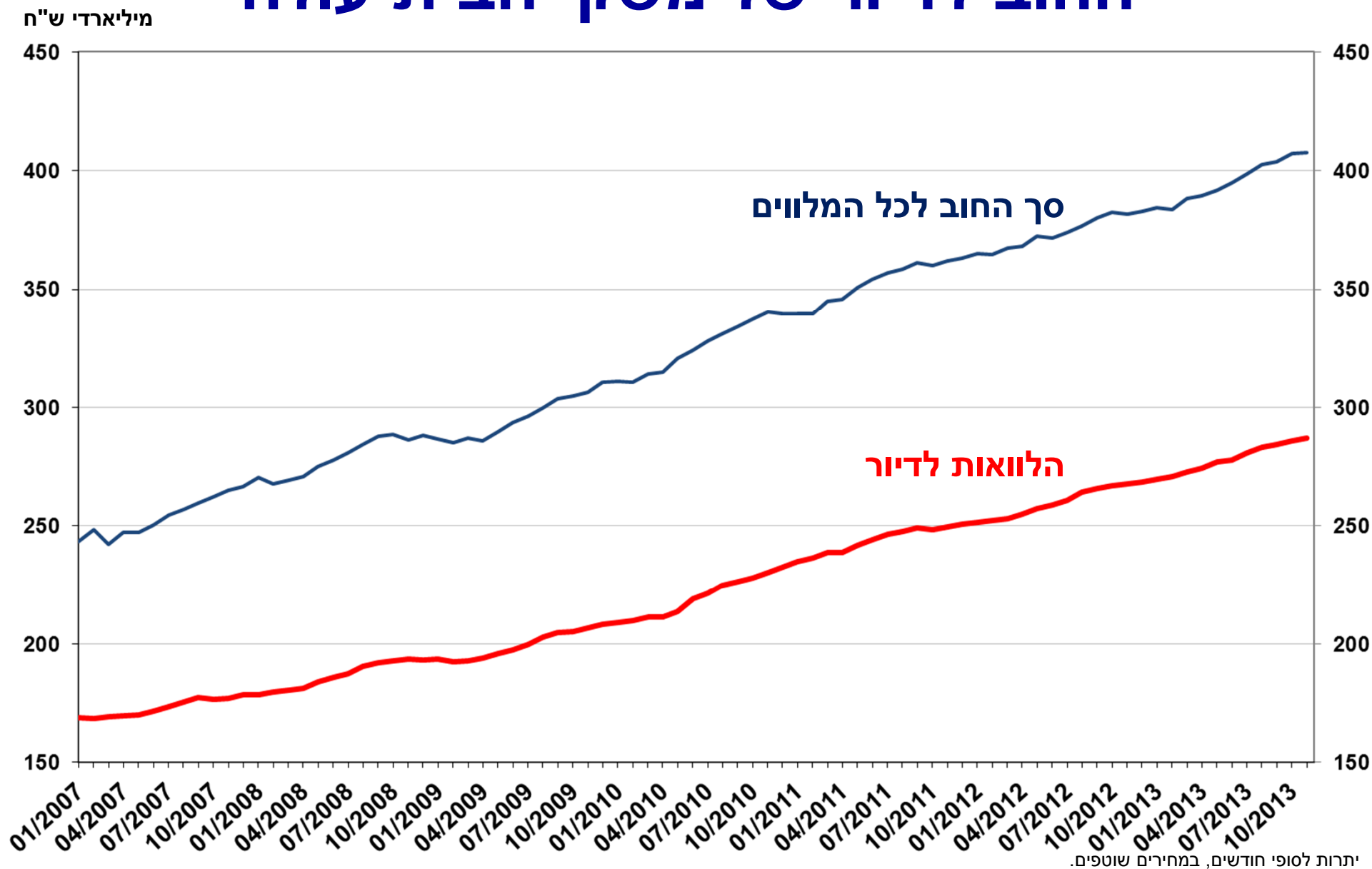
חוסר הלימה בין התכנון לביקוש

מחוז	משקי בית (2010)	מלאי יחידות דיוור מאושרות (2010)	זרם תכניות מאושרות (-2007) (2010)
ירושלים	197,000 (11%)	18,432 (12%)	8,335 (8%)
צפון	274,300 (16%)	40,396 (26%)	16,499 (17%)
חיפה	226,300 (13%)	30,806 (20%)	12,858 (13%)
מרכז	454,300 (26%)	25,093 (16%)	32,502 (33%)
ת"א	338,200 (20%)	5,240 (3%)	11,031 (11%)
דרום	243,800 (14%)	37,433 (24%)	18,394 (18%)
מרכז+ת"א	729,500 (46%)	30,333 (19%)	43,533 (44%)

