

מגמות בשוק הדיור בישראל

אפריל 2015

מחקר כלכלי

שוק הדיור בישראל מפגין עמידות לתנאים כלכליים לא-נוחים

מחברים:

tatiana.lysenko@standardandpoors.com, פריז, Tatiana Lysenko, 33-1-44-206748

sophie.tahiri@standardandpoors.com, פריז, Sophie Tahiri, 33-1-44-206788

jean-michel.six@standardandpoors.com, פריז, Jean-Michel Six, 33-1-44-206705

אנשי קשר:

ofer.amir@standardandpoors.com 972-3-7539715, תל אביב, עופר עמיר

gil.avrahami@standardandpoors.com 972-3-7539719, תל אביב, גיל אברהמי

תוכן עניינים

מגמות עדכניות

מגמות עתידיות

מאמר זה הוא תרגום של החלק העוסק בישראל במאמר Housing Markets In Israel, Russia, South Africa, And Turkey Show Resilience To Weaker Economic Conditions שפורסם באתר Ratings Direct של Standard & Poor's ב-17 במרץ, 2015.

שוק הדיור בישראל מפגין עמידות לתנאים כלכליים לא-נוחים

בשנה הנוכחית, אנו צופים שצמיחת התמ"ג ומדיניות מוניטרית מרחיבה יתמכו במחירי הדירות השנה. זאת, בניגוד למגמה בשנת 2014 בה נחלש שוק הדיור בישראל, בעיקר בתגובה לירידה בביקוש לדירות באמצע השנה, שנבעה ברובה מאי ודאות לגבי תזמון של התכניות הממשלתיות להורדת מחירי הקנייה של דירות לקונים זכאים. אולם אנו סבורים שירידה בכוח הקנייה של רוכשי הדירות ואמצעים מקרו-יציבותיים – שמטרתם להתמודד עם הסיכונים המערכתיים של הגידול המהיר בהיקף המשכנתאות – יגבילו את העלייה במחירי הדירות בטווח הארוך יותר.

Table 1

Israel Housing Market Forecasts					
	2012	2013	2014e	2015f	2016f
Nominal house prices, % change y/y	7.1	7.8	4.5	6.0	3.0
Real GDP, % change	3.0	3.2	2.9	3.2	3.5
CPI inflation (%)	1.7	1.5	0.5	0.2	1.6
Unemployment rate (%)	6.9	6.3	5.9	5.7	5.7

e--Standard & Poor's estimates. f--Standard & Poor's forecast. Sources: Standard & Poor's, Central Bureau of Statistics, Datastream, OECD.

מגמות עדכניות

לקראת סוף 2014 חזר ועלה הביקוש לדירות, עקב ציפיות שרפורמת הדיור הממשלתית לא תעבור לפחות עד הבחירות. כתוצאה מכך, מספר עסקאות הרכישה של דירות חדשות הגיע ל-2,600 בדצמבר, הגבוה מזה 15 שנה. בה בעת חלה עלייה בלקיחת משכנתאות חדשות (5.5 מיליארד ₪ בדצמבר לעומת גידול חודשי ממוצע של 4.3 מיליארד ₪ ב-2014, לפי נתוני בנק ישראל). זאת, לאחר שהפעילות בשוק הדיור הואטה ב-2014. נכון לנובמבר 2014, מחירי הדירות עלו ב-4.5% (בהשוואה לנובמבר 2013), לעומת עלייה ממוצעת של 9.1% ב-2013. המחירים עלו מהר יותר בתל אביב (עלייה של 10.2% ברבעון הרביעי), בעוד שבחיפה עלייתם הואטה (2.3%). בה בעת, מספר הדירות החדשות שנמכרו על בסיס שנתי ירד ב-14% בנובמבר 2014 בהשוואה לנובמבר 2013. למרות שערי הריבית הנמוכים מאד, העלייה בהיקף המשכנתאות הואטה, דבר המשקף את ההאטה בגידול במכירות הדירות. היקף המשכנתאות גדל ב-5.2% בהשוואה שנתית בנובמבר 2014, לעומת 7.8% בנובמבר 2013.

במקביל, ההאטה במכירת הדירות השפיעה לרעה על הבנייה למגורים. היחלשות פעילות הבנייה משמעותה שהמחסור היחסי בדירות יקטן לאט יותר, דבר שצפוי לתמוך בהמשך עליית המחירים בשנים הקרובות. מספר האישורים לבנייה למגורים במגזר הפרטי ירד ל-27,727 יחידות בעשרת החודשים הראשונים של 2014, ירידה של 8% בהשוואה לאותה תקופה ב-2013. באוקטובר, מספר יחידות הדיור שבנייתן הושלמה היה מעט יותר מ-40,000 בקצב שנתי, מספר העולה בקנה אחד עם הגידול השנתי הממוצע במספר משקי הבית בעשור האחרון. אולם בין 2003 ו-2012, מספר יחידות הדיור שבנייתן הושלמה היה נמוך יותר באופן עקבי. כתוצאה מכך, הגידול במספר משקי הבית נטה לעלות על היצע הדירות.

היחלשות בשוק הדיור בשנה האחרונה נבעה בעיקר מירידה בביקוש לדירות באמצע השנה. אי הוודאות כתוצאה מהעימות בעזה, ביולי-אוגוסט 2014 פגעה באמון הצרכנים, וגרמה לרוכשי דירות פוטנציאליים לדחות את הרכישה עד לאחר סיום הלחימה. חשוב מכך,

שוק הדיור בישראל מפגין עמידות לתנאים כלכליים לא-נוחים

ייתכן כי הציפיות בקרב משקי הבית לגבי יישום רפורמת הדיור הממשלתית, שעשויה להוריד את עלויות רכישת הדירות, גרמו לזכאים פוטנציאליים לדחות את רכישת הדירות ולקבלנים לדחות פרויקטים של בנייה.

הממשלה אכן הציעה להעניק פטור ממע"מ על רכישת דירה ראשונה למספר גדול של זכאים. מטרת הרפורמה היתה להפוך את השוק לנגיש יותר לסוג זה של קונים. אולם אי-הסכמה בין חברי הקואליציה לגבי יעילות ההצעה היתה אחד הגורמים המרכזיים בהתפרקות הקואליציה בדצמבר האחרון והקדמת הבחירות למרץ 2015.

מגמות עתידיות

אנו צופים ששיפור בביצועים המקרו כלכליים השנה ואינפלציה נמוכה ימשיכו לתמוך במחירי הדירות בישראל. המשק הישראלי מתחיל את השנה בתנופה: התמ"ג הריאלי התאושש במידה משמעותית ברבעון האחרון של 2014, וצמח ברבעון זה ב-7.2% בחישוב שנתי. נרשמה צמיחה חזקה בכל מרכיבי התמ"ג: ההשקעה בנכסים קבועים והצריכה הממשלתית עלו במידה ניכרת, וגם הסחר נטו תרם תרומה חיובית. הגידול בצמיחה נבע מהחזרה לשגרה של הפעילות הכלכלית לאחר החולשה ברבעונים השני והשלישי כתוצאה מהעימות בעזה ודשדוש במגזר הייצוא בשל ביקושים חלשים בשוק העולמי ומחוזקו של השקל במחצית הראשונה של 2014. הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה (למ"ס) מעריכה כעת שהצמיחה לשנת 2014 היתה גבוהה מהתחזיות, 2.9% בהשוואה לאמדין ראשוני של 2.6% בדצמבר.

אנו צופים שהצמיחה בתמ"ג הריאלי תואץ ל-3.2% ב-2015 ול-3.5% ב-2016. הייצוא צפוי להיתמך על ידי היחלשות השקל ושיפור בביקושים, במיוחד בארה"ב. השקל נחלש ב-14% מול הדולר מאז אמצע 2014. למרות התחזקותו של המטבע הישראלי מול האירו מאז דצמבר 2014, שער החליפין הנומינלי האפקטיבי עדיין נמוך ב-3% מבאוגוסט האחרון. בנוסף, ההשקעה בנכסים קבועים צפויה להתאושש לאחר שצנחה ב-2.3% ב-2014, בזכות ההתאוששות בפעילות העסקית וחזרתו של ענף הבנייה לשגרה לאחר שתוסר אי הוודאות הרגולטורית סביב רפורמת הדיור. אולם למרות הסימנים החיוביים עבור כלכלת ישראל, הצמיחה עדיין תוגבל על ידי ביקוש חיצוני מתון, בעיקר בשל המשך הדשדוש בצמיחה במדינות הגוש האירופי.

הביקוש לדירות צפוי להמשיך ולהיתמך על ידי השיפור בשוק העבודה והגידול בהכנסה הפנויה. שיעור האבטלה צנח ל-5.7% ברבעון האחרון של 2014, בהשוואה ל-6.2% ברבעון שלפניו. הכנסת אישרה את העלאת שכר המינימום מ-4,300 ש"ח ל-5,000 ש"ח בשלושה שלבים, שהאחרון שבהם יתבצע בינואר 2017, צעד אשר מבשר טובות להכנסת משקי הבית. מבחינה מבנית יותר, הדמוגרפיה בישראל דינמית תודות לשיעור פוריות גבוה ועלייה מתמשכת בתוחלת החיים. על פי הטווח האמצעי של תחזית הלמ"ס, אוכלוסיית ישראל תגיע ל-11.4 מיליון ב-2035, כלומר גידול שנתי ממוצע של 1.6%.

על רקע המשך המדיניות המוניטרית המרחיבה, עלויות המימון הנמוכות צפויות להמשיך ולתמוך במידת מה בביקוש לדיור השנה ובתחילת השנה הבאה, ואילו עלייה הדרגתית בשיעורי הריבית לזמן קצר בתחילת השנה הבאה יובילו להאטה בגידול בהיקף המשכנתאות ובעלויות המחירים. למרות תנופת הצמיחה, אנו סבורים ששיעור אינפלציה נמוך ימשיך להגביל את בנק ישראל בנסיונותיו לנרמל את המדיניות המוניטרית. כפי שעולה מהפרוטוקולים של פברואר, בנק ישראל יתייחס בזהירות לעדכון החיובי של צמיחת התמ"ג, מכיוון שהוא תיקון לאחר הרבעון השלישי החלש, וימשיך להתמקד בדוח האינפלציה הקרוב, בציפיות לאינפלציה ובאינדיקטורים מובילים אחרים של פעילות כלכלית. שיעור האינפלציה בינואר הצביע על התדרדרות נוספת לתחום הדפלציוני: שיעור שלילי של 0.5% לעומת החודש המקביל אשתקד, בהשוואה לשיעור אינפלציה שלילי של 0.2% בדצמבר 2014 ושיעור חיובי ממוצע של 0.5% ב-2014 כולה, על רקע ירידה במחירי הנפט והורדה חד פעמית של מחירי החשמל.

בשל החששות ששיעור האינפלציה יישאר "נמוך מדי זמן רב מדי" והעלייה המחודשת בשער השקל, החליט בנק ישראל ב-23 בפברואר להוריד שוב את שער הריבית המרכזי שלו ב-15 נקודות בסיס, ל-0.1%. אנו סבורים שבנק ישראל יוכל להרחיב עוד יותר את

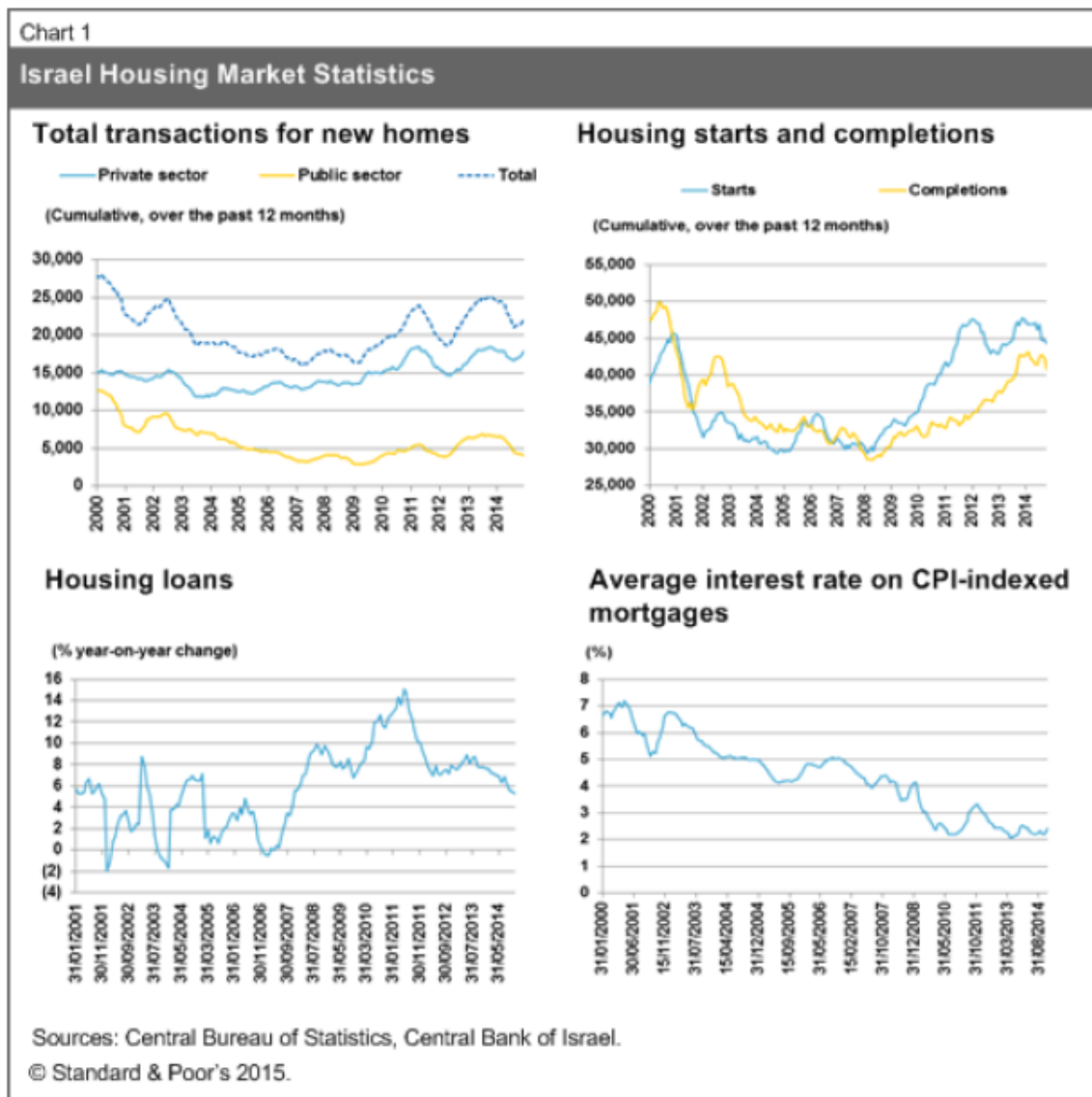
שוק הדיור בישראל מפגין עמידות לתנאים כלכליים לא-נוחים

המדיניות המוניטרית השנה אם ימשיכו הלחצים של תיסוף השקל. הבנק יכול להסתמך על המשך הורדת שער הריבית ועל התערבות בשוק המט"ח. אנחנו עדיין צופים שהבנק יתחיל בהדרגה לצמצם את המדיניות המוניטרית ב-2016, כאשר האינפלציה צפויה לחזור לאמצע טווח היעד שלו ליציבות מחירים. אנו צופים שהאינפלציה תעלה שוב לשיעור ממוצע של 0.2% ב-2015 ושל 1.6% ב-2016, כתוצאה מציפיות לעלייה במחירי הנפט ולהמשך היחלשותו של השקל לעומת הדולר בשל הפערים במדיניות המוניטרית בין הבנק הפדרלי בארה"ב ובנק ישראל השנה.

בה בעת, אי הוודאות לגבי יישום רפורמות הדיור לאחר הבחירות במרץ צפויה להמשיך ולהגביל את שוק הדיור. צפויה האטה בפעילות סביב תאריך הבחירות, עד שיתברר האם אמצעי הרפורמה יבוצעו וכיצד. אנו סבורים שהאמצעים יתמכו בכך הקנייה של רוכשי הדירות ושהם צפויים להגדיל את הביקוש לדירות. הורדת המע"מ לרוכשים מסוימים עשויה להזין את הביקוש, ובסביבה של מחסור בהיצע ליצור לחץ לעליית מחירים. תגובה בלתי גמישה של ההיצע לעלייה בביקוש תצמצם את יעילותם של אמצעי מדיניות פסקליים שמטרתם לתמוך בשוק הדיור באמצעות סובסידיות. יתר על כן, הסובסידיות הממשלתיות המוצעות עשויות להועיל לקבלנים יותר מאשר לרוכשי הדירות. אם הרפורמה תבוטל, כפי שרבים צופים, אנו סבורים שנראה זינוק בעסקאות כתוצאה מהביקוש הרב שהצטבר.

אולם שני גורמים מרכזיים צפויים להגביל את העלייה במחירי הדירות בטווח הבינוני. כח הקנייה של רוכשי הדירות נשחק מאז 2009 עקב עלייה של 85% במחירים של נכסי הדיור מ-2008 ועד הרבעון השלישי של 2014. היחס בין מחירי הדירות לשכר הדירה גבוה במידה ניכרת מהממוצע ארוך הטווח, דבר המרמז על הערכת יתר של עד 10% במחירי הדירות נכון לרבעון השלישי של 2014. מלבד זאת, היקף החוב של משקי הבית זינק בשנים האחרונות, במקביל לעלייה במחירי הדירות, והוא עומד כעת על כ-40% מהתמ"ג. אף על פי שרמות המינוף בישראל עדיין נמוכות בהשוואה למדינות מפותחות אחרות (בגוש האירו, החוב של משקי הבית מהווה כ-60% מהתמ"ג), התפתחויות אלו הובילו לאחרונה את בנק ישראל לנקוט אמצעים מקרו-יציבותיים על מנת להתמודד עם הסיכונים המערכתיים הנובעים מעלייה מהירה בהיקף המשכנתאות. בנק ישראל משתמש במגוון של אמצעים כדי להגביל את מתן ההלוואות ולנסות למנוע את היווצרותה של בועת דיור, ביניהם מגבלות על שיעור מימון המשכנתא המקסימלי ועל שיעור החזר מסך ההכנסה. אנו סבורים שאמצעים אלה יכולים לבלום את הביקוש לדיור ואת העלייה במחירי הדירות.

אנו צופים שהעלייה במחירי הדירות תואץ ל-6% ב-2015 בשל מימוש הביקושים שהצטברו, ואז תואט ל-3% ב-2016 עם העלייה ההדרגתית בשיעורי הריבית.



התוכן המופיע באתר Standard & Poor's Maalot ("S&P") ("האתר"), לרבות דירוגי המנפיק; דירוגי ההנפקה; ה-RES; הערכות החוסן הפיננסי; דירוגי ההלוואות וההנפקות הפרטיות; הדירוגים הגלובלים; המאמרים וכן הדירוגים על פי סולם הדירוג הבינלאומי של S&P (ביחד ולחוד, "התוכן") מבוסס על מידע שנתקבל מ-S&P וממקורות אחרים אשר S&P מאמינה כי הינו מהימין. המאמרים המופיעים באתר מבוססים על מאמרים אשר נכתבו ונוסחו ע"י הצוות המקצועי הגלובלי של Standard & Poor's בשפה האנגלית, ועברו שינויים, עריכה, קיצורים והתאמות שונות על מנת להופיע באתר בשפה העברית. S&P אינה מבקרת את המידע שנתקבל ואינה מאמתת את נכונותו או שלמותו, לרבות, אך לא רק, אי דיוקים או חוסרים הנובעים מביצוע שינויים, עריכה, קיצורים, התאמות ו/או מחיקות במאמרים, בין היתר תוך כדי ביצוע פעולות תרגום המאמרים והתאמתם לאתר בשפה העברית כאמור לעיל.

מובהר בזאת כי התוכן אינו משקף סיכונים הקשורים ו/או הנובעים מהפרות, במעשה או במחדל של איזו מן ההתחייבויות שנטלו על עצמם הגופים המדורגים ו/או אי נכונות או אי דיוק באילו מן המצגים שהציגו גופים אלה, או העובדות שבבסיס חוות הדעת שניתנו ל-S&P כתנאי לקבלת התוכן, פעולות או מחדלים שבוצעו במרמה או הונאה או כל פעולה אחרת בניגוד לדיו.

התוכן, לרבות, אך לא רק, דוחות הדירוג והערכת החוסן הפיננסי, מהווה אך ורק הבעת דעה סובייקטיבית של S&P נכון למועד פרסומו, ואינו מהווה דבר שבעובדה, או המלצה לרכוש, להחזיק או למכור ניירות ערך כלשהם, או לקבלת החלטה בעניין ביצוע השקעות כלשהן. S&P אינה נוטלת על עצמה כל מחויבות לעדכן את התוכן לאחר פרסומו. אין להסתמך על התוכן בקבלת החלטות בנוגע להשקעות. S&P אינה משמשת כ"מומחה" או יועץ לעניין השקעות ו/או ניירות ערך עבורך.

© כל הזכויות בתוכן שמורות ל-S&P. אין להעתיק, לצלם, להפיץ, לשנות, לבצע הנדסה חוזרת, לאחסן במאגר מידע או מערכת לאחזור מידע, או לעשות כל שימוש מסחרי בתוכן זה, מכולו או מקצתו, ללא קבלת הסכמת S&P מראש ובכתב. אין לעשות בתוכן כל שימוש מעבר לשימוש המפורט במסמך זה, בתנאי השימוש ובמדיניות הפרטיות.