

שוק הדיור בישראל

דצמבר 2015

מבט ענפי: מחירי הדיור בישראל ממשיכים לעלות עקב היצע מוגבל

כלכלנית:

Sophie Tahiri, פריז, 33-1-4420-6788, sophie.tahiri@standardandpoors.com

כלכלן ראשי, EMEA:

Jean-Michel Six, כלכלן ראשי, EMEA, פריז, 33-1-4420-6705, jean-michel.six@standardandpoors.com

אנשי קשר:

עופר עמיר, תל אביב, 972-3-753-9715, ofer.amir@standardandpoors.com

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

תוכן עניינים

הביקוש הדינמי תומך בשוק הדיור
האצה בצמיחה הכלכלית ועלייה באינפלציה עשויות להגדיל את עלויות המשכנתא
נורמליזציה במדיניות המוניטרית עשויה להוביל לתיקון במחירי הדירות
מחסור בהיצע צפוי להגביל את הלחצים לירידת מחירי הדירות
תכניות ממשלתיות מגדילות את אי הוודאות בשוק הדיור

מחירי הדיור בישראל ממשיכים לעלות עקב היצע מוגבל

גידול מהיר בביקוש והיצע מוגבל צפויים להמשיך ולתמוך בעליית מחירי הדירות בישראל בשנים הקרובות. בהתבסס על הנתונים הקיימים, אנו מעריכים שחלה עלייה נומינלית של בין 5% ל-6% במחירי הדירות ב-2015, בהשוואה ל-7.8% ב-2014. אנו סבורים שמחירי הדירות ימשיכו לעלות בשנתיים הבאות, אולם בשיעור נמוך יותר, של 3.5% ב-2016 ו-2.5% ב-2017 – בשל העלייה בריבית על משכנתאות. אנו מעריכים כי בנק ישראל עשוי להעלות את שיעור הריבית במשק לקראת סוף 2016, בתגובה להאצה בצמיחה הכלכלית ולשובה הצפוי של האינפלציה לתחום היעד של הבנק, בין 1% ל-3%. אנו צופים גם כי הלחצים לייסוף השקל ייחלשו, בעקבות העלאת הריבית של הבנק הפדרלי בארה"ב שהחלה בדצמבר. מאידך, תכניות ממשלתיות חדשות שמטרתן הגדלת ההיצע והפחתת העלויות הישירות לרוכשי הדירות יוצרות אי-ודאות בשוק הדיור.

תמצית

- הגידול בביקוש לדירות וההיצע המוגבל ממשיכים לתמוך בעליית מחירי הדירות בישראל.
- אנו צופים שעלויות המחירים יתמתנו בשנתיים הקרובות, אם בנק ישראל יעלה את שיעור הריבית בעקבות התאוששות כלכלית ואינפלציה גבוהה יותר.
- אולם עדיין לא ניתן לקבוע אם תכנית "מחיר למשתכן" שמטרתה הקלה במגבלות ההיצע תגדיל את היצע הדירות הזולות בטווח הבינוני.
- משום כך אנו צופים כעת שהעלייה הנומינלית במחירי הדירות תואט ל-3.5% ב-2016 ול-2.5% ב-2017, לאחר עלייה מוערכת של 5%-6% השנה.

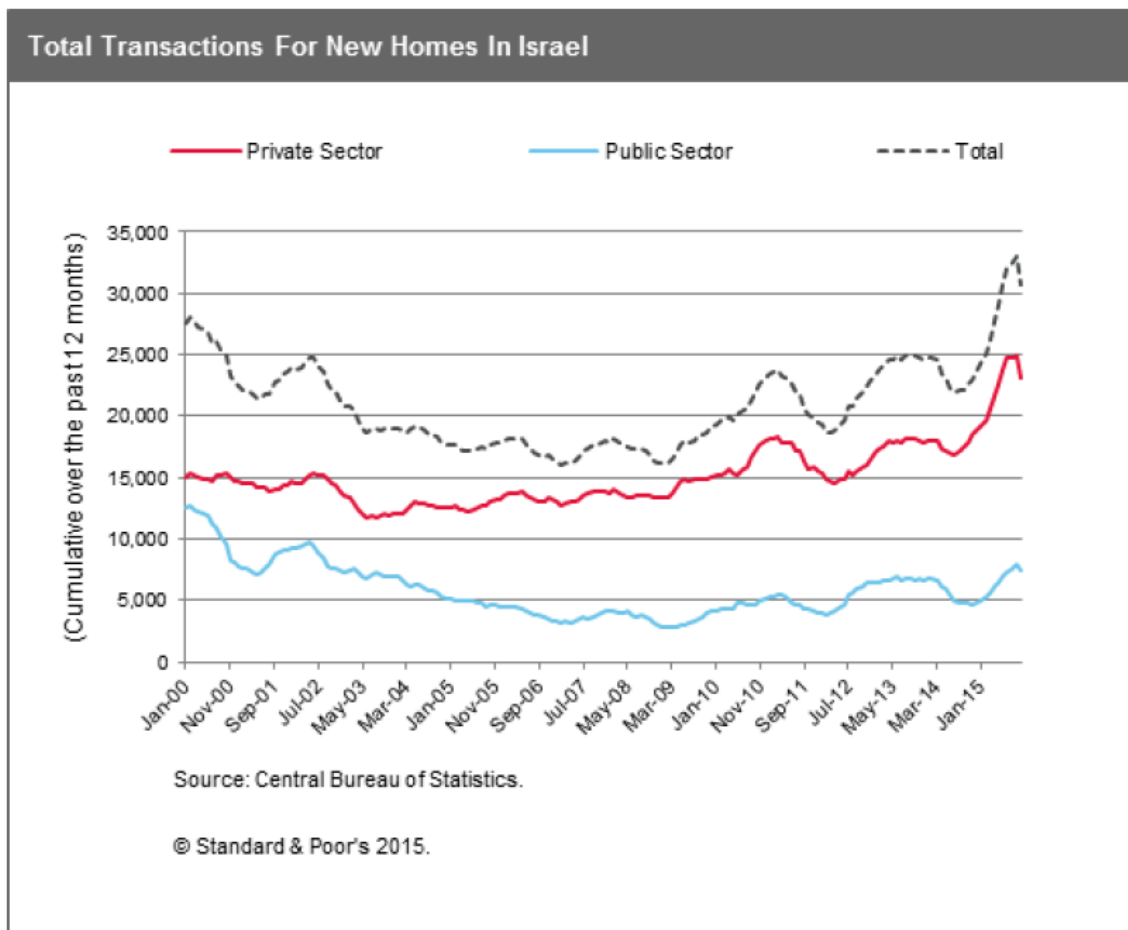
הביקוש הדינמי תומך בשוק הדיור

אף על פי שחלה היחלשות קלה בכלכלת ישראל באמצע השנה, הפעילות בשוק הדיור שמרה על דינמיות ב-2015, והגידול בביקוש יצר לחצים להעלאת מחירים. קצב העלייה השנתי במחירי הדיור הוא בקיץ לכ-6.5%, בהשוואה ל-4% בממוצע בתחילת השנה. מכירות הדירות החדשות ב-12 החודשים שהסתיימו באוקטובר היו גבוהות ב-35% בהשוואה ל-12 החודשים הקודמים, והגיעו ליותר מ-30,000 יחידות דיור (ראו תרשים 1). מספר העסקאות החדשיות הגיע לשיא בינוני, אולם הירידה שחלה לאחר מכן היא תיקון טכני בלבד, לדעתנו. העלייה בפעילות הבנייה למגורים מעידה גם היא על הדינמיות של שוק הדיור. מספר היתרי הבנייה למגורים ביוזמה פרטית עברו את רף 30,000 יחידות הדיור בתשעת החודשים הראשונים של 2015, עלייה של 12% בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד. מספר הדירות שהסתיימה בנייתן ב-12 החודשים עד ספטמבר הגיע ל-46,200.

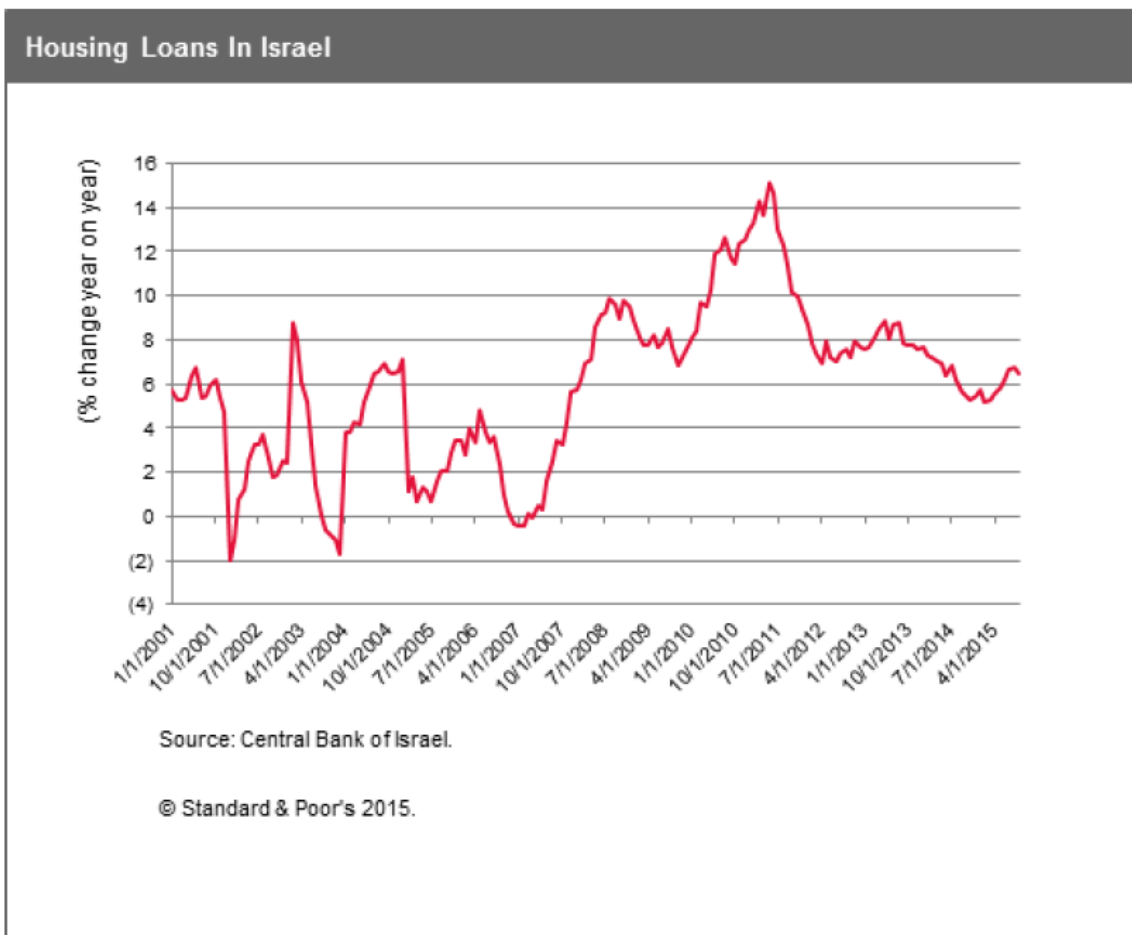
ברבעונים האחרונים נרשמה תנועתיות מוגברת בשוק הדיור, בשל אמצעים פסיקליים שונים שנקטה הממשלה. אנו סבורים כי בתחילת 2014 נמנעו רוכשי דירות פוטנציאליים וקבלנים רבים מעסקאות רכישה בהמתנה לתמריצים שונים במסגרת רפורמות ממשלתיות שתוכננו בשוק הדיור. לקראת סוף השנה חל זינוק בביקוש כאשר אותם רוכשים פוטנציאליים רכשו דירות כשהתברר שהרפורמות (כדוגמת תכנית "מע"מ אפס") נדחו או נזנחו. העלאת מס הרכישה על דירות להשקעה

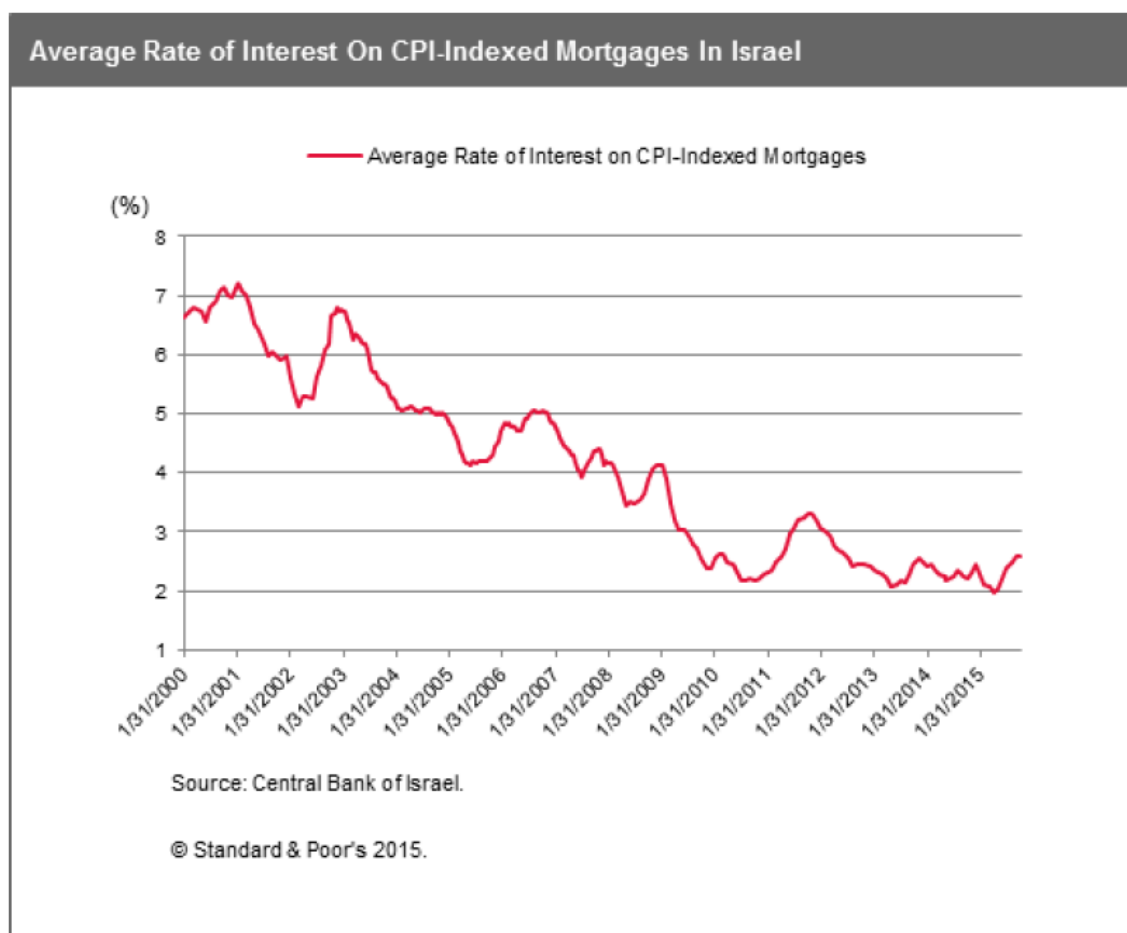
שנקבעה ליוני גרמה גם היא למשקיעים להקדים את רכישותיהם. הירידה במספר העסקאות ברבעון השלישי נבעה בעיקר מירידה במספר הרכישות מצד משקיעים, וכן מהעובדה שחלק מרוכשי דירה ראשונה המתינו לכניסתה לתוקף של תכנית "מחיר למשתכן". למרות זאת, איננו צופים שהירידה האחרונה תוביל לירידה משמעותית בביקוש לדיור בחודשים הקרובים.

תרשים 1



העלייה במכירות דירות שנרשמה במחצית הראשונה של השנה התבטאה גם בגידול מואץ בהיקף המשכנתאות, וזאת למרות עלייה בשיעורי הריבית. בספטמבר נרשם קצב עלייה שנתי של 6.5% בהיקף המשכנתאות הקיימות, בהשוואה לכ-5% בתחילת השנה (ראו תרשים 2). בהתאם לעלייה בתנודתיות של איגרות החוב הממשלתיות באירופה, התשואות על אג"ח של ממשלת ישראל עלו במידה ניכרת (עלייה של 100 נקודות בסיס) בין אפריל ליולי. עלייה זו השפיעה על הריבית הממוצעת למשכנתאות, שעלתה ב-60 נקודות בסיס בין מאי לאוקטובר (ראו תרשים 3). היות שהתשואות על אג"ח ממשלתיות בינלאומיות שבו לרדת מאז אוגוסט, אנו צופים שירידה