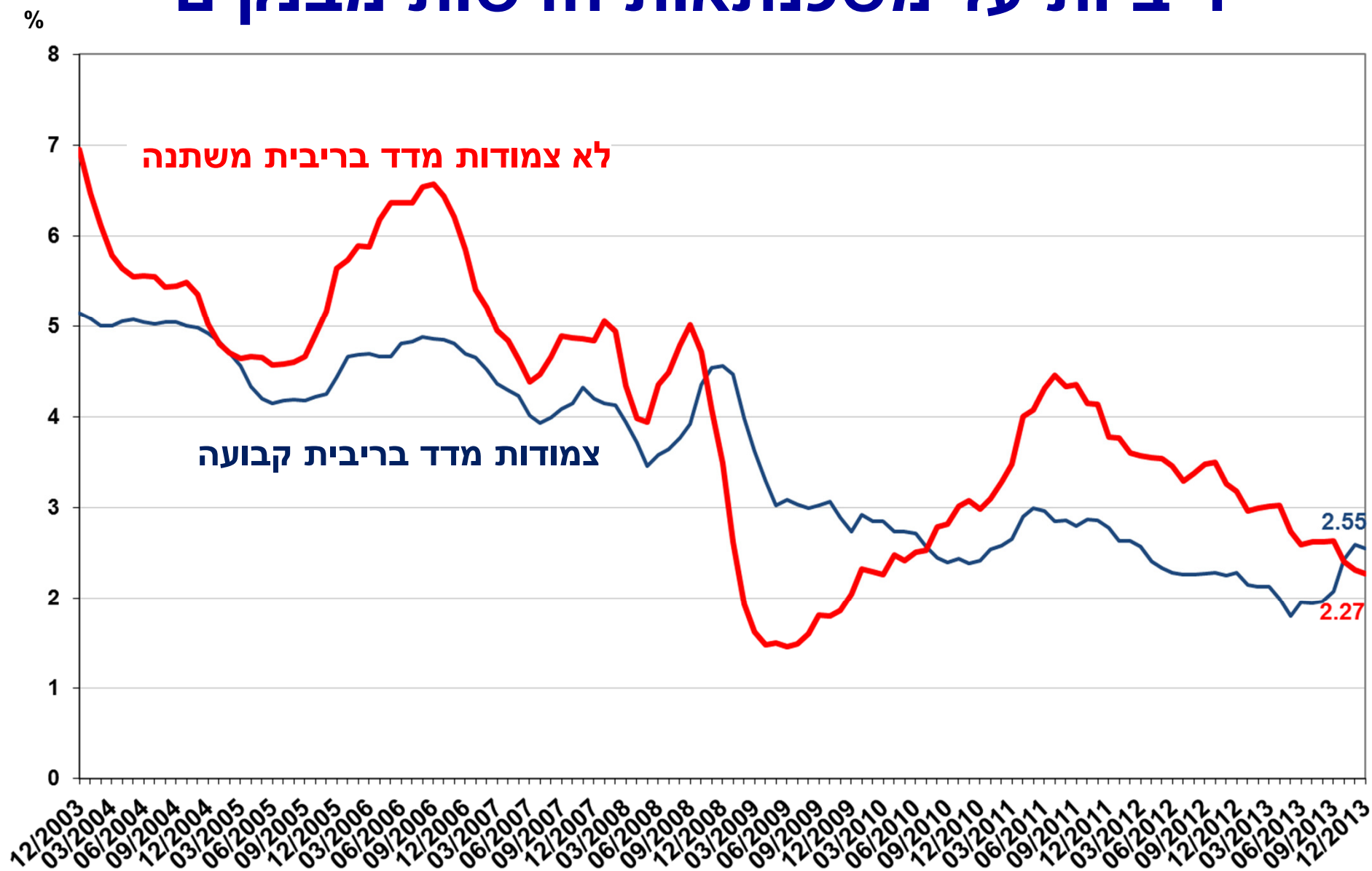
האם אנחנו לפני משבר פיננסי בשוק הנדל"ן?

“Property prices in Israel are currently about 25 percent above their equilibrium value, owing largely to low mortgage interest rates and supply shortages. The risk of a sharp correction in house prices, while mitigated by the supply shortages, remains a concern and could have important macro-financial implications. To contain such risks, macroprudential policies should be further tightened. At the same time, concerted efforts should be made to alleviate supply-side constraints.” (IMF, February 2014)

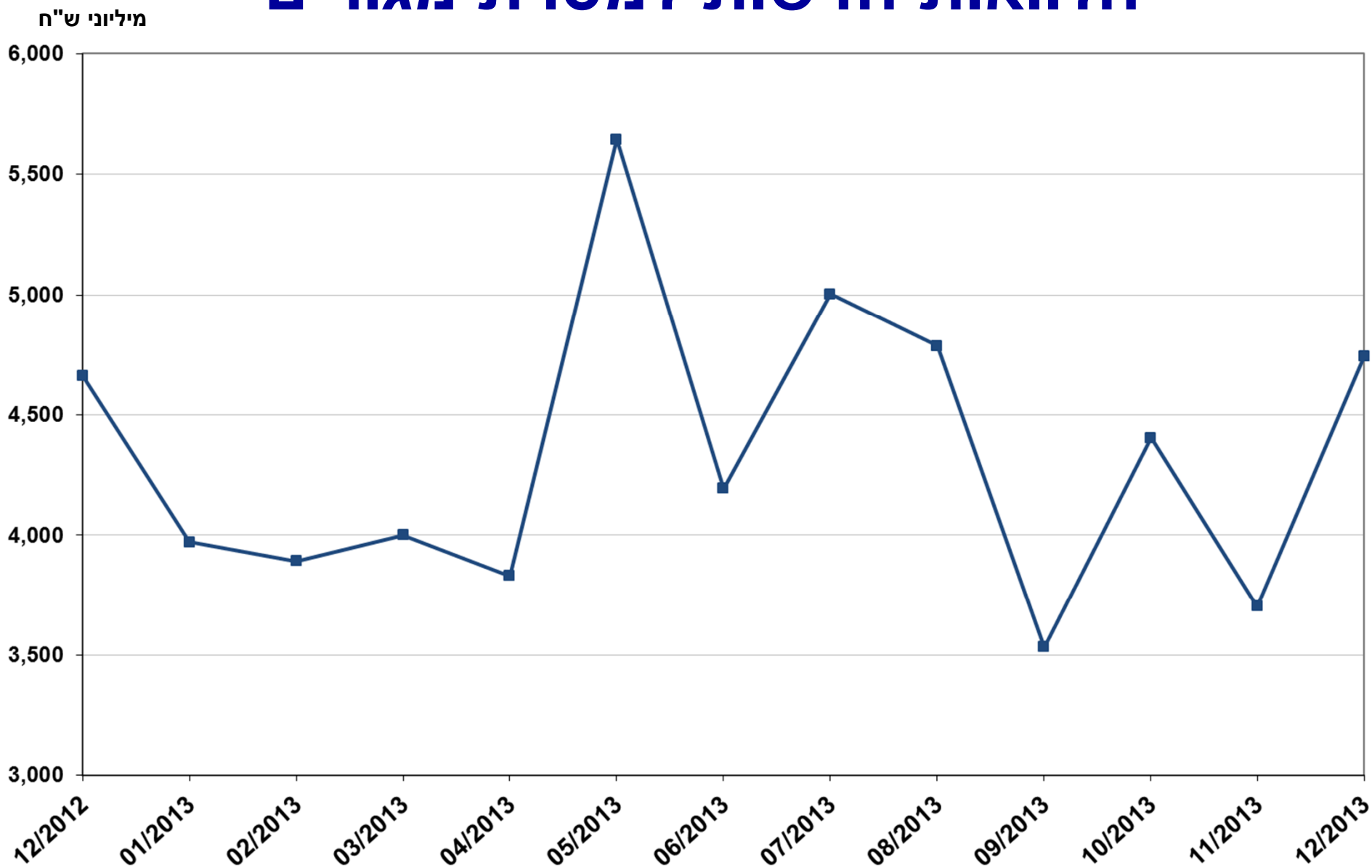
החוב לדיור של משקי הבית עולה



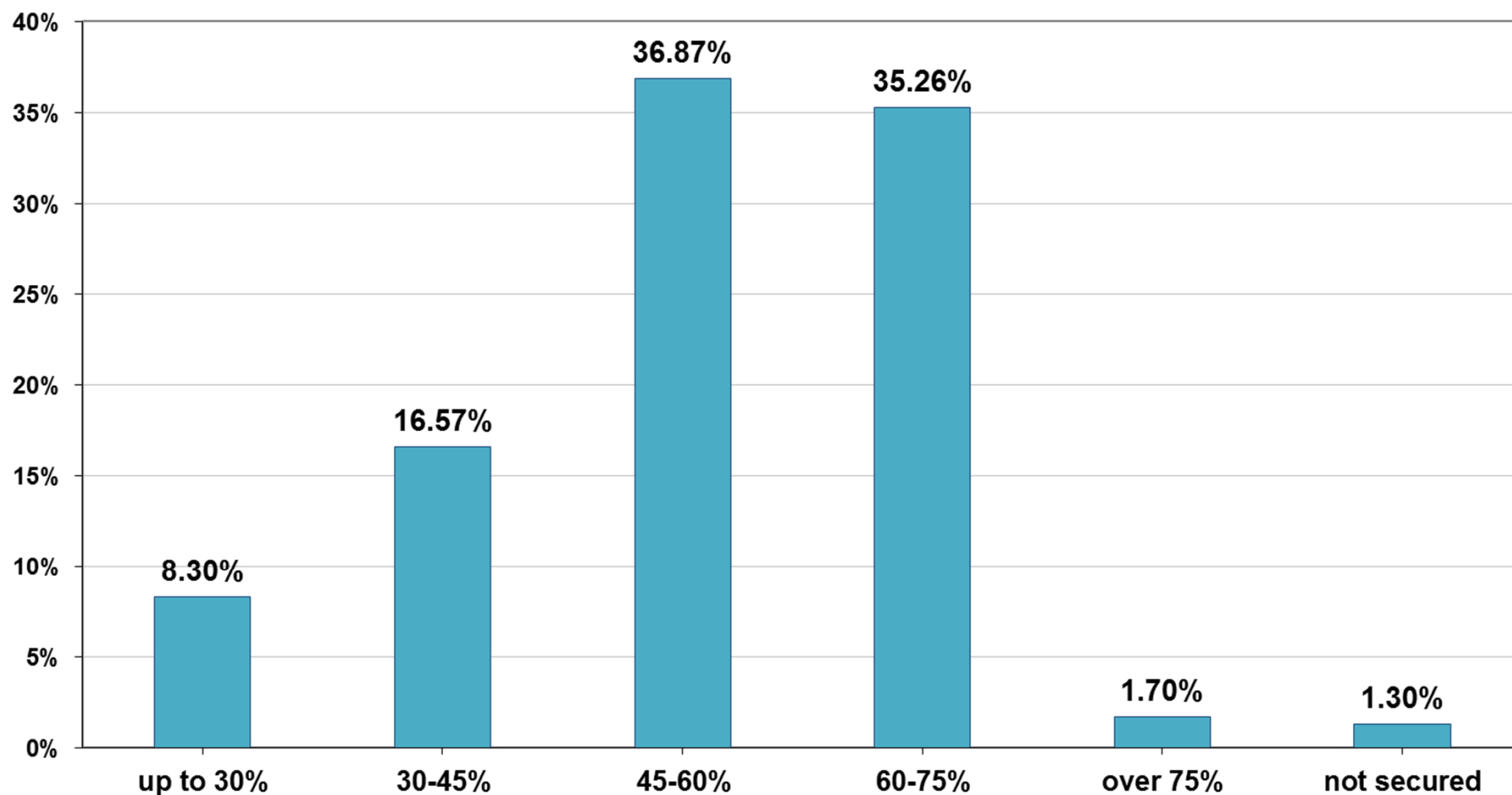
ריביות על משכנתאות חדשות מבנקים



הלוואות חדשות למטרת מגורים



הלוואות חדשות למטרת מגורים לפי שיעור המימון, 12/2012-12/2013



אז מדוע בנק ישראל התערב בשוק המשכנתאות?

- מה נעשה?

- הגדלת חבות ההון למשכנתאות של מעל 60% יחס חוב לערך

- מגבלה של 30% על משכנתא הריבית משתנה

- למנוע את האפשרות שתיווצר בועה

- הקטנת הסיכון של לוקחי המשכנתאות

- הקטנת הסיכון של הבנקים - מגבלת 20% מהחוב לבנקים

תודה!