

שוק הנדל"ן בישראל: היבטים מאקרו כלכליים

פרופ' צבי אקשטיין

המרכז הבינתחומי, הרצליה ואוניברסיטת תל אביב

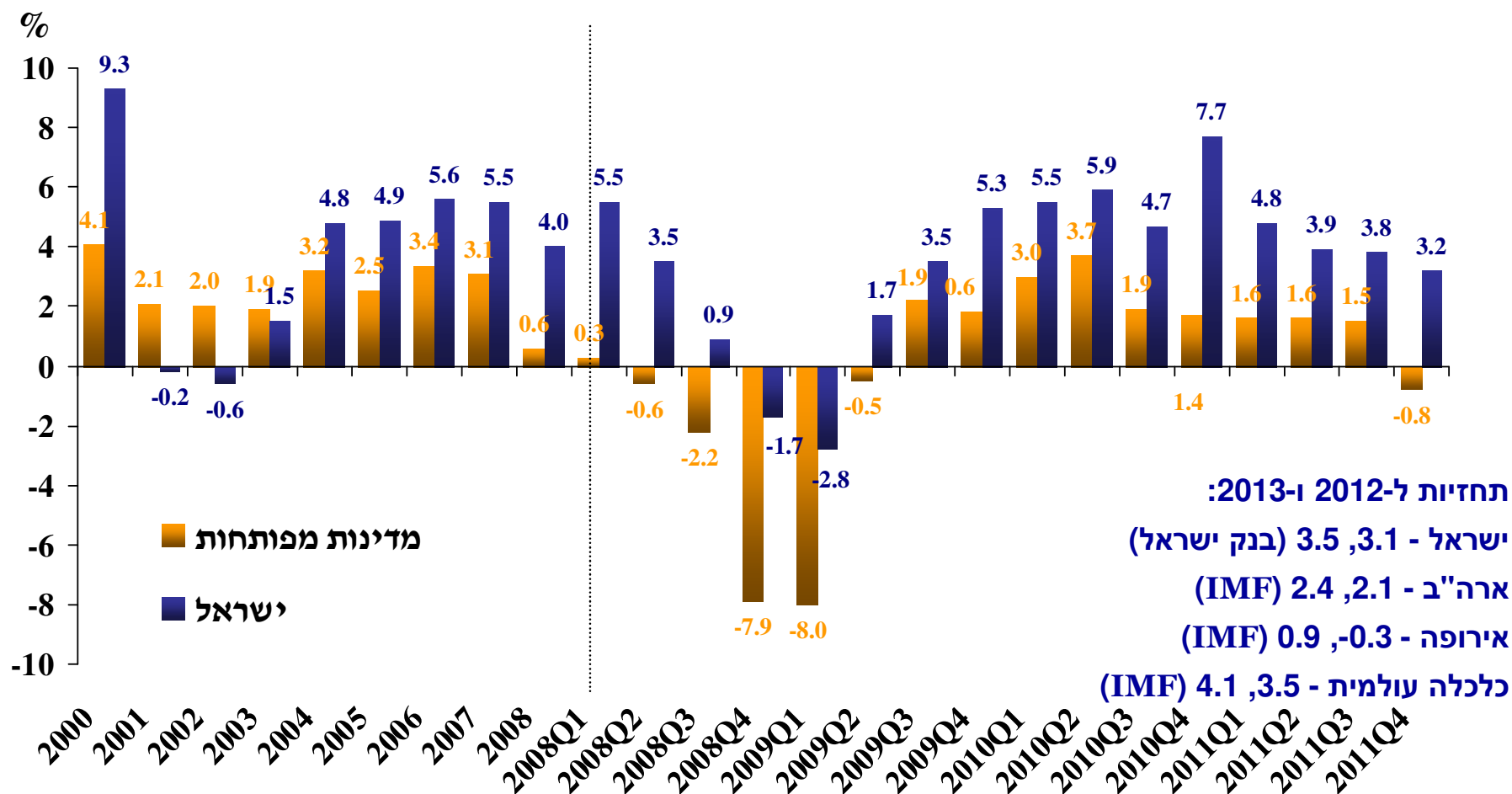
23 במאי 2012

עיקרי הדברים

- תמונה מאקרו כלכלית
- מדיניות מוניטארית ויציבות פיננסית
- שוק הנדל"ן

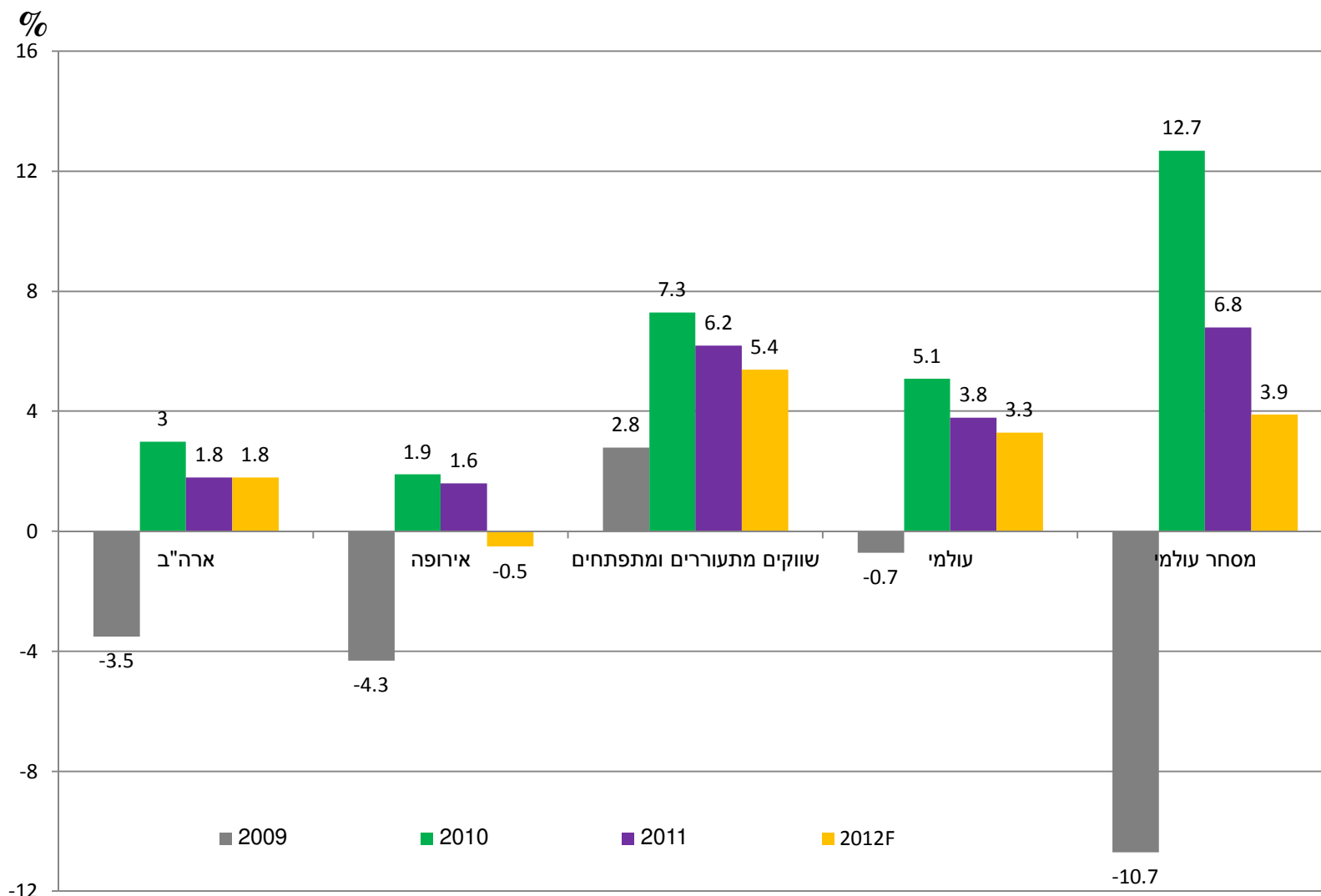
התמונה המקור כלכלית

צמיחת התוצר: חזרה איטית לצמיחה במפותחות; צמיחה בינונית-גבוהה במתפתחות; צמיחה נמוכה יותר בישראל



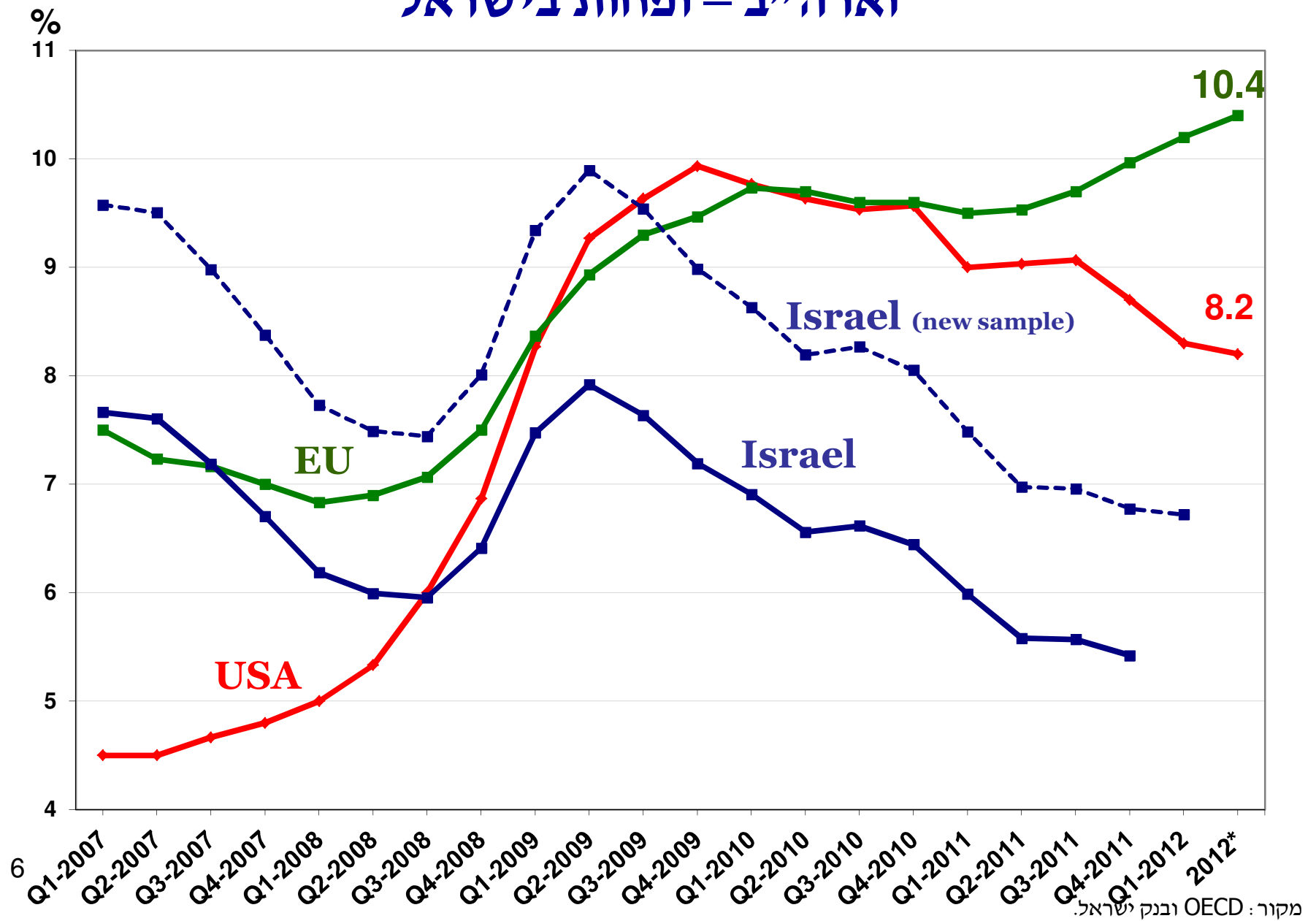
הנתונים הרבעוניים מנוכחי עונתיות. שיעורי השינוי לעומת הרביע הקודם, במונחים שנתיים.

תחזית הצמיחה של קרן המטבע הבינלאומית



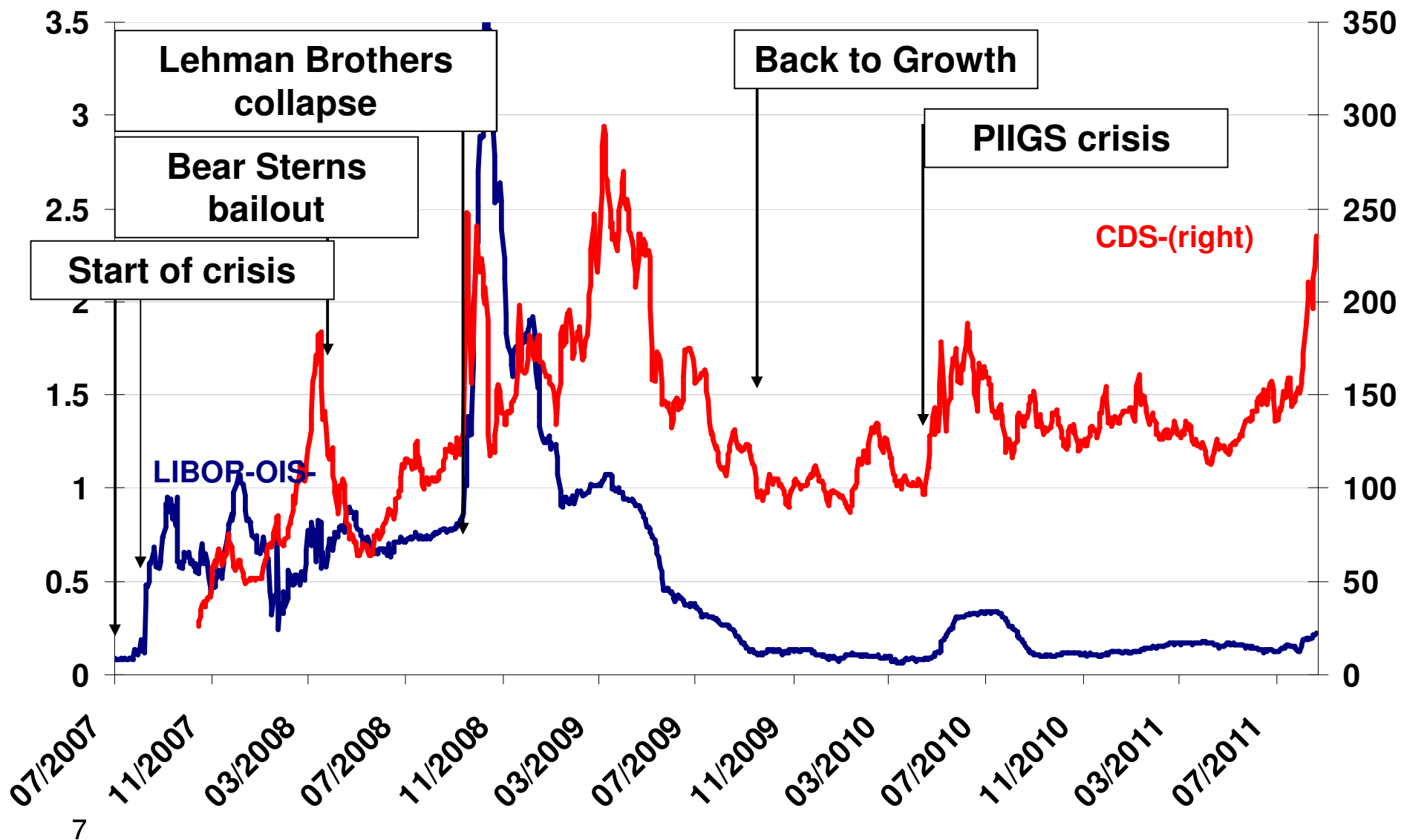
שיעורי האבטלה מדגישים שהמשבר הראלי עדיין באירופה

וארה"ב – ופחות בישראל



המשבר הפיננסי עדיין כאן...אירופה

Libor-OIS; CDS



Sources: Bank of Israel

Large Banks CDS = 5 year geometric weighting of largest 9 banks

החוזק של המשק הישראלי

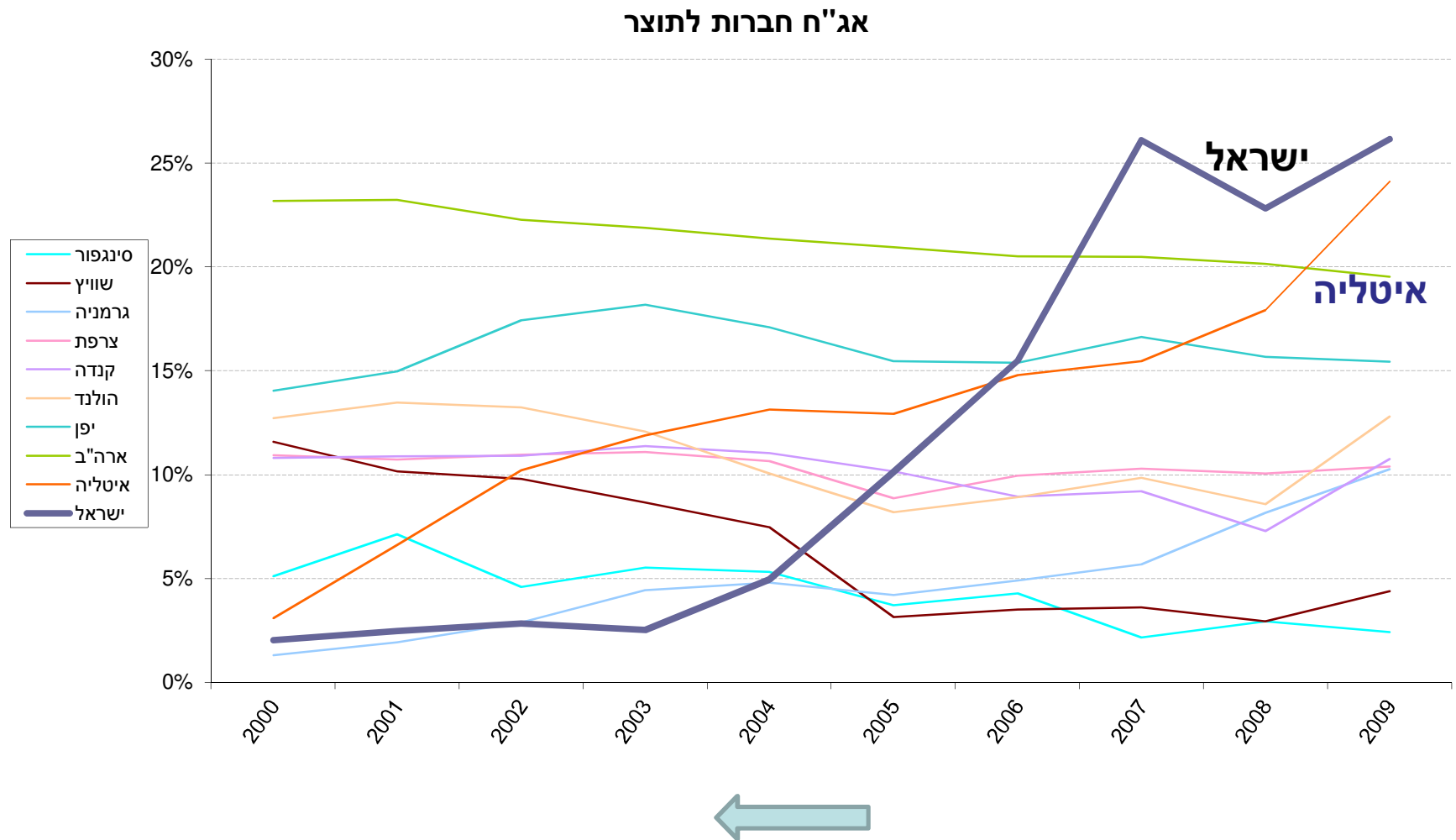
- השווקים הפיננסיים
- המדיניות הפיסקאלית – תקציב הממשלה
- מדיניות מוניטארית ויציבות המחירים
- שוק מט"ח ומאזן התשלומים

השווקים הפיננסים מתפקדים היטב

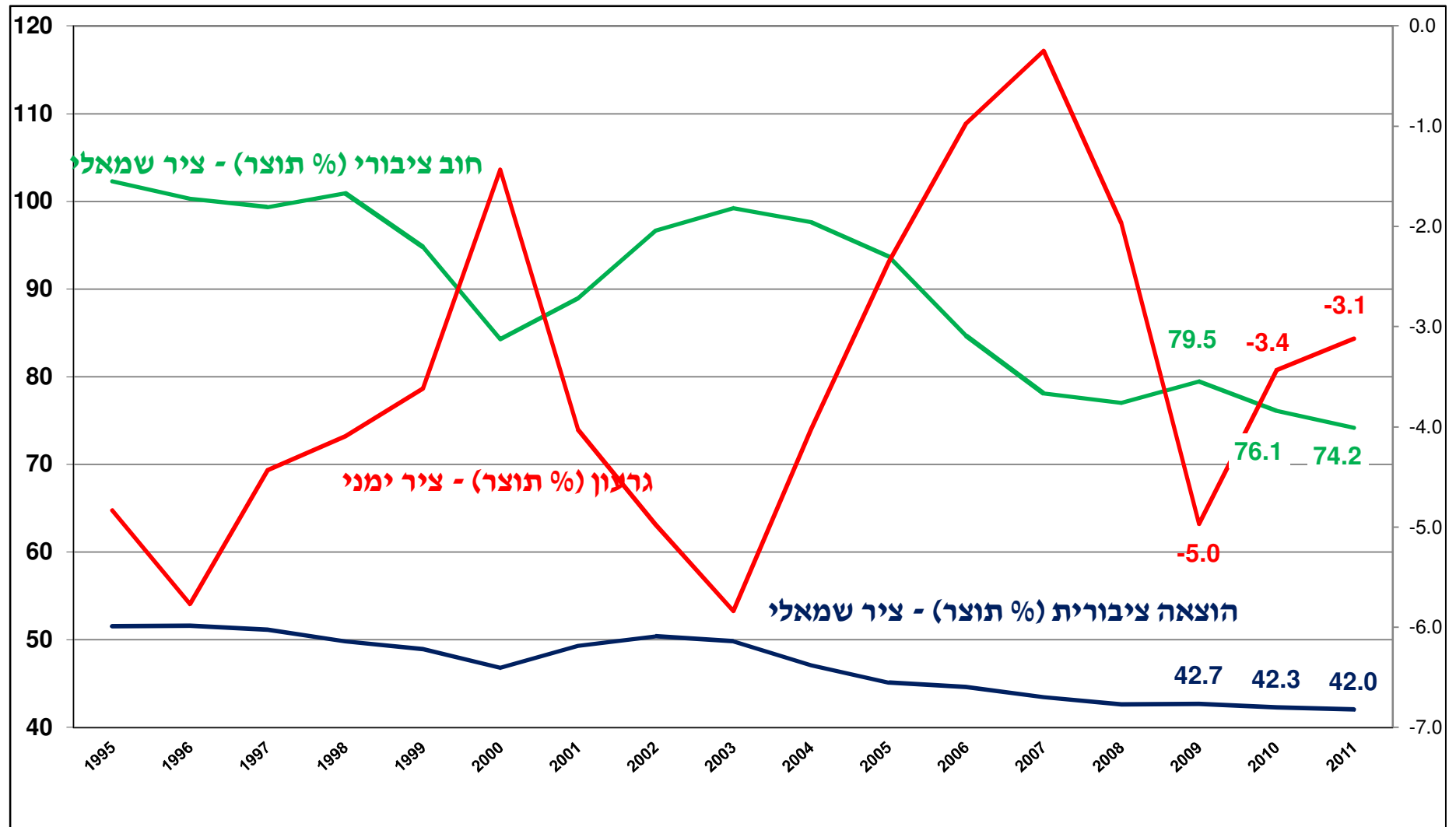
- החוב הציבורי והפרטי ברמה סבירה וללא צמיחה יוצאת דופן – מלבד חוב קונצרני ←
- רמת ההון של הבנקים היא בממוצע העולמי (13.8%): הבנקים יציבים
- שיעור החיסכון יחסית גבוה (18%)
- אין חשיפה למכשירים פיננסים מתקדמים (MBS, CDO, CDS) ושוק בין בנקאי מצומצם

שיעור הגידול של אג"ח חברות ב- 2003-7

דומה לזה של ריפּוּ ו CDC בעולם



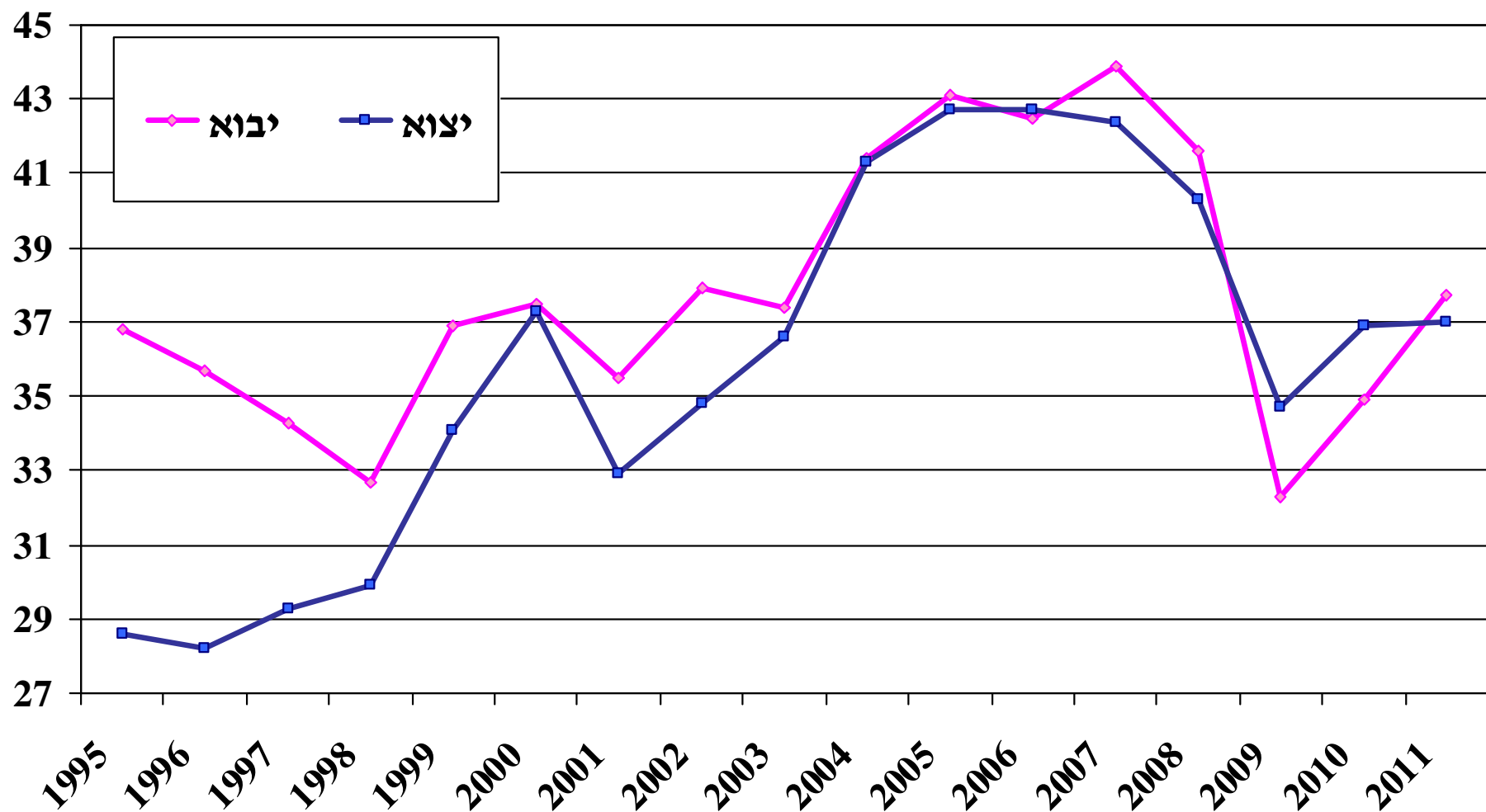
מדיניות פיסקאלית : שמרנית ואמינה (?)



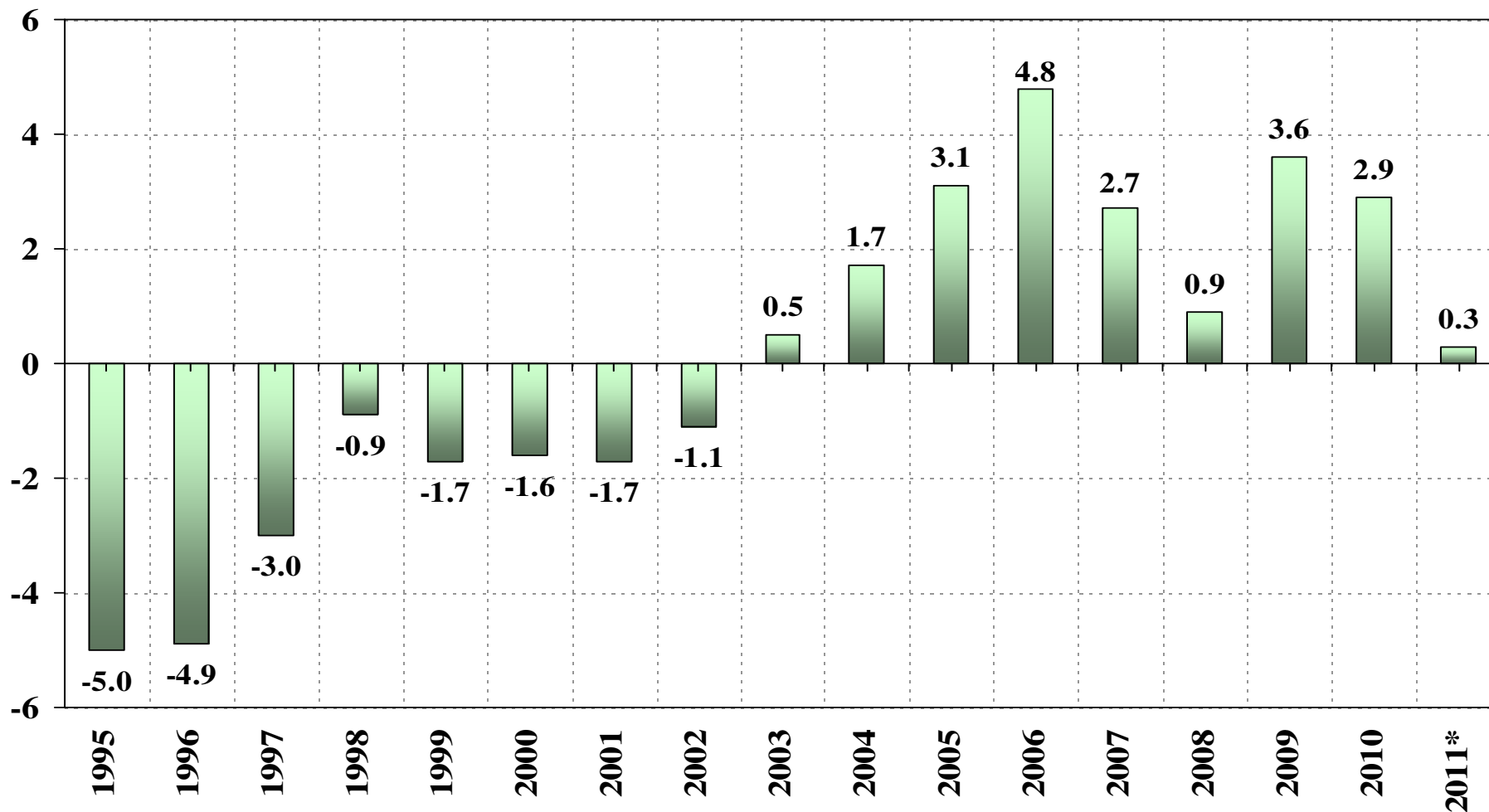
הדילמות של תקציב הממשלה: 2012, 2013 ואילך

- 2012 – הוצאות = 42%; גירעון = 3.5%; חוב לתוצר = 74.5%
- 2013-שמירת כלל ההוצאה: 5% עליה ועדיין נדרש קיצוץ של כ 6-12 מיליארד ₪: מהיכן? בטחון או חברה?
- יעד גרעון 1.5% - תוספת מס של 25 מיליארד ₪; איך?
- 2014 ואילך? תקציב דו שנתי?
- איך משנים סדרי עדיפויות בהינתן תקציב הביטחון? עליה לממשלה של 45% מהתל"ג בעתיד? מיסים?
- האם נשמור כל יחס חוב תוצר יורד וריבית נמוכה? בסיס היציבות של המשק

מאזן התשלומים: מעבר מעודף לגרעון קטן - עליה ביבוא וקיפאון ביצוא

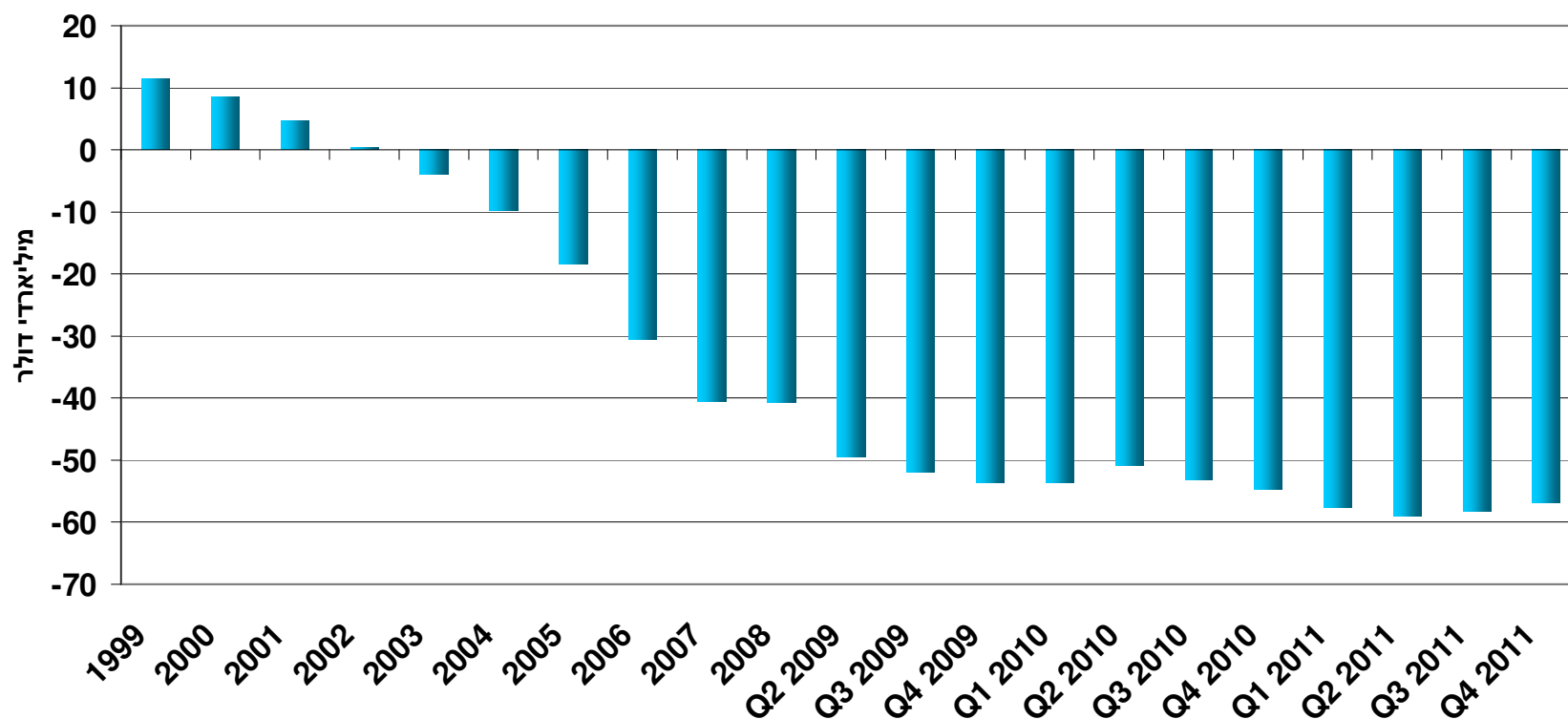


החשבון השוטף: לאחר 7 שנים של עודף צפוי גרעון ב 2012



החברות והפרטים במשק מלווים לעולם

תרשים 4: החוב החיצוני נטו*
סימן (-) : המשק מלווה נטו לחו"ל



*חוב חיצוני נטו : החוב החיצוני בניכוי נכסי המשק בחו"ל במכשירי חוב (ללא הון מניות).

מדיניות מוניטארית

מדיניות מוניטארית

- **יעד מרכזי** : יציבות מחירים (אינפלציה של 1%-3%)

- **יעד משני** : תמיכה בצמיחה ותעסוקה תחת מגבל יעד

האינפלציה

– כלים להשגת היעדים : ריבית והתערבות בשוק מט"ח

- **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)

המדיניות המוניטרית של בנק ישראל במשך המשבר

- **שיעור הריבית:**

— בנק ישראל ביצע הורדות ריבית חדות החל מאוקטובר 2008 (מרמה של 4.25% עד לרמה של 0.5% באפריל 2009).

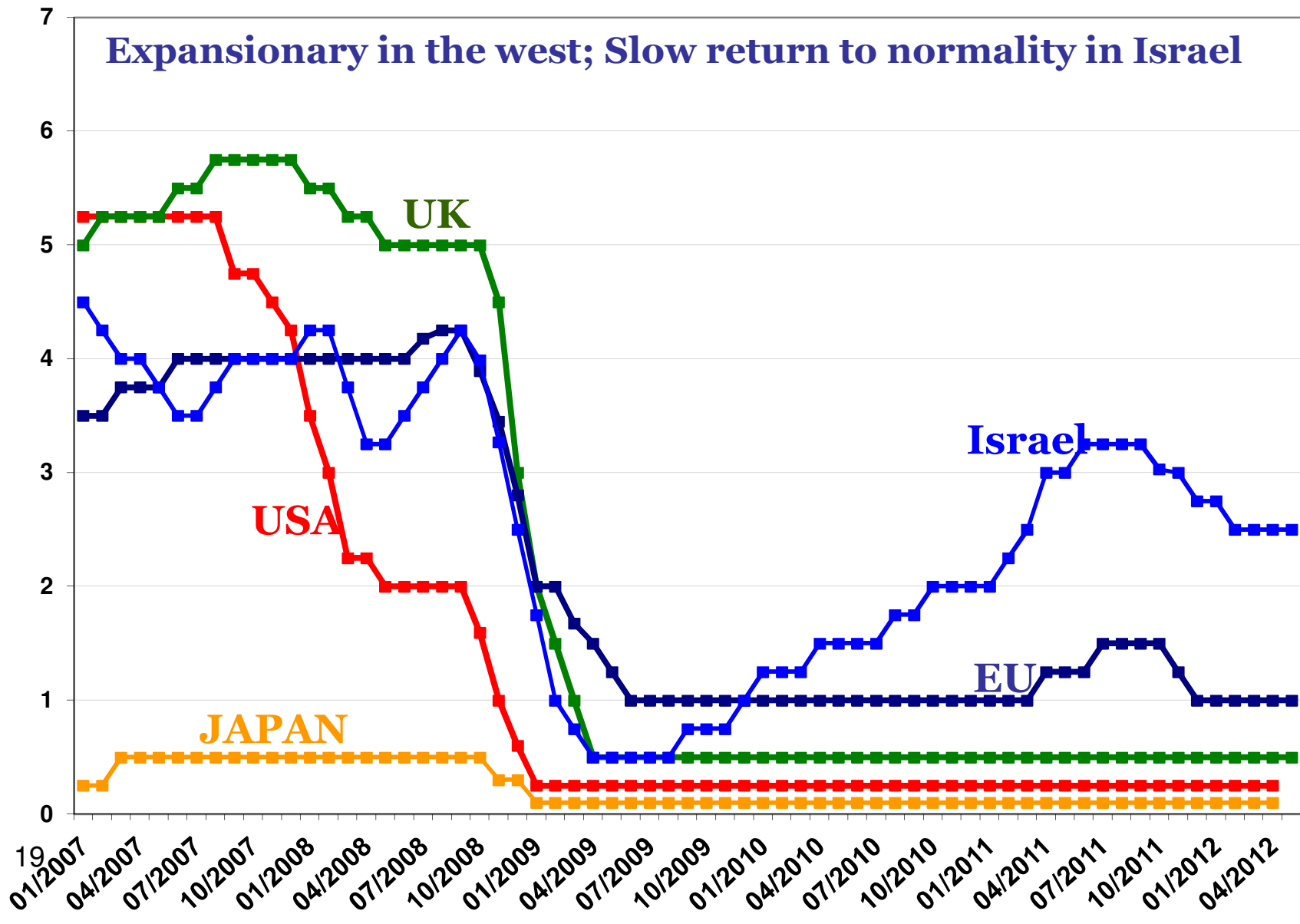
- **רכישות מט"ח:**

- בנק ישראל התחיל לרכוש מט"ח בקצב של 25 מיליון דולרים ליום במרץ 2008: ביולי הגבירו את קצב הרכישות ל-100 מיליון דולרים ביום.
- ב-10 לאוגוסט 2009 בנק ישראל הכריז כי הוא יפסיק את הרכישות היומיות של 100 מיליון דולר, בנוסף הודיע שהבנק יפעל בשוק המט"ח במקרה של תנודות חריגות בשער החליפין אשר אינן תואמות את התנאים הכלכליים הבסיסיים.

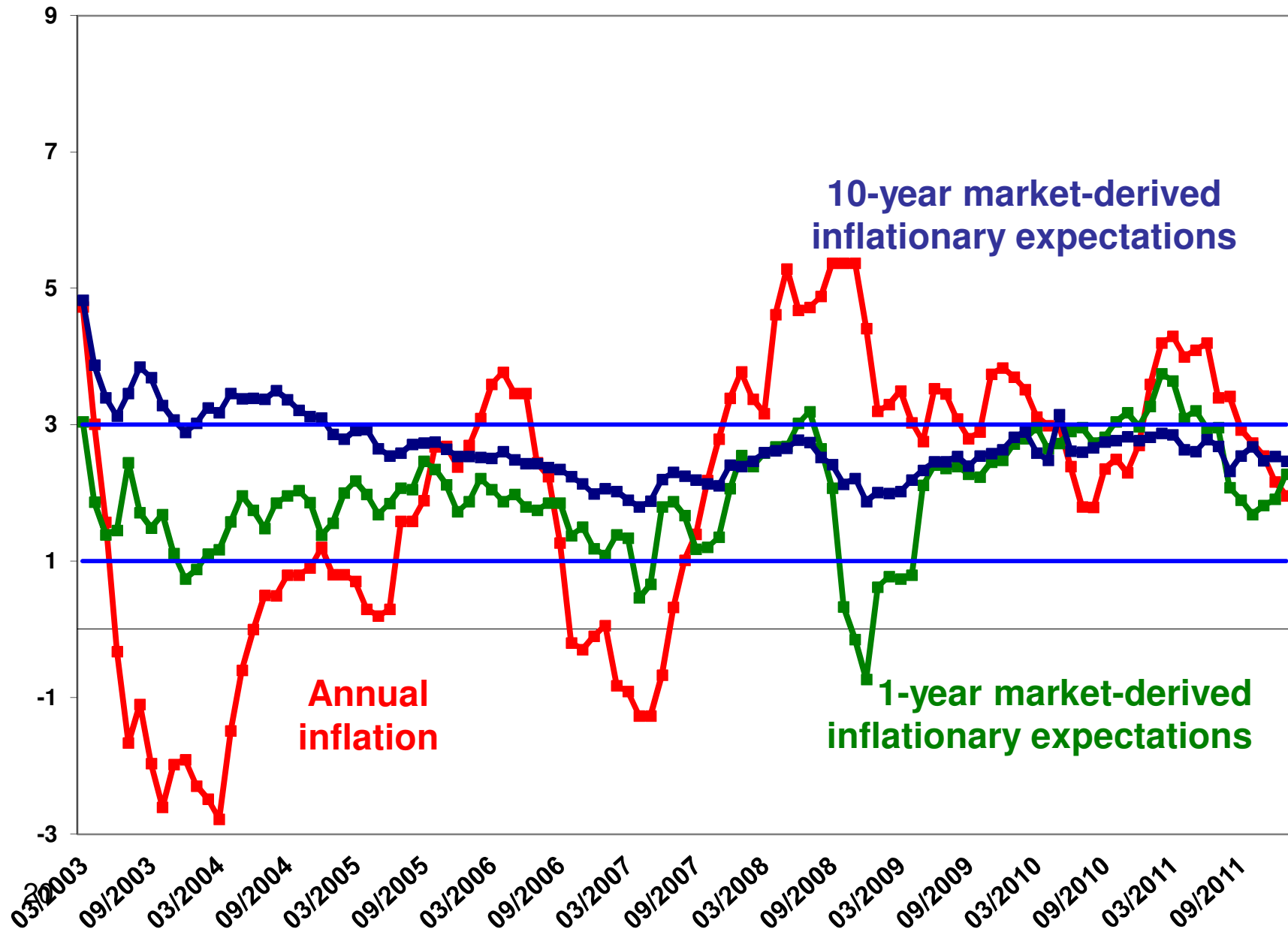
- **רכישות אג"ח:**

- בפברואר 2009 בנק ישראל התחיל לרכוש אג"ח ממשלתי בשוק המשני. החל מה-25 למרץ הבנק רכש אג"ח בסכום של 200 מיליון ש"ח ליום. ב-27 ליולי בנק ישראל הפסיק לרכוש אג"ח.

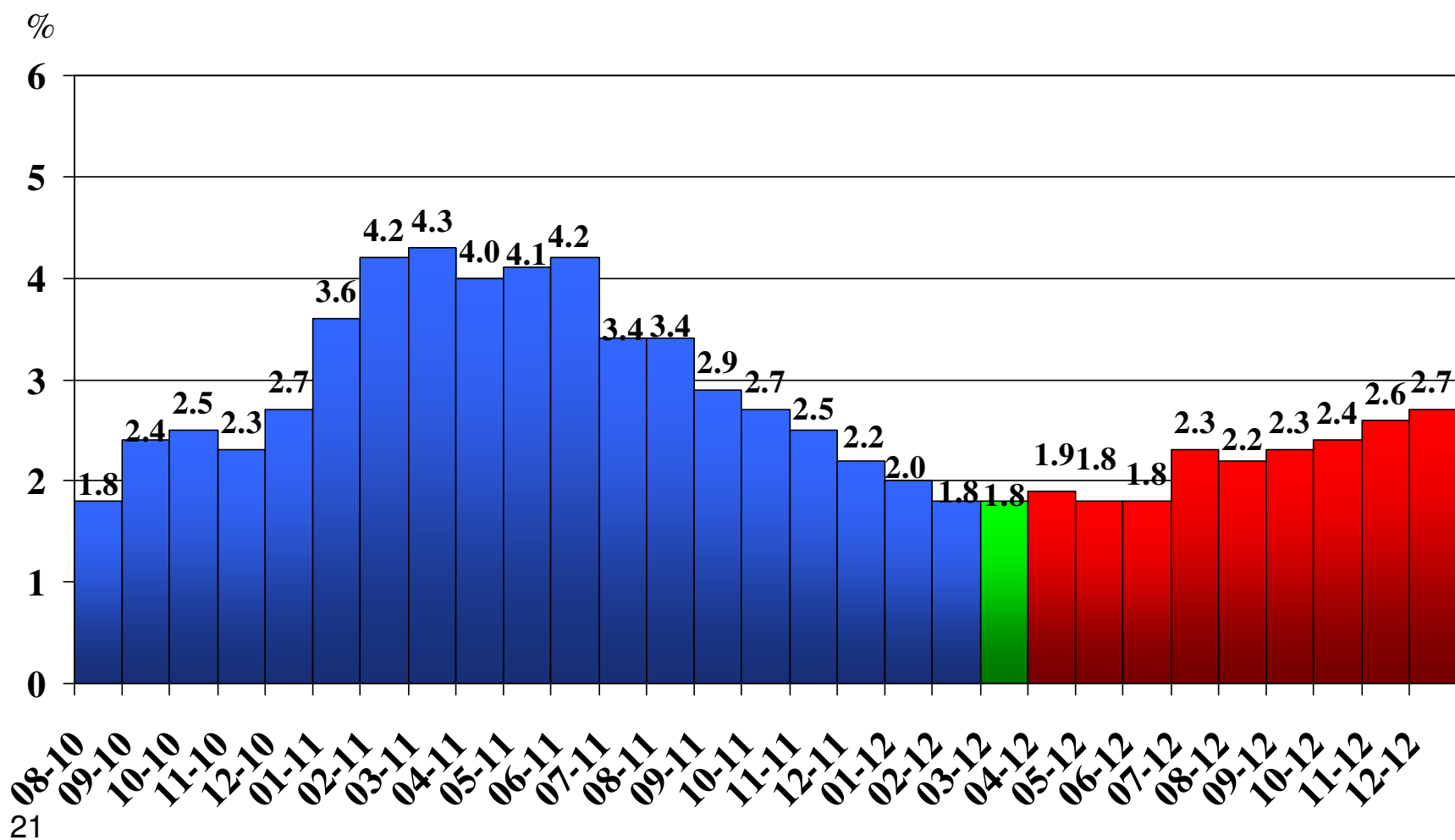
מדיניות ריבית: בישראל - תגובה לירידת הצמיחה והאינפלציה. במערב - המשך ההרחבה



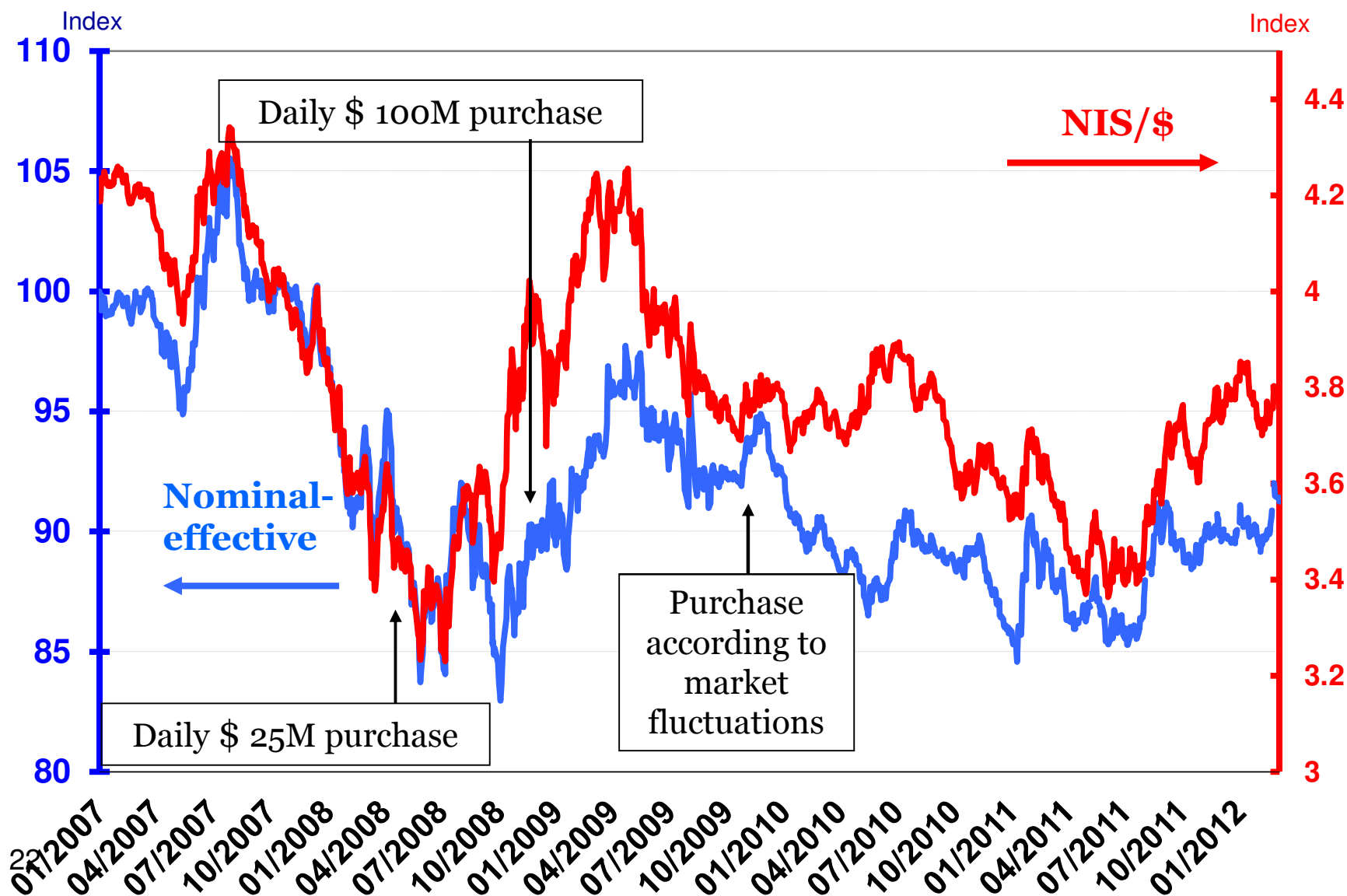
האינפלציה חוזרת למרכז היעד



האינפלציה ל- 12 חודשים בפועל והתפתחותה הצפויה לפי הערכות החזאים (6 חזאים)

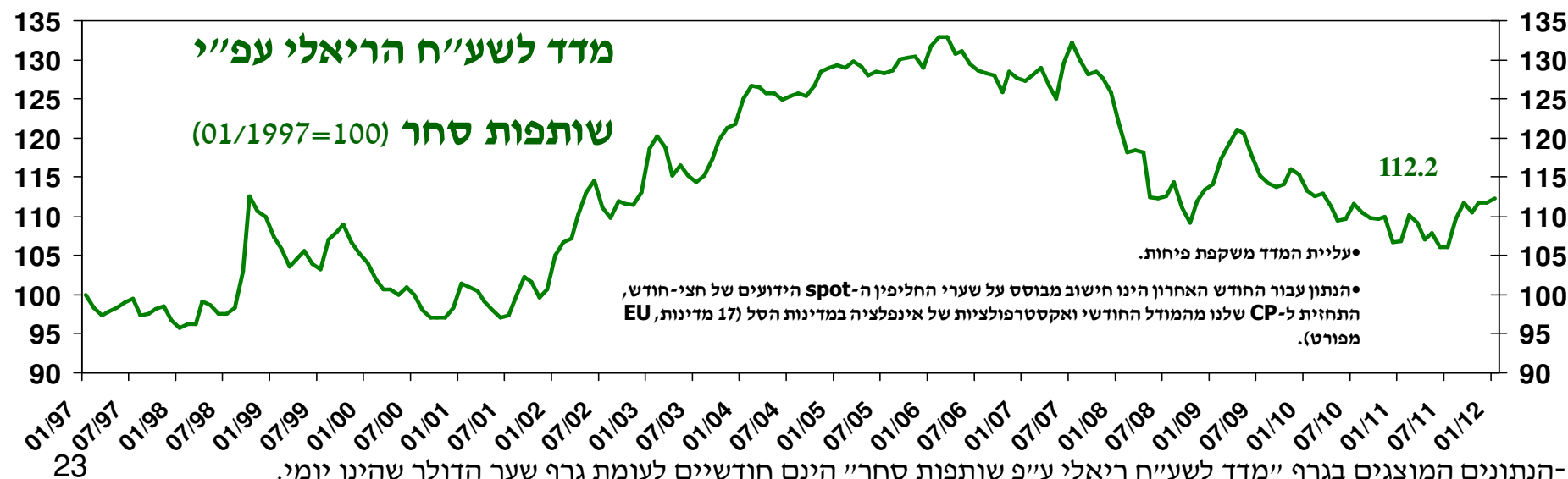


מדיניות לא שיגרתית בשוק מט"ח: התערבות בעת תנועות חריגות המשפיעות על המשק; צבירת יתרות; בטווח ארוך - הימנעות מהתערבות



שער החליפין שקל דולר ושער החליפין הריאלי (01/1997 – 02/2012)

ש"ח

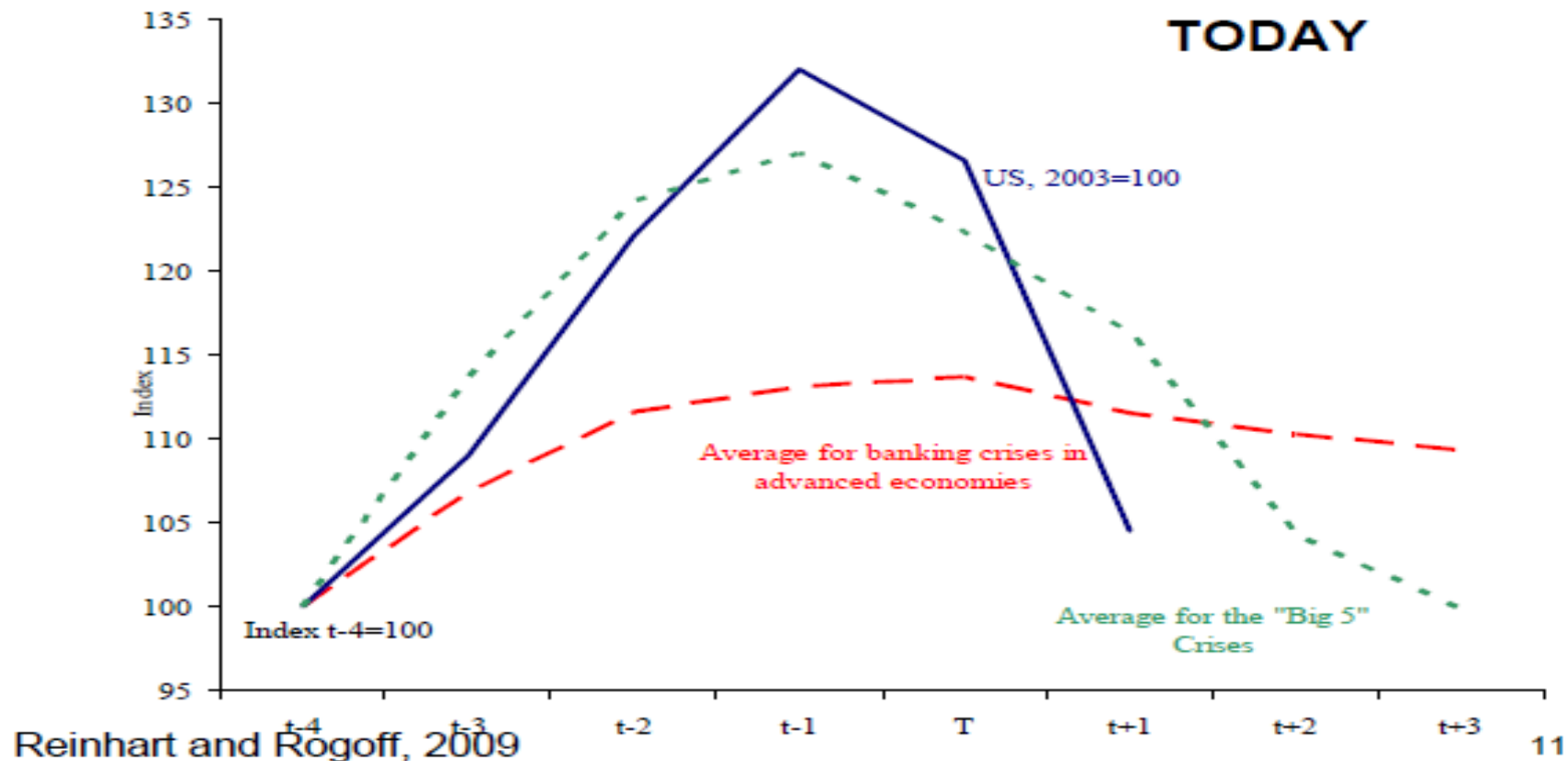


מקור: בנק ישראל ונתוני IFS.

שוק הנדל"ן בישראל

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

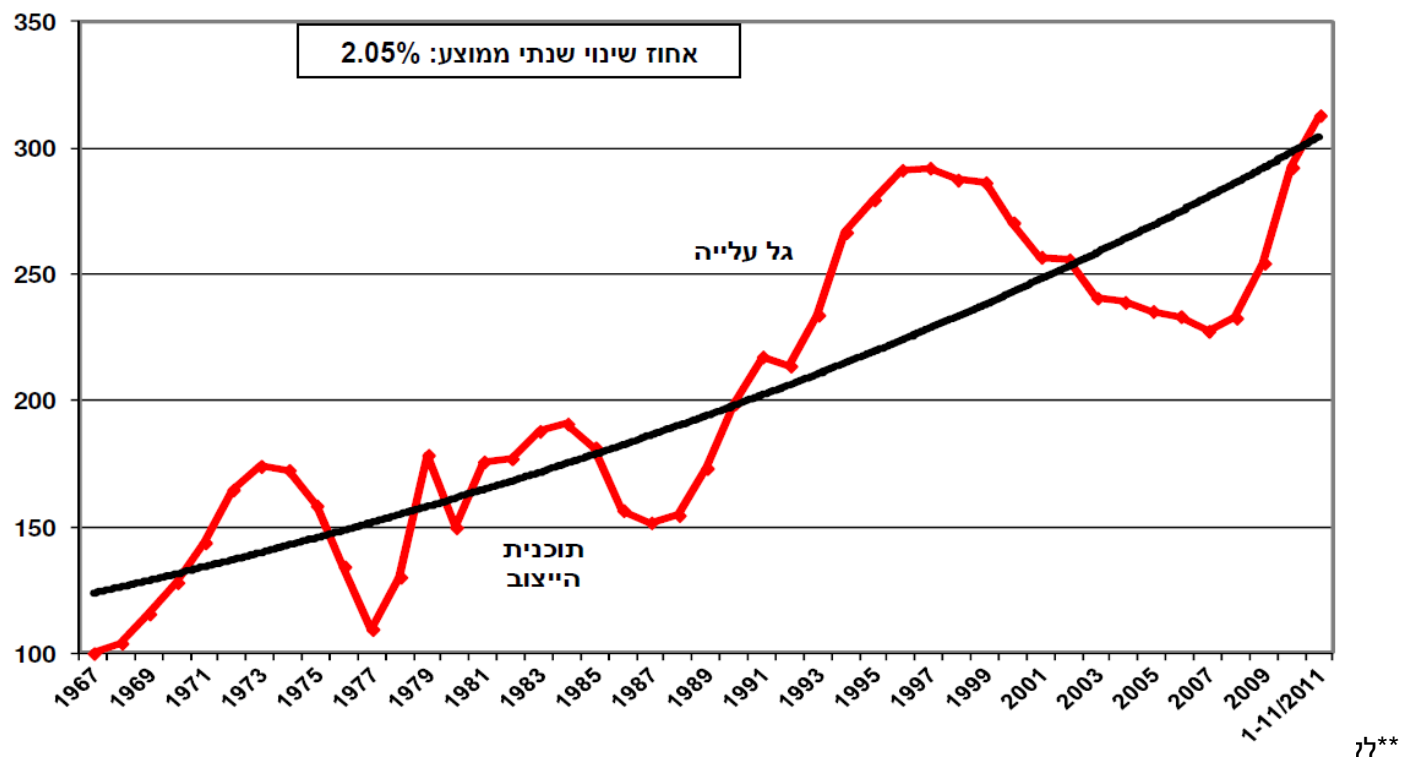
Real Housing Prices and Banking Crises



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)

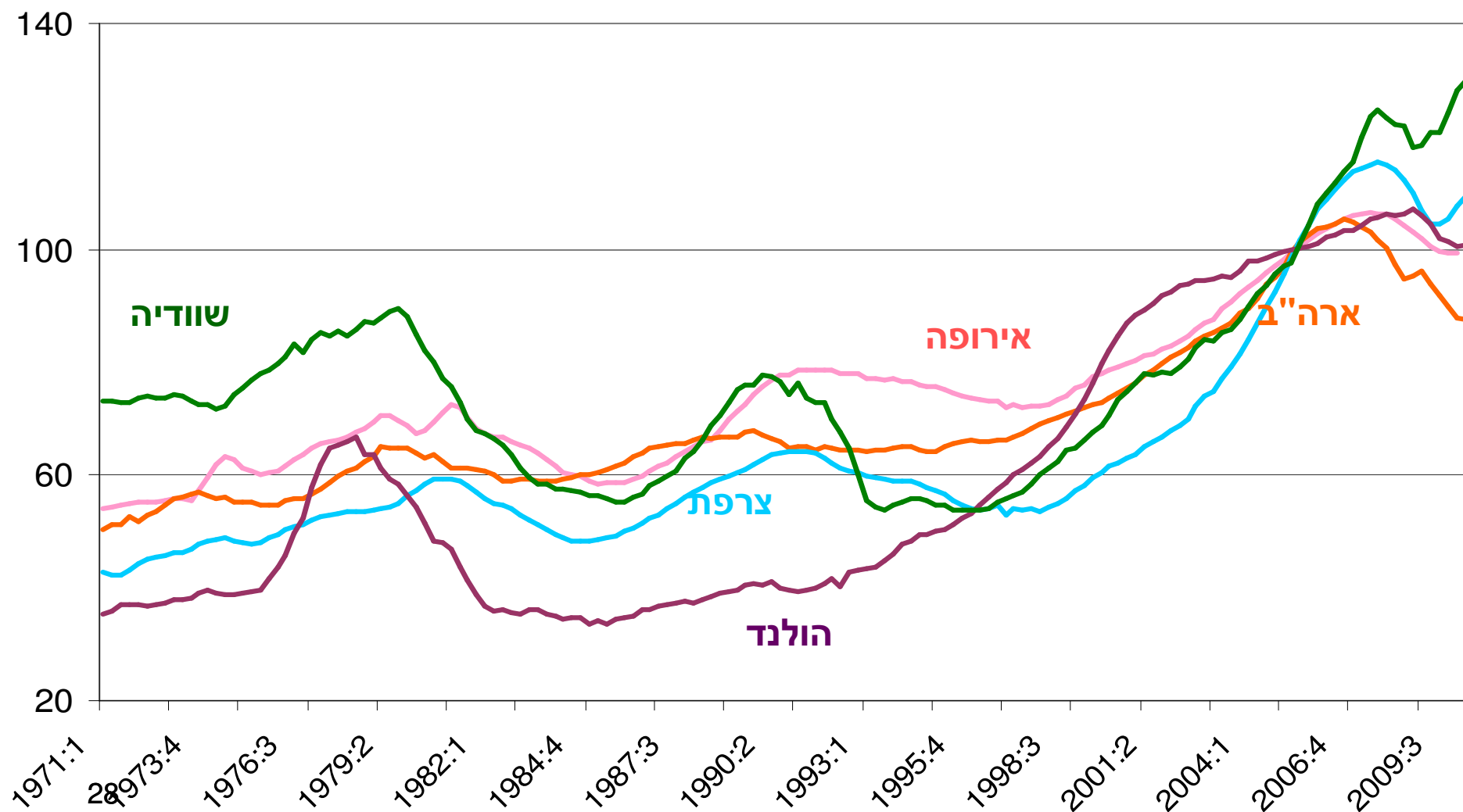


- משנת 2008 ועד סוף 2011 עלו מחירי הדירות בכ-40% ריאלית (הושפעה מירידת הריבית, העדר חלופות השקעה, ירידה בעלות המשכנתאות וצמצום מתמשך במלאי הדירות החדשות המוצע למכירה)
- האם המחזוריות בישראל יוצאת דופן?

מחזוריות ומגמה דומה בעולם

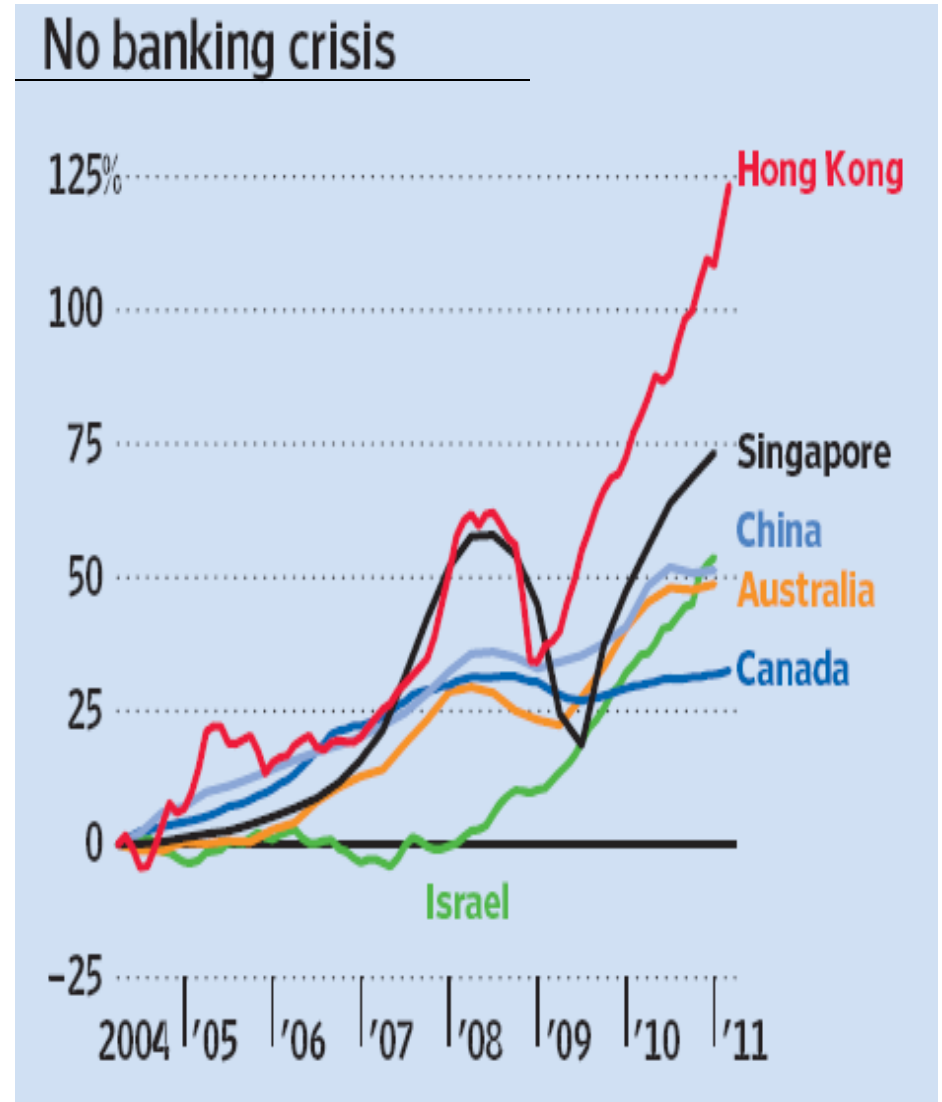
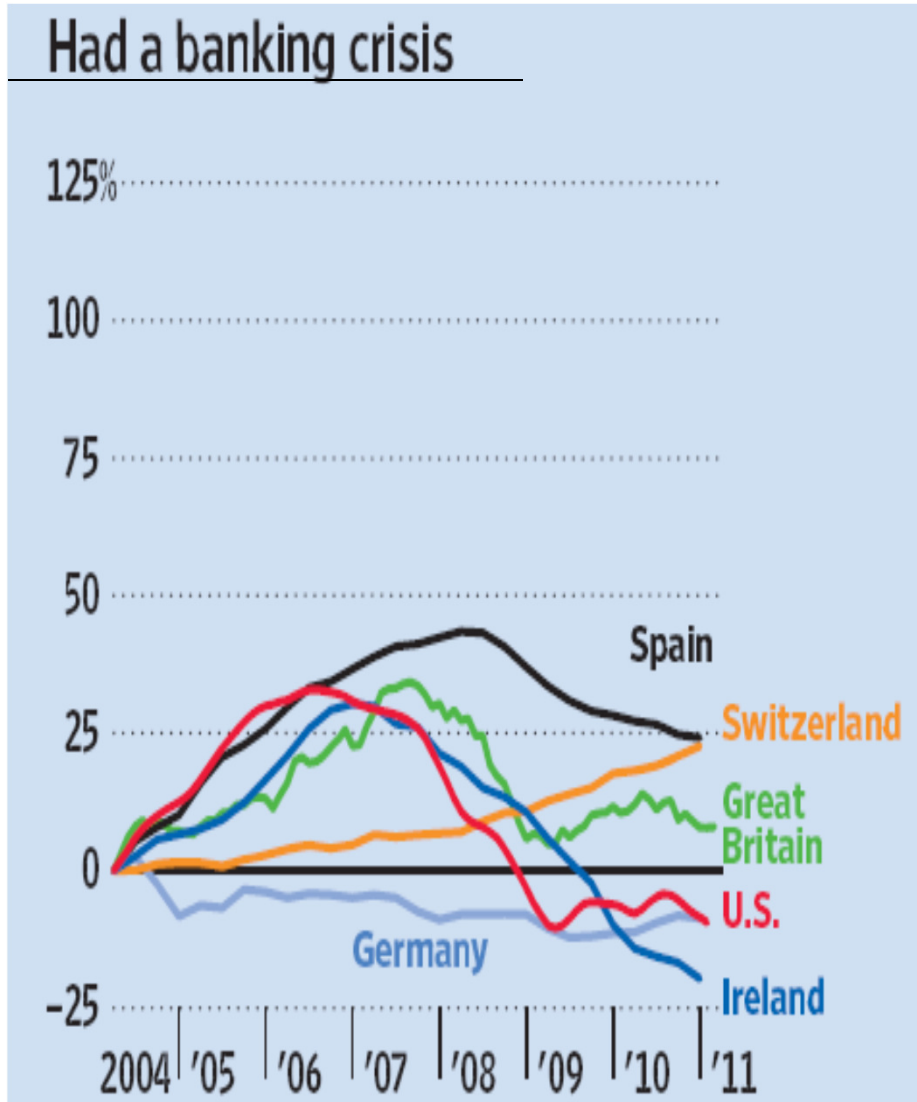
מחירי דירות במדינות מערביות

אינדקס 2005=100

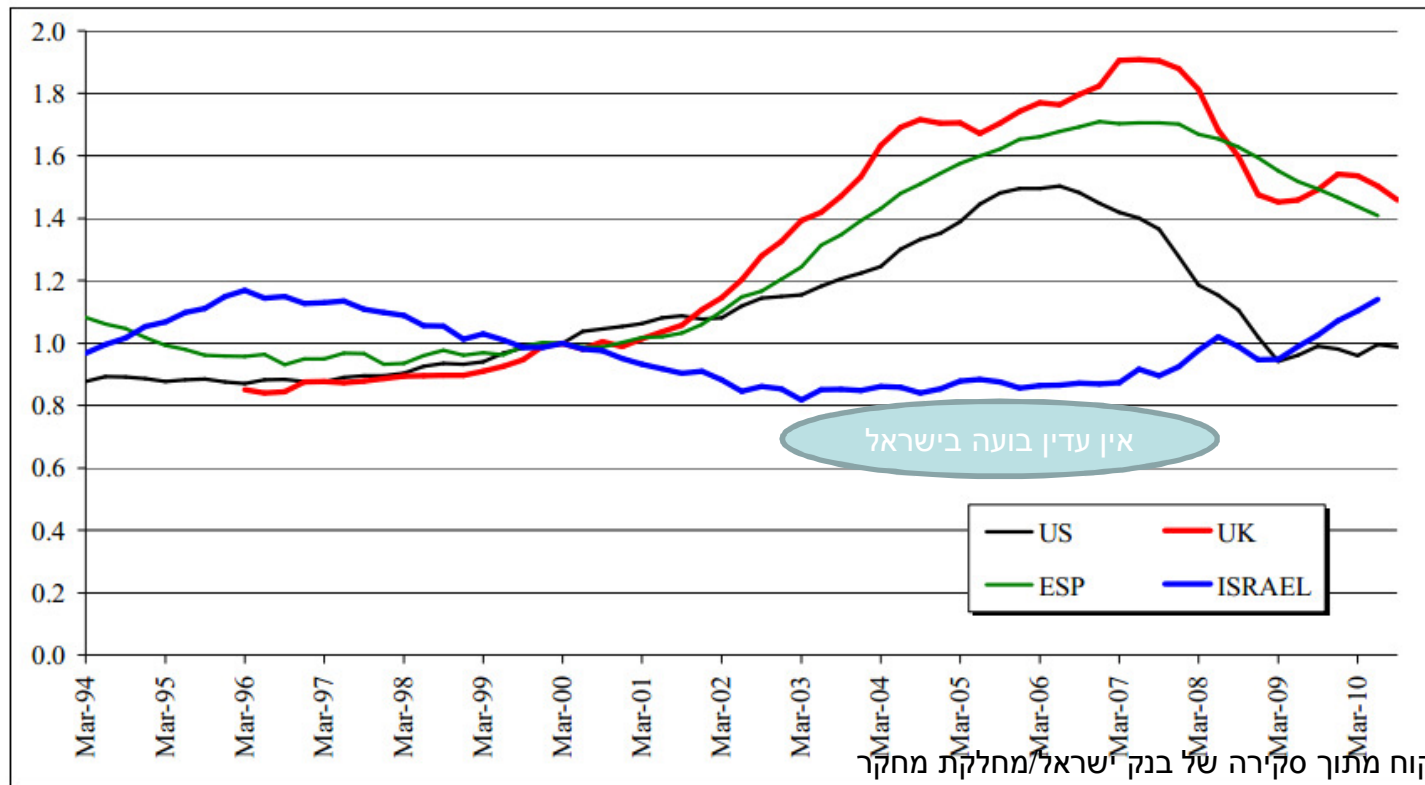


הקשר בין מחירי הדיור למשבר הפיננסי

מחירי דיור מהרבע הראשון של 2004



איור 3: יחס מחירי הדירות לשכר דירה – השוואה בינלאומית*
(1 = נתונים רבעוניים, ינואר 2000 עד 2010Q2)

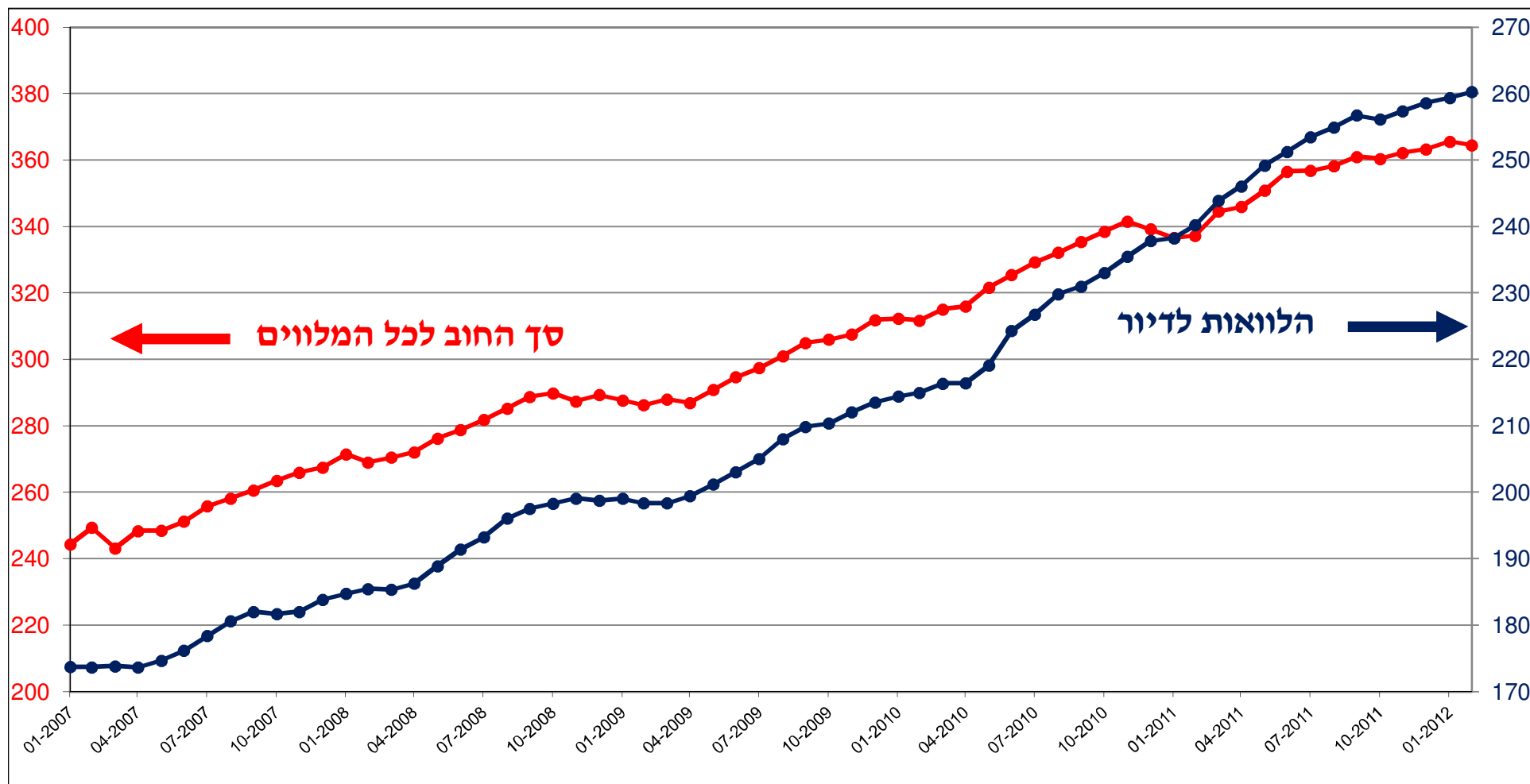


מקור הנתונים:

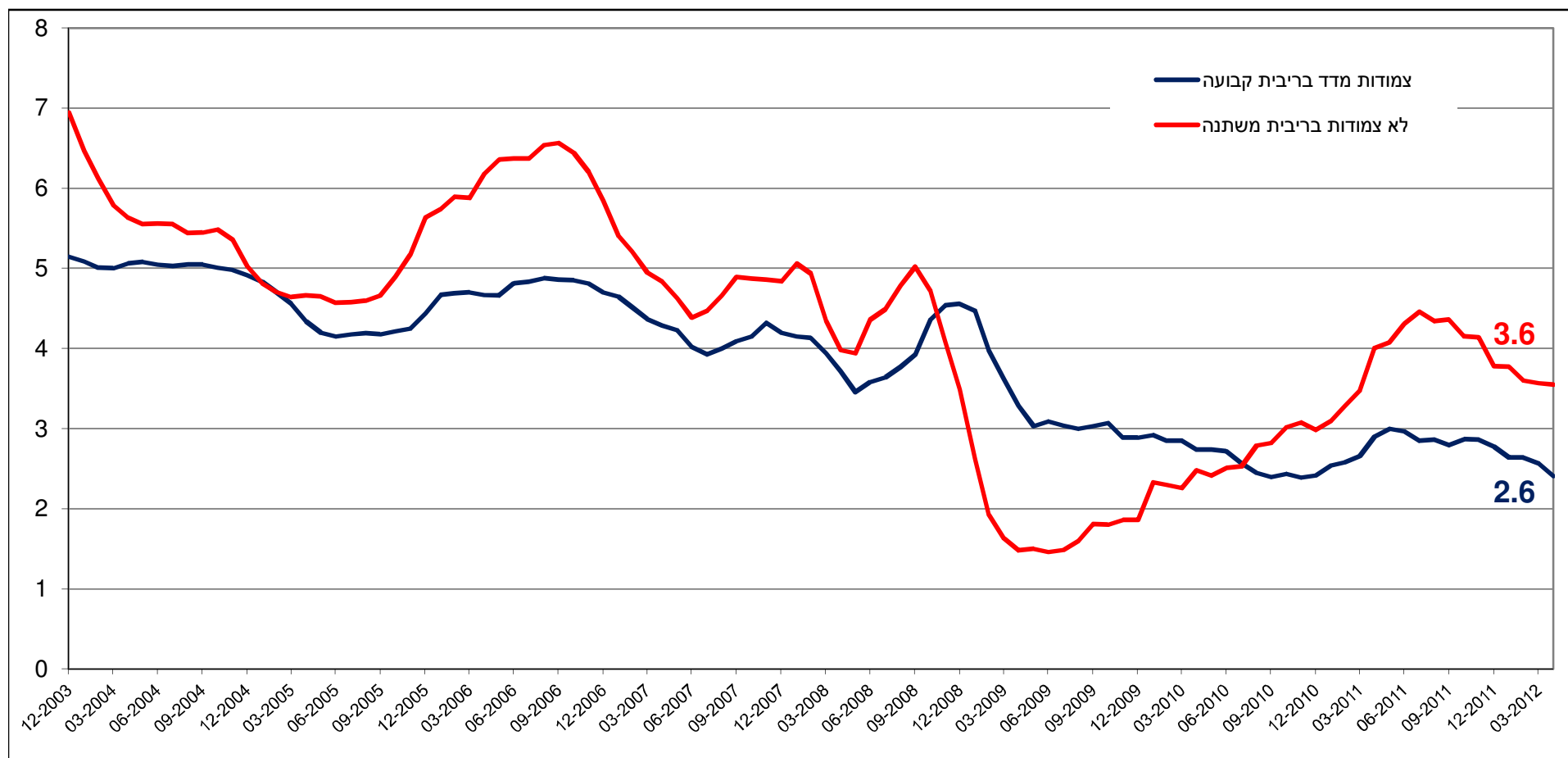
- ארה"ב - מדד Case-Shiller למחירי בתים (S&P) מחולק בסעיף שכ"ד במדד המחירים לצרכן האמריקאי (מקור: BLS)
- בריטניה: מדד מחירי דירות בבעלות (מ: Bloomberg) מחולק בסעיף שכ"ד במדד המחירים לצרכן (מקור: UK office for national statistics)
- ספרד: נתוני ה-OECD
- ישראל: מדד מחירי דירות בבעלות הדיירים מחולק בסעיף שכ"ד במדד המחירים לצרכן (מקור: הלמ"ס)

מה אצלנו? האשראי לדיור של משקי בית עולה ביותר מ 10% לשנה בשנתיים האחרונות

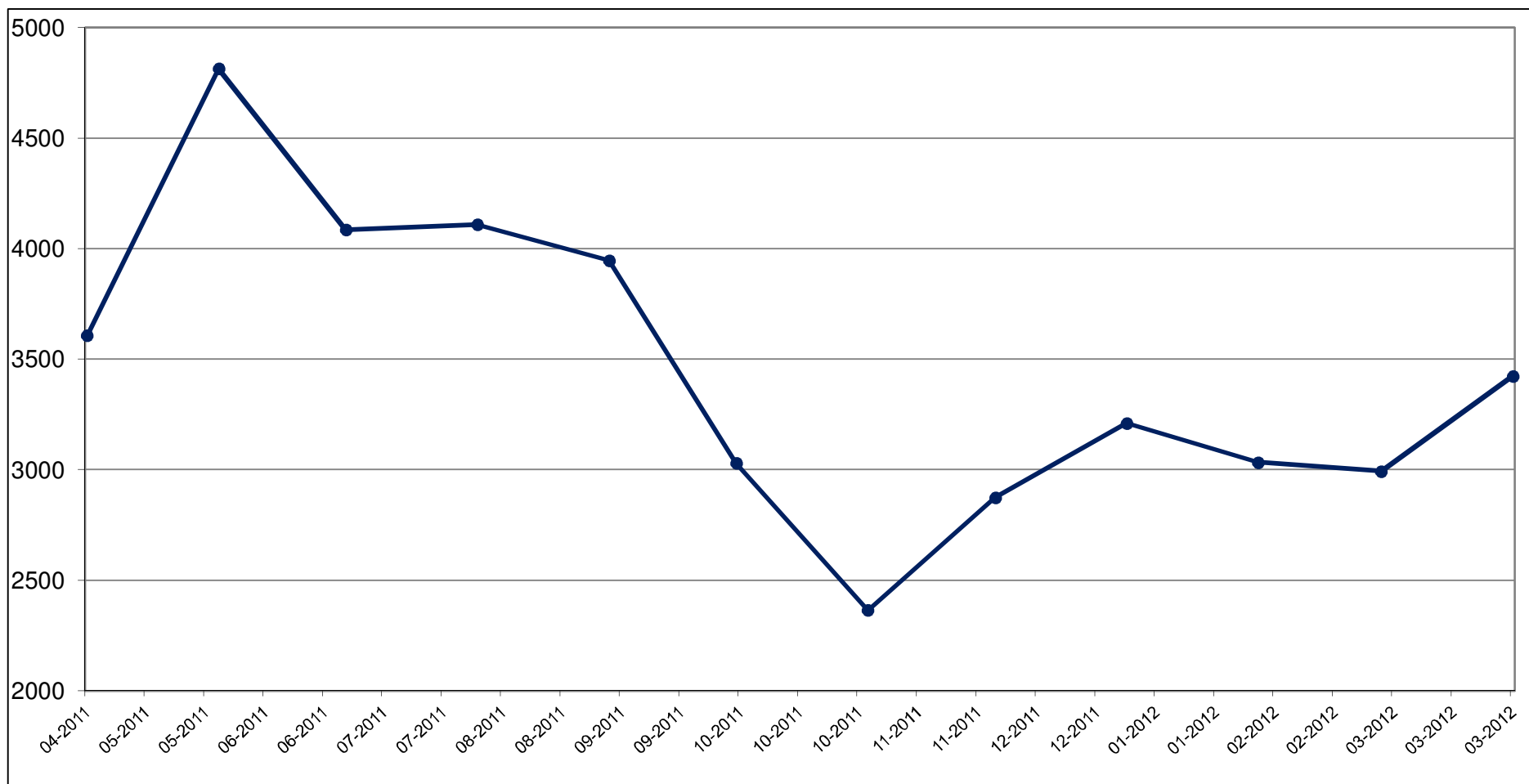
החוב של משקי הבית, מיליארדי ₪, נתונים לסופי חודשים, מחירים שוטפים



ריביות על משכנתאות חדשות שניתנו (באחוזים)



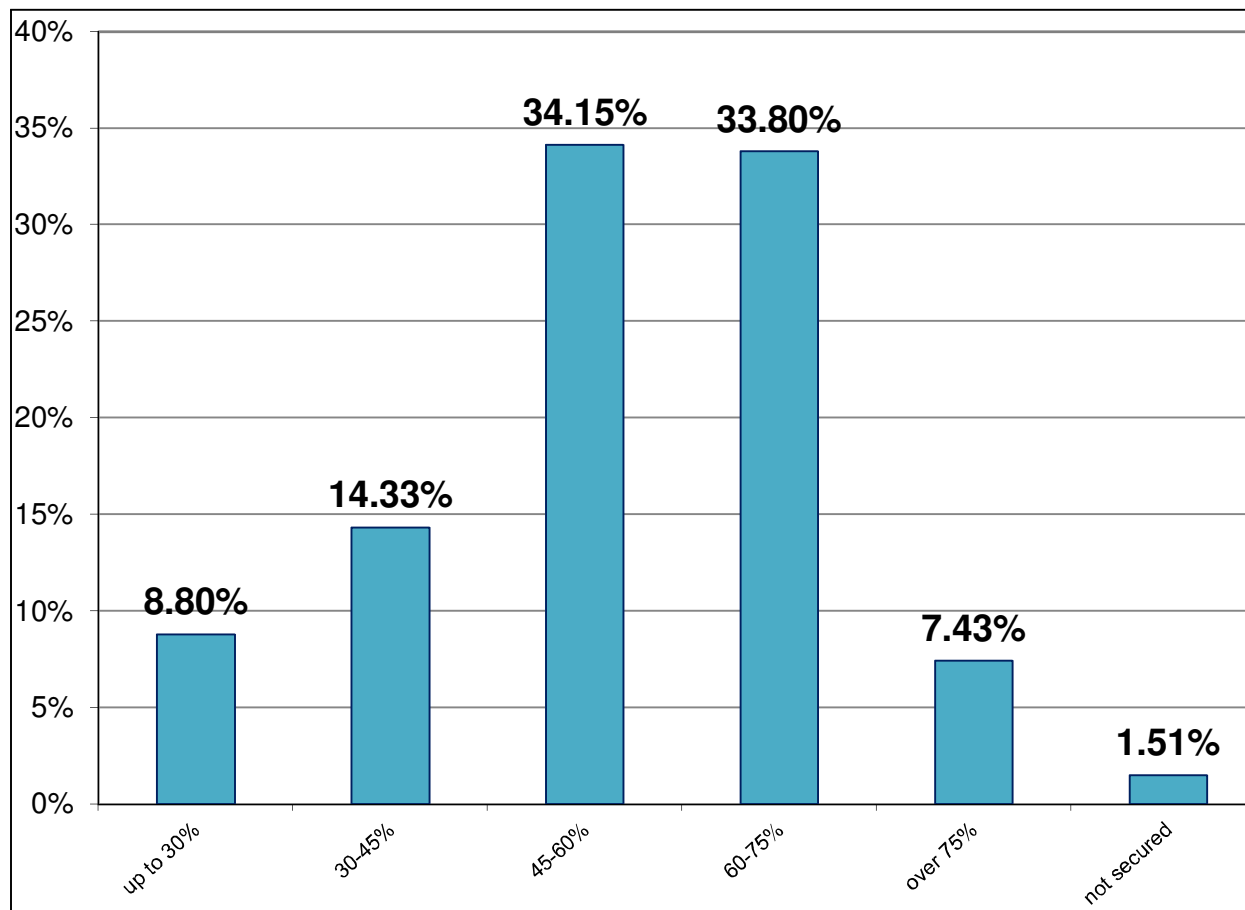
הלוואות חדשות לדיור שניתנו (מליוני ש"ח)



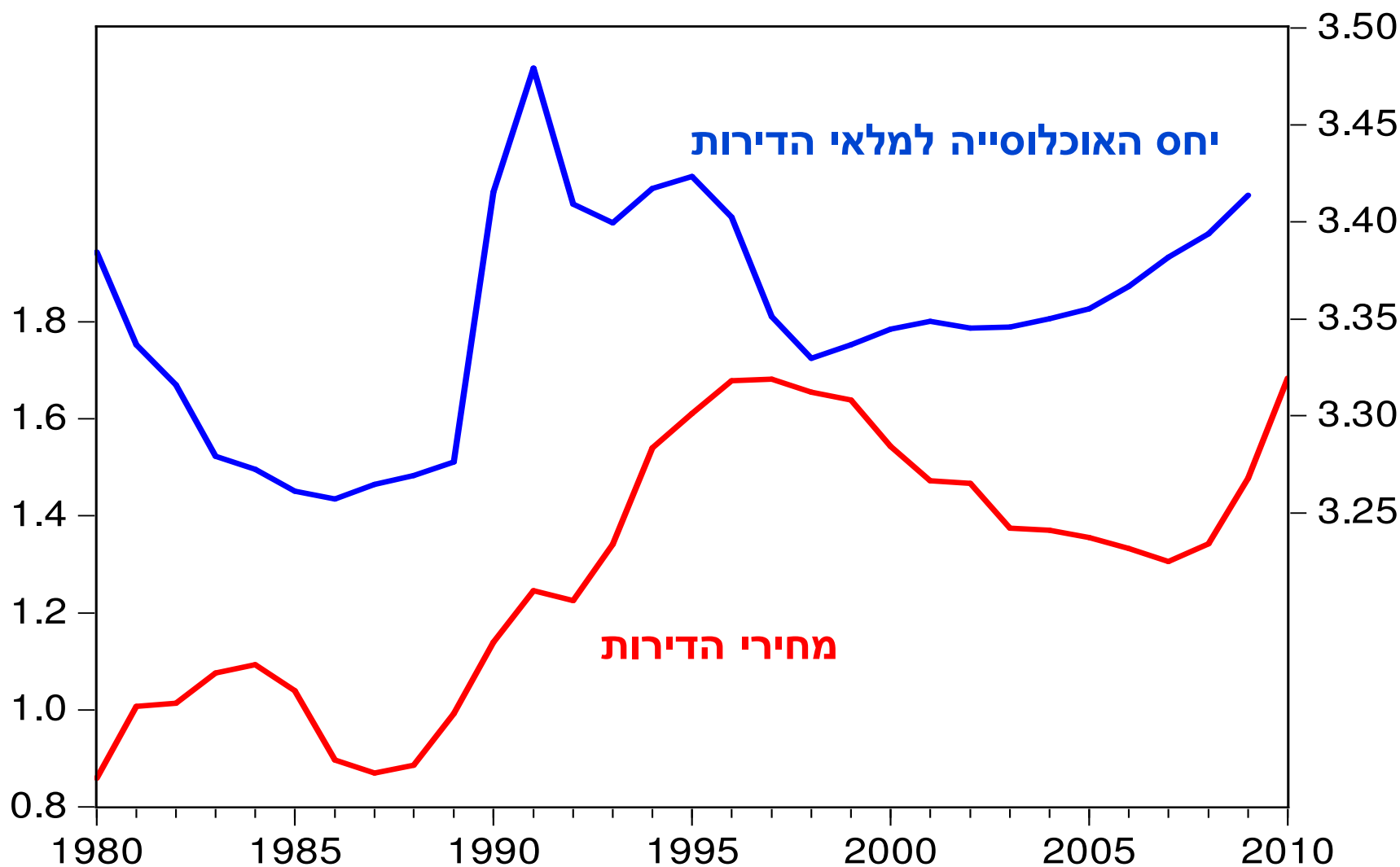
מקור: בנק ישראל

הלוואות חדשות לדיור שניתנו, 4/11-3/12

על פי LTV



יחס אוכלוסייה למלאי דירות



ויצמן נגר וגיא סגל, בנק ישראל, כנס חטיבת המחקר, 30.12.2010

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

האם מחירי הדיור בישראל גבוהים?

מודל העיר הלינארית

• מתאר את הקשר בין שכר דירה ומרחק מהמרכז האורבני

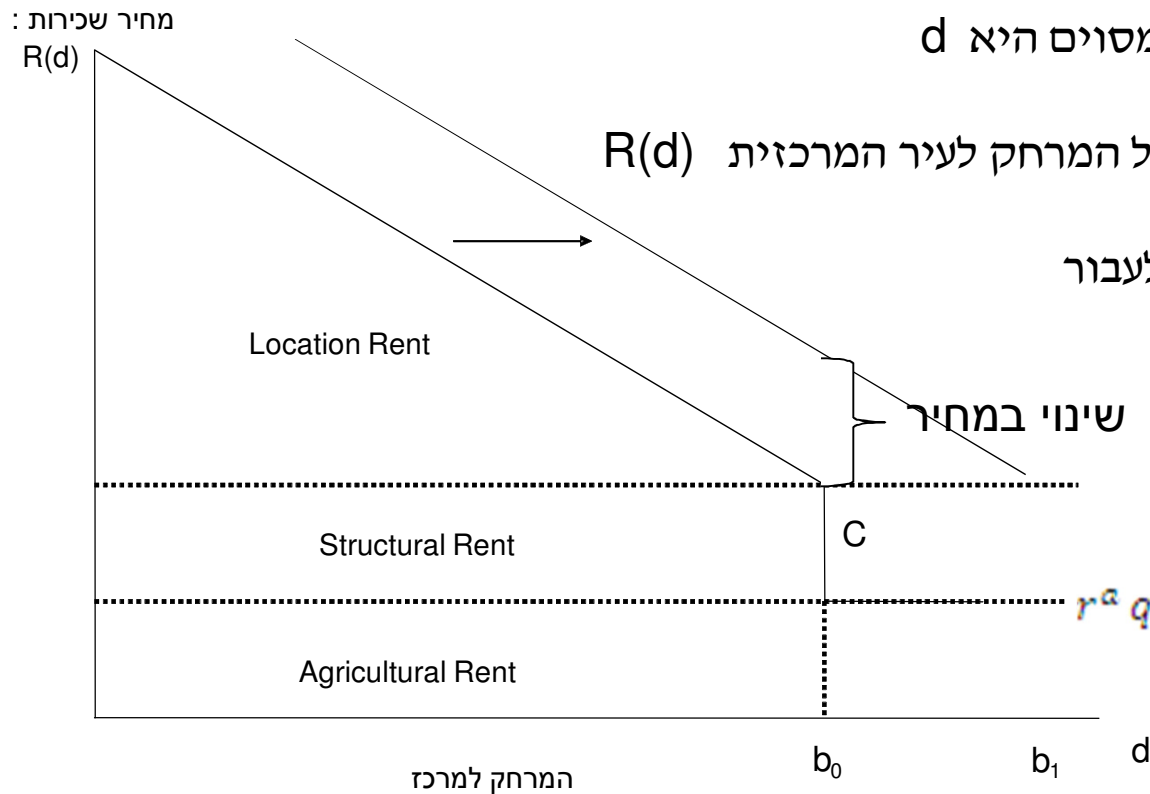
• המרחק בין העיר המרכזית למשק בית מסוים היא d

• הבתים זהים. השכירות היא פונקציה של המרחק לעיר המרכזית $R(d)$

• בשיווי משקל למשקי הבית אין תמריץ לעבור

$$R(d) = y - k * d - x_0$$

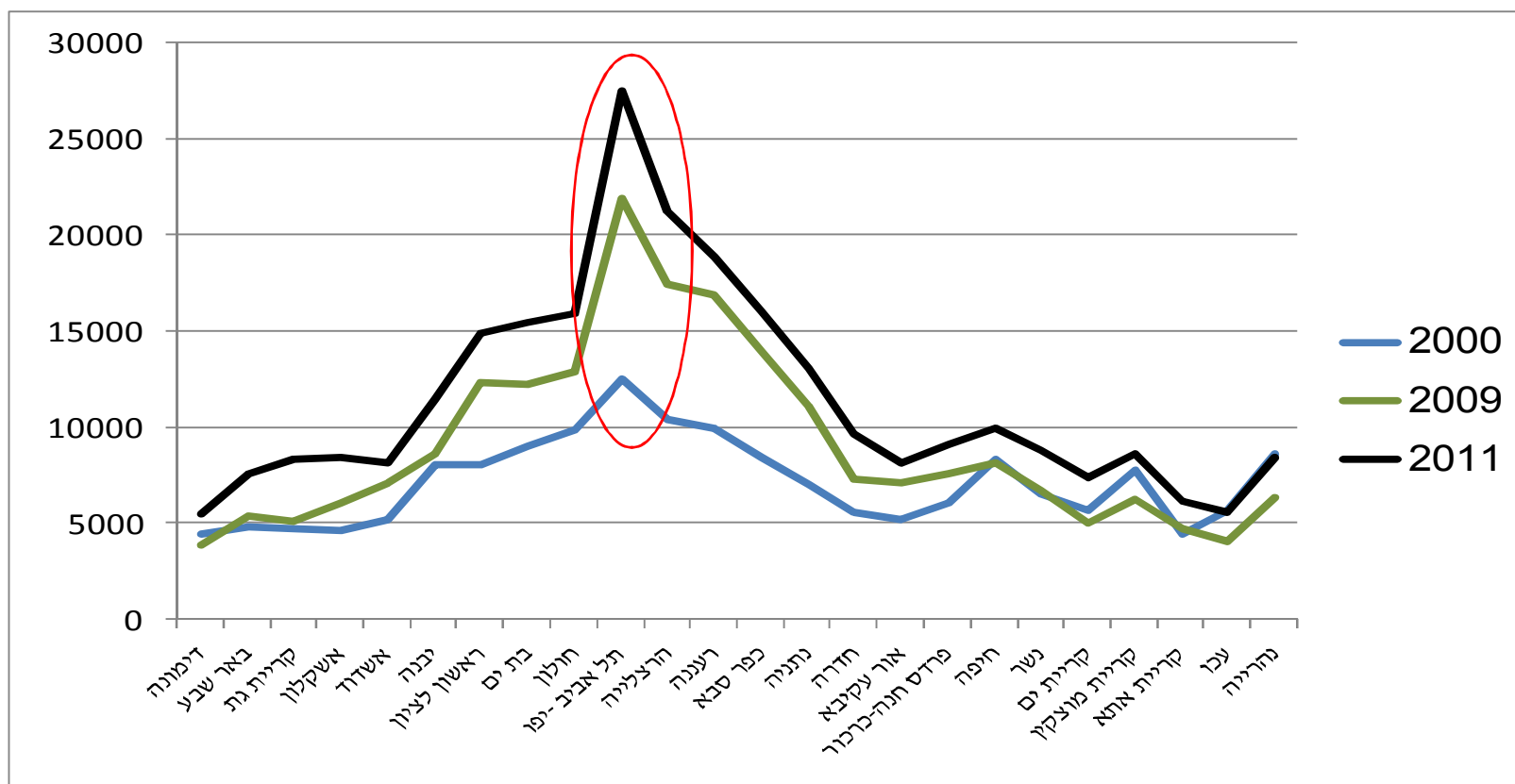
• ומת השכירות בש"מ תהיה:



האם רואים את מודל העיר הלינארית בישראל?

מודל העיר הלינארית: ציר דימונה - נהריה

מחיר למ"ר לפי רכישות חוזרות (מחירים נומינליים)



• תל אביב - מרכז עירוני של ישראל

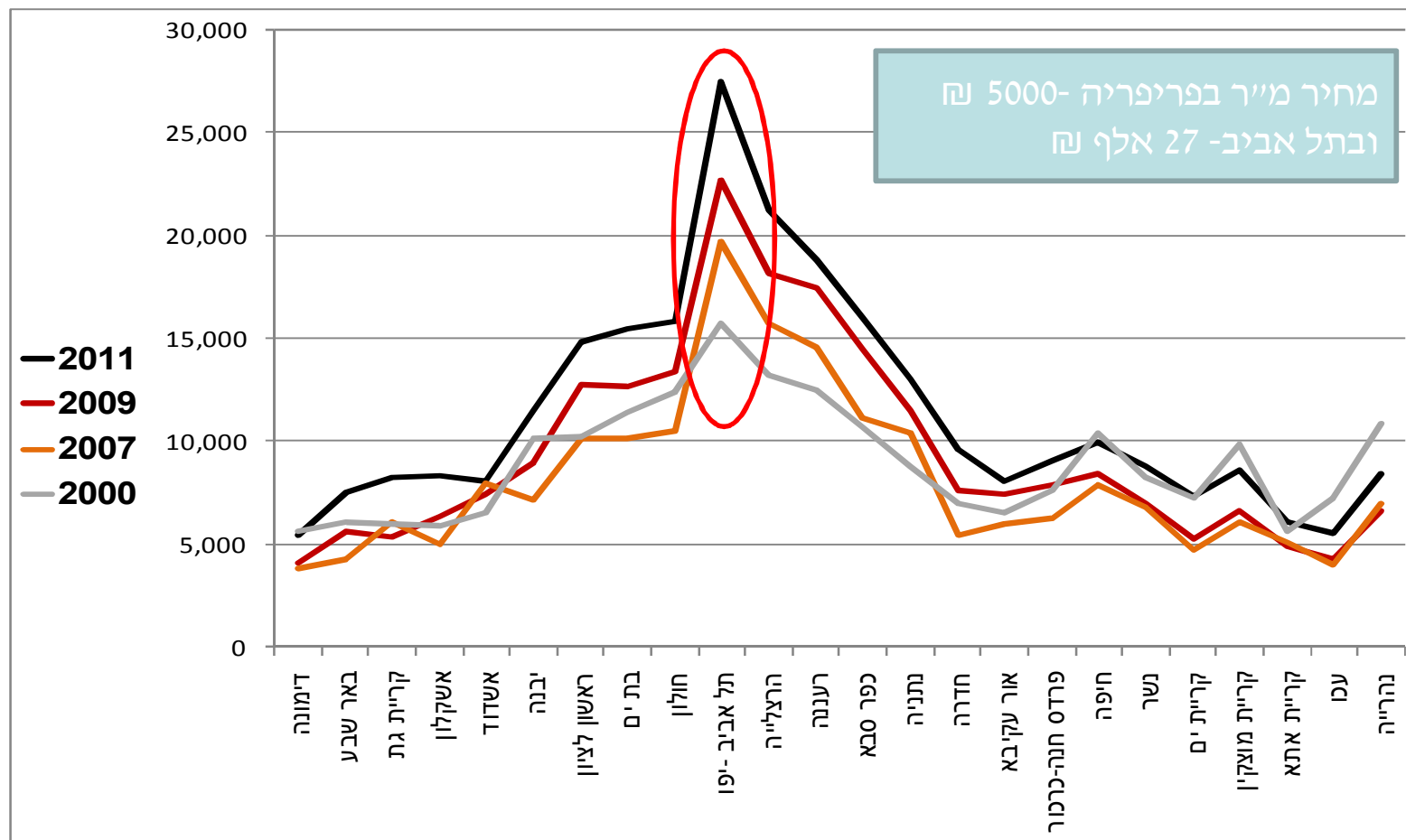
• בין 2000-2009 - בפריפריה המחירים לא השתנו לאורך השנים ואילו במרכז המחירים עלו משמעותית

• בין 2009-2011 - המחירים עלו נומינלית בכל הארץ, בעיקר במרכז ובדרום

• נובע ככל הנראה מבעיית היצע ובעיות תחבורה

מודל העיר הלינארית: ציר דימונה - נהריה

מחיר למ"ר לפי רכישות חוזרות (במחירי 2011)

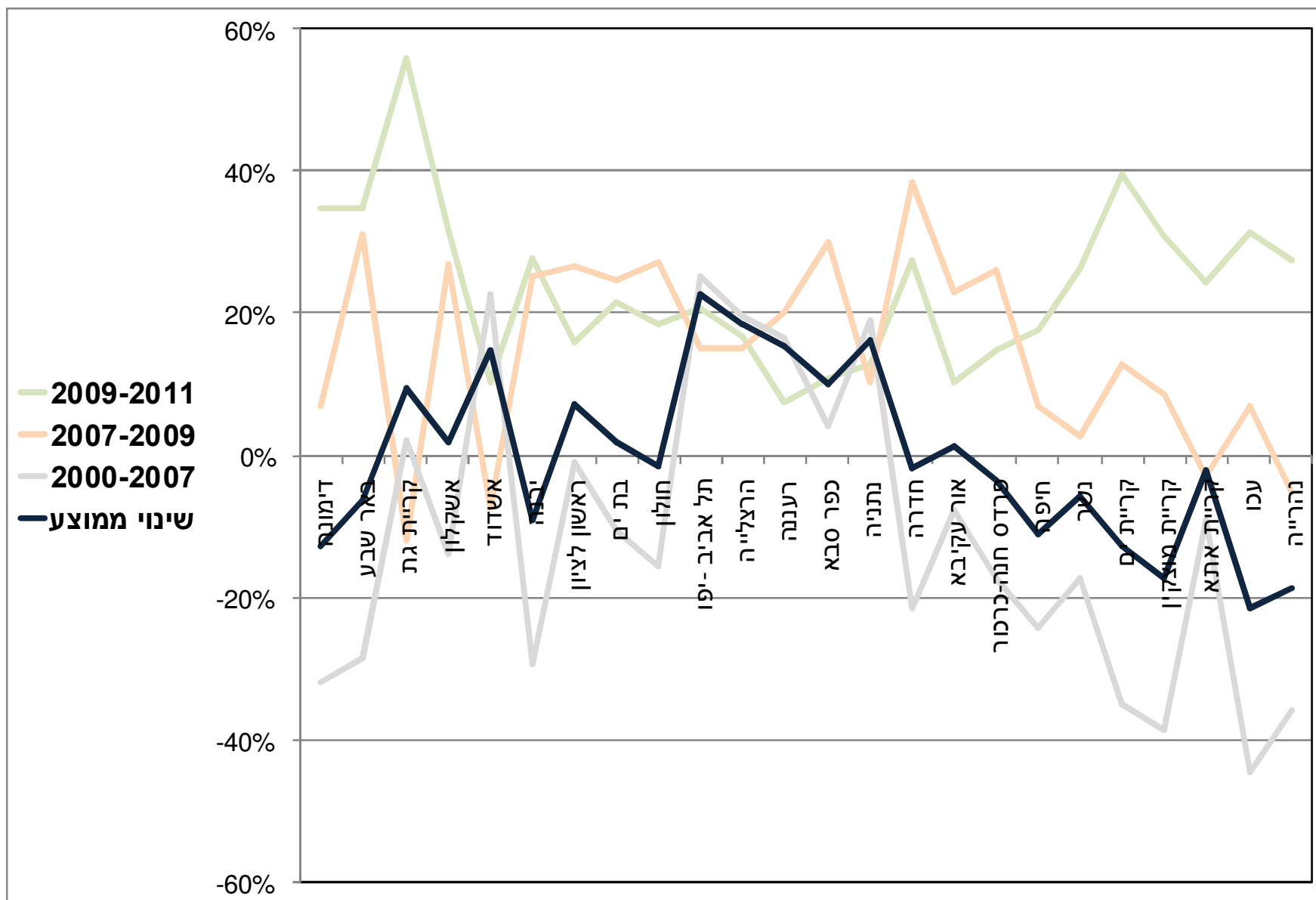


• שנת 2011- גידול ריאלי במחיר למטר מרבע מדרום הארץ עד חיפה

• ככל הנראה בגלל שגידול האוכלוסייה גבוה מהגידול במספר הדירות

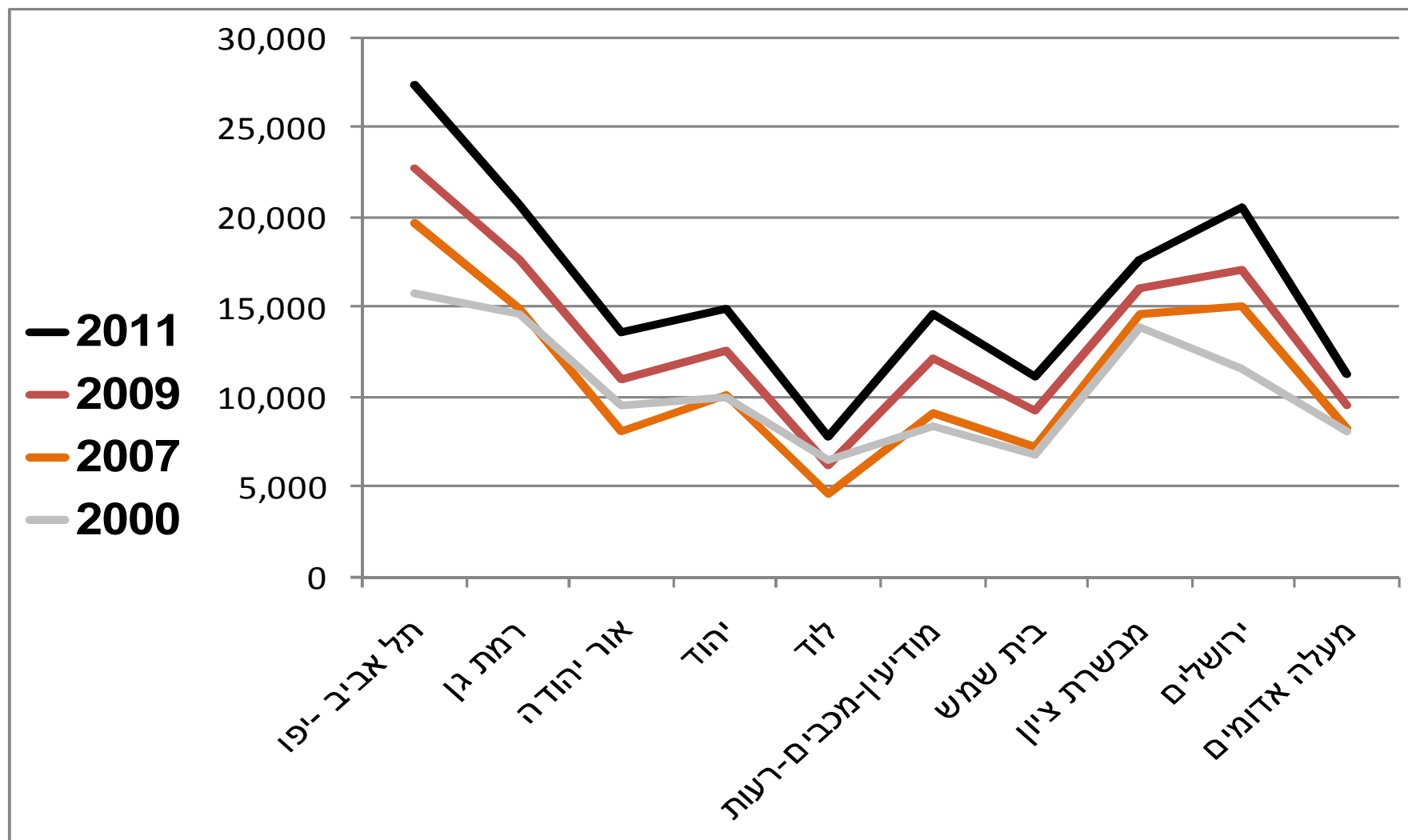
מודל העיר הלינארית: ציר דימונה - נהריה

שיעור שינוי במחירים ראליים



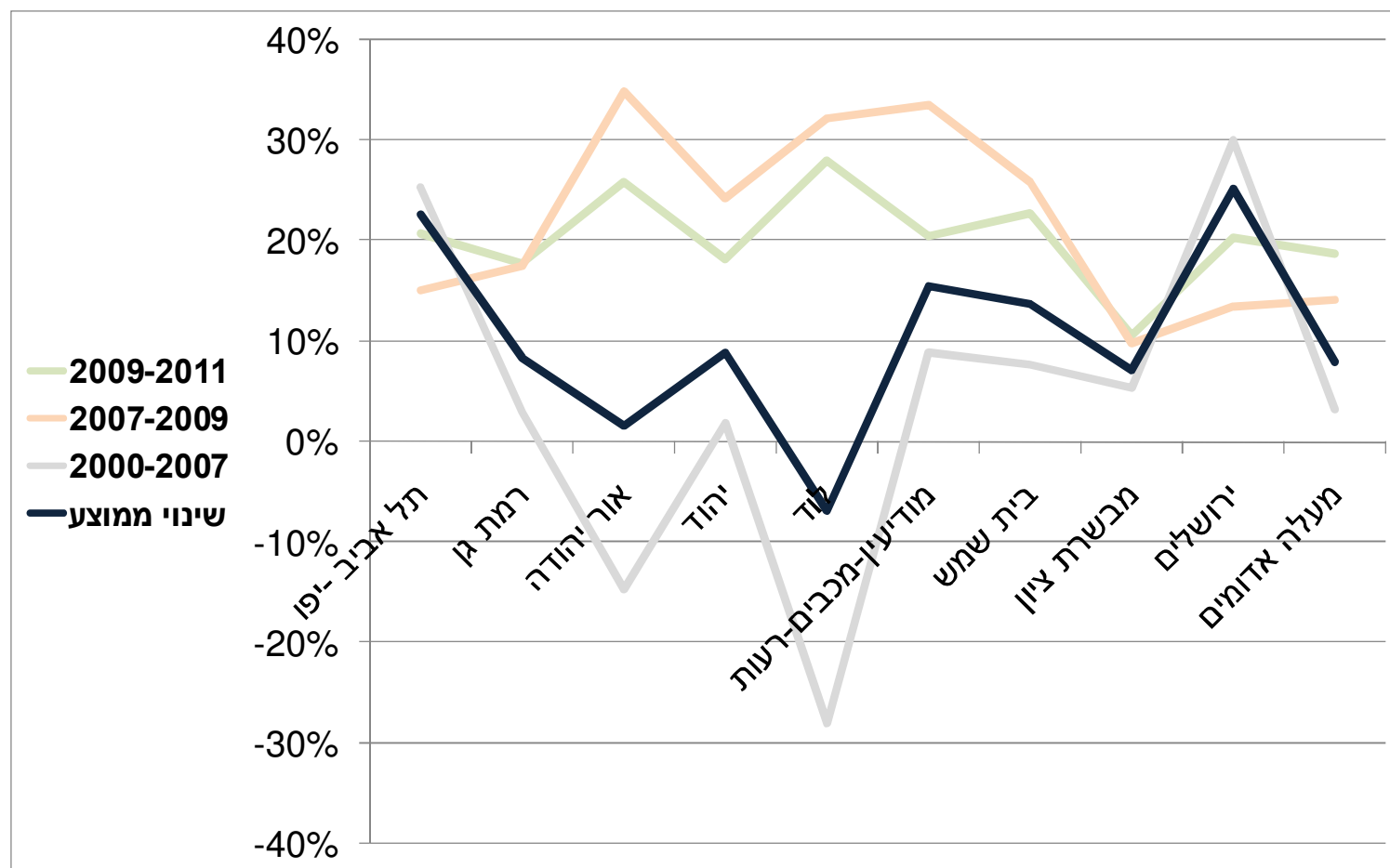
מודל העיר הלינארית: ציר ת"א - מעלה אדומים

מחיר למ"ר לפי רכישות חוזרות (במחירי 2011)

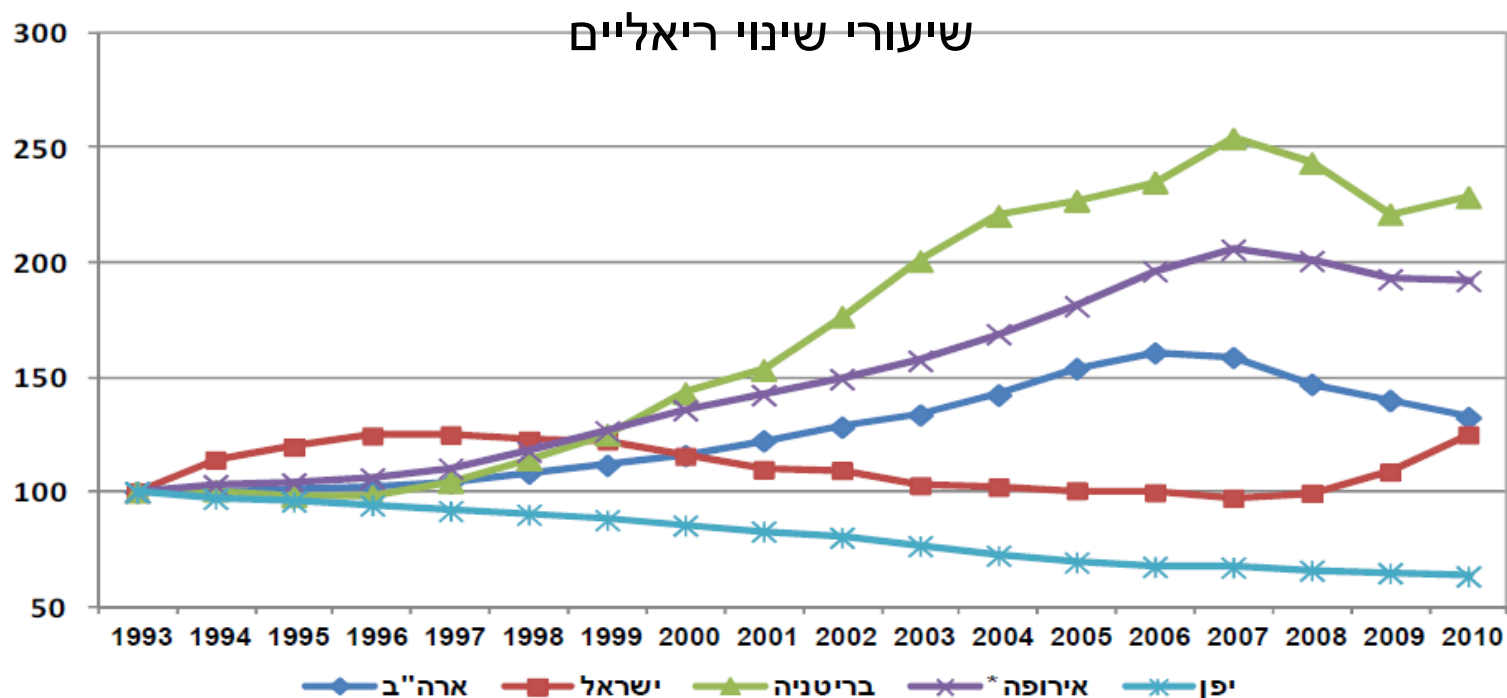


מודל העיר הלינארית: ציר ת"א - מעלה אדומים

שיעור שינוי במחירים ראליים



השוואה בינלאומית של מגמת מחירי הדירב בשנים 1993-2010

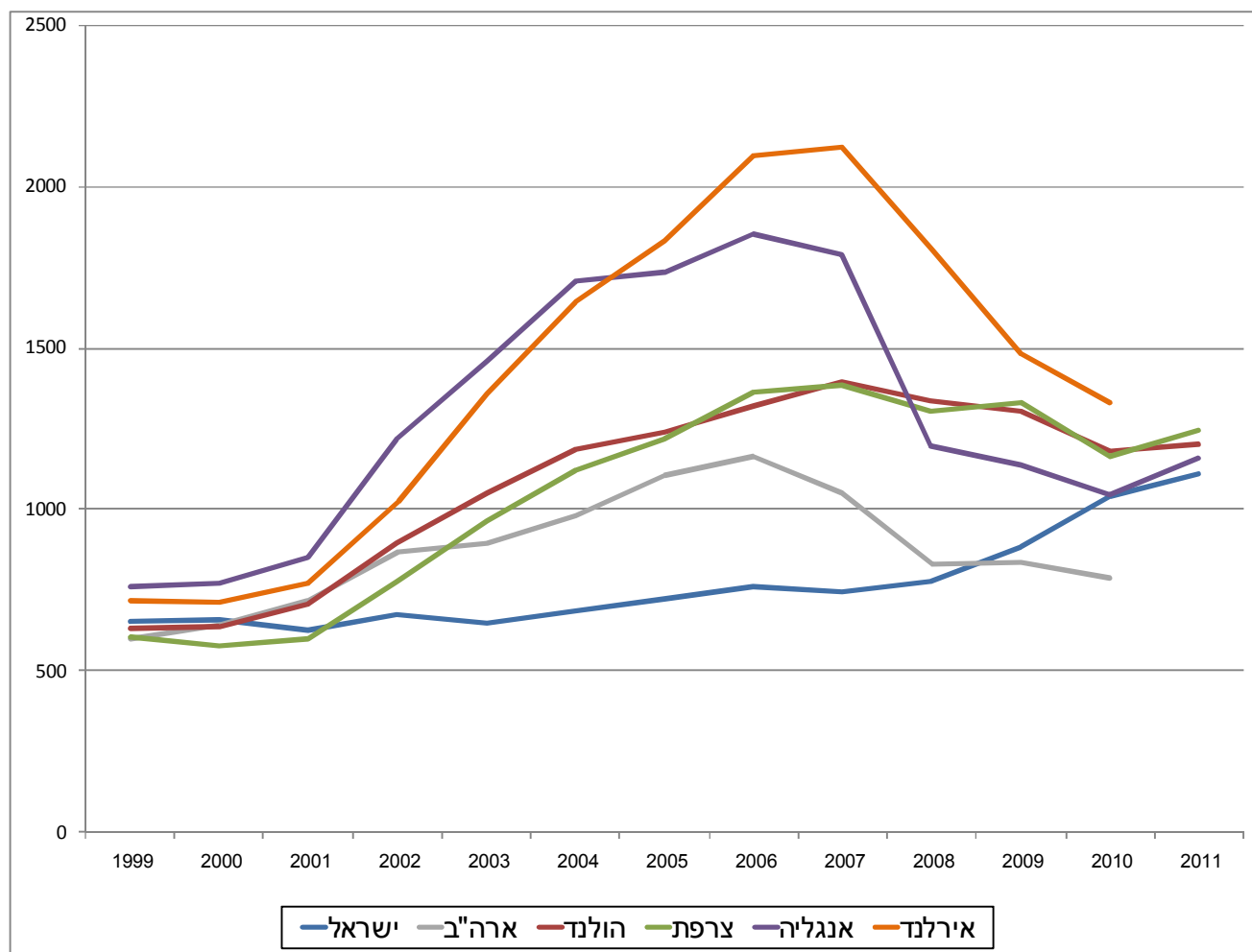


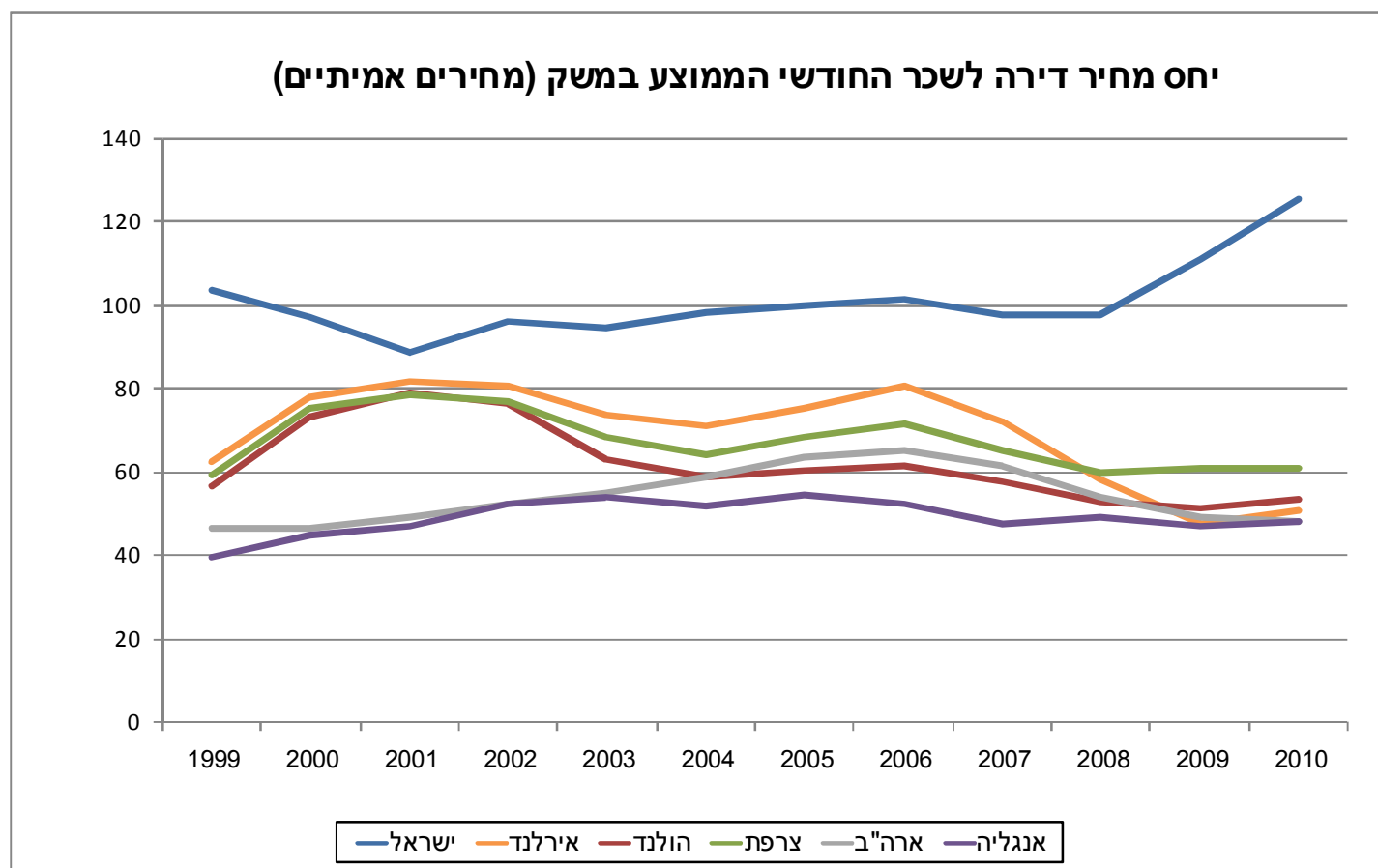
*ממוצע של המדינות: איטליה, בלגיה, דנמרק, אירלנד, הולנד, נורבגיה, ספרד, שוודיה ושווייץ
מקור: עיבודי האגף לנתוני הלמ"ס לגבי ישראל, וביחס ליתר המדינות עיבוד לנתוני ה-OECD.

**לקוח מתוך סקירה של משרד השיכון והבינוי

- שיעורי השינוי הריאליים במחירי הדירות בישראל אינם גבוהים ביחס למדינות מערביות אחרות
- בשנים 2008-2010 בולטת עליה ריאלית במחירי הדירות בישראל (כ-38%) לעומת ירידה ביתר המדינות

מחיר ממוצע של דירה במדינות שונות (באלפי ₪)





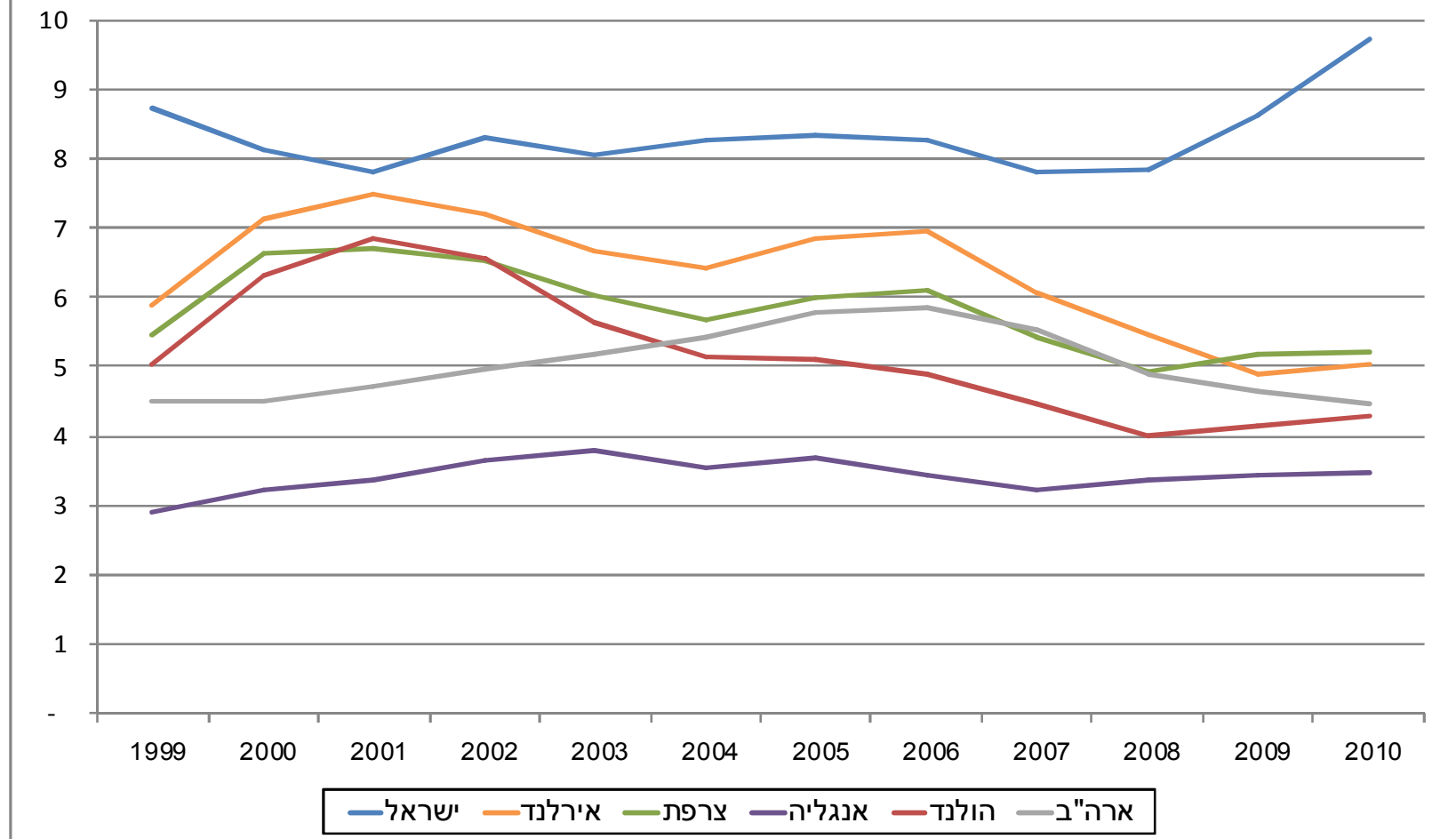
• קצב עליית השכר החל מ-2008 לא מצליח להדביק את קצב עליית מחירי הדירות בישראל

• עלות בניית דירה בישראל היא ככל הנראה לא גבוהה בהשוואה לעולם ולכן כל ההפרש הוא ברנטה על הקרקע (בעיקר המרכז)

• נתונים על שכר: ישראל – למ"ס, מדינות אחרות - OECD

• מחירי דירות מהקובץ של BIS

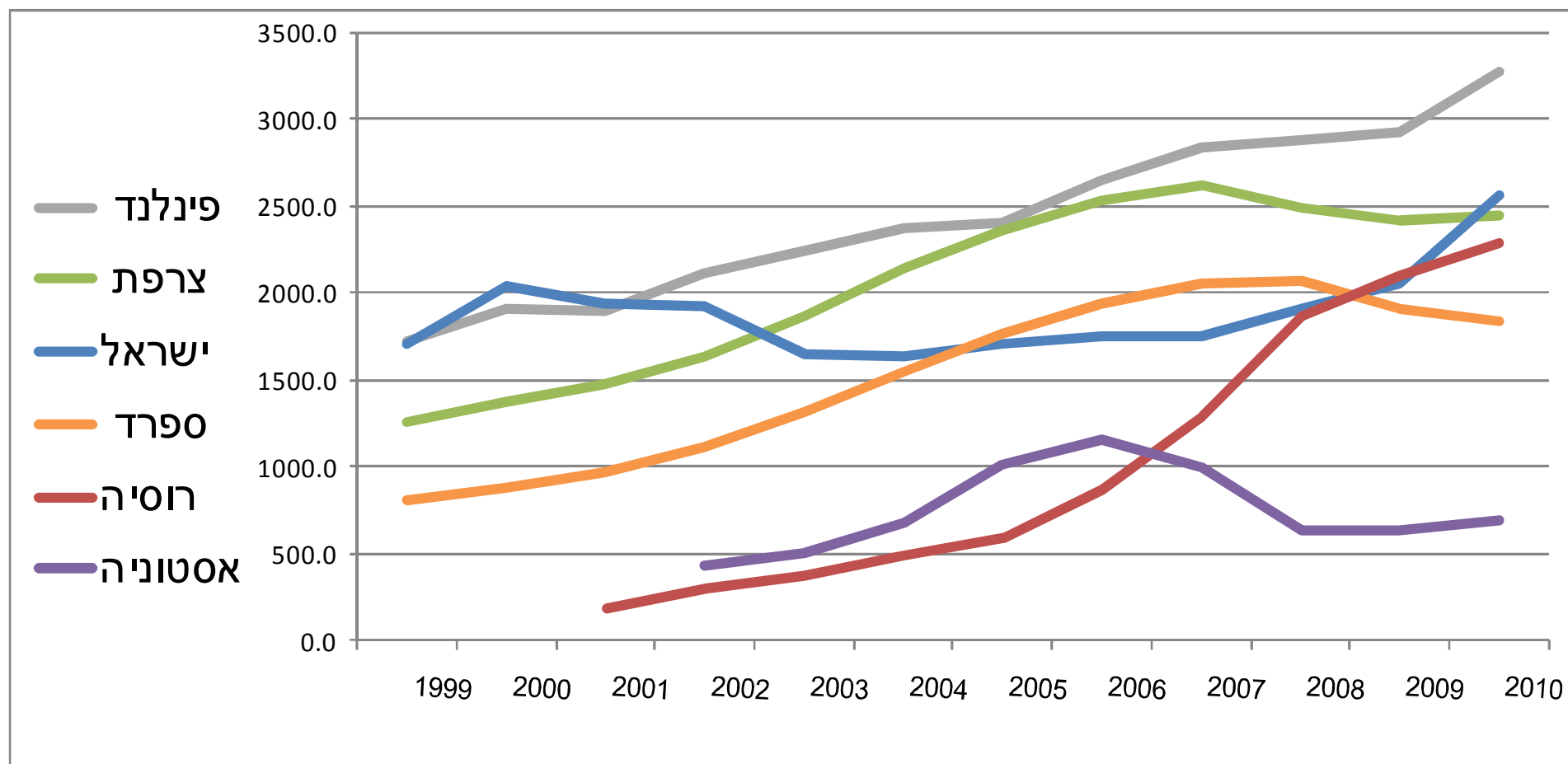
יחס מחיר דירה לתוצר לנפש



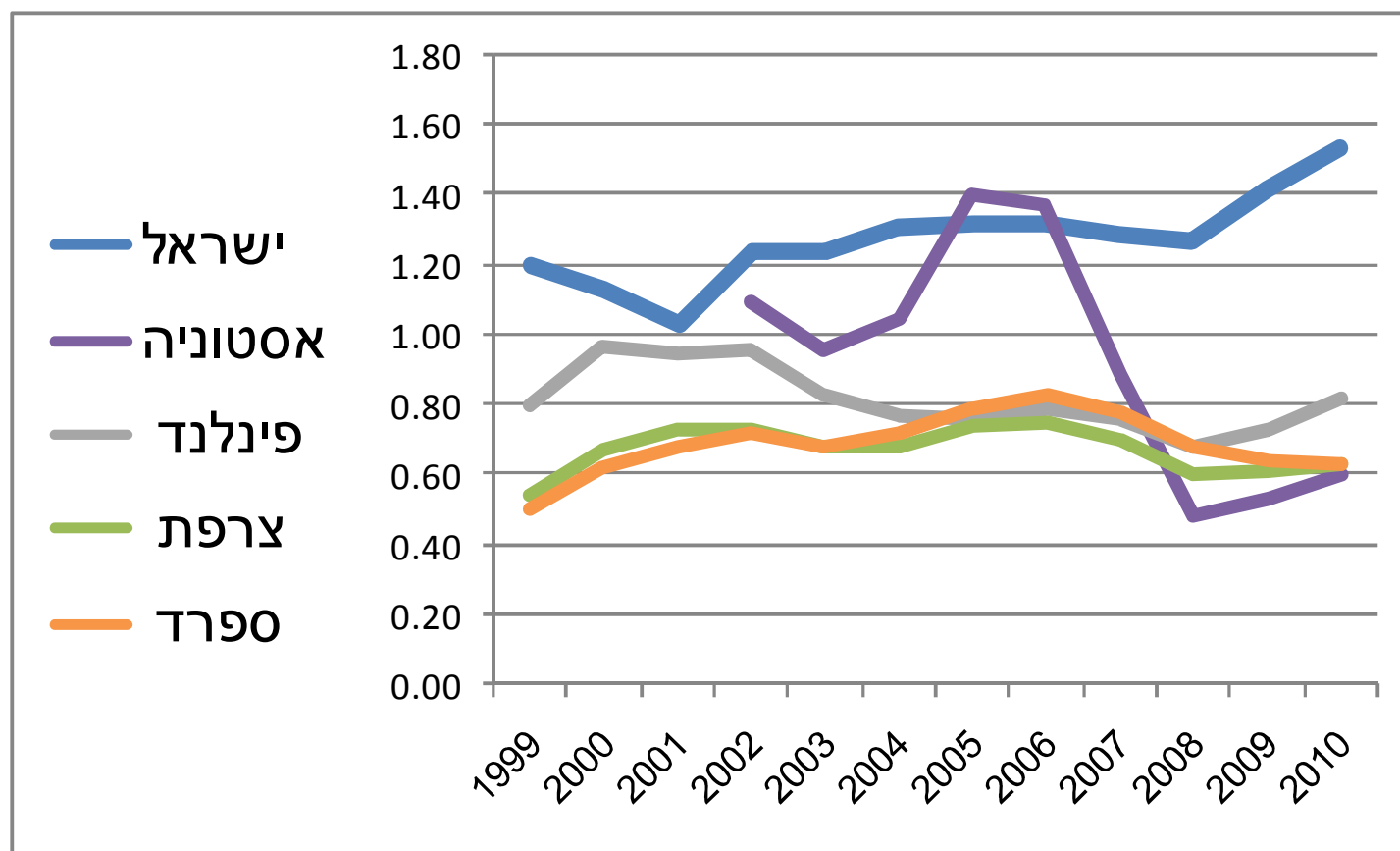
• נתונים על תוצר: ישראל – למ"ס, מדינות אחרות- OECD

• מחירי דירות מהקובץ של BIS

השוואה בין מחיר למטר מרובע (באירו) במדינות שונות



השוואה בין מחיר למטר מרובע ביחס לשכר החודשי



- בישראל הדירות יותר קטנות והמחיר למ"ר יותר גבוה לעומת המדינות השונות

התפלגות הקרקעות המוסדרות בישראל

(באלפי דונמים):

קרקע בניהול ממ"י		קרקע פרטית			
התפלגות	שטח	התפלגות	שטח	סה"כ שטח	מחוז
93%	1,602	7%	117	1,719	ירושלים
87%	3,925	13%	604	4,529	צפון
66%	628	34%	317	945	חיפה
81%	1,050	19%	254	1,304	מרכז
49%	85	51%	87	172	ת"א
100%	12,290	0%	46	12,336	דרום
93%	19,580	7%	1,424	21,004	סה"כ

היצע למכירה של דירות חדשות במשק

הבניה ביוזמה ממשלתית נמוכה

סוף תקופה	סה"כ	שינוי במספר הדירות לעומת שנה שעברה	יזמה ציבורית	יזמה פרטית
2000	30,805		11500 (37%)	19,305
2001	25,330	-18%	9620 (38%)	15,710
2002	22,470	-11%	9400 (42%)	13,070
2003	21,300	-5%	8450 (40%)	12,850
2004	20,435	-4%	7055 (35%)	13,380
2005	19,005	-7%	5850 (31%)	13,155
2006	20,110	6%	6585 (33%)	13,525
2007	17,470	-13%	5950 (34%)	11,405
2008	17,605	1%	5840 (34%)	11,220
2009	14,655	-17%	4415 (31%)	10,240
2010	15,050	3%	4120 (27%)	10,930
2011	19,750	31%	5990 (30%)	13,760

✓ רואים בברור שיש פה בעיה של יזמות

✓ מרבית הבניה ביוזמה פרטית הינה במרכז הארץ ומאפיינת בד"כ על ידי דירות בינוניות וגדולות (4 חדרים ויותר)

✓ הבעייתיות: לא ניתן לדעת כמה שטחים נוספים (לא מנוצלים) יש לבנייה ומה מצב התכנון באותם אזורים

תודה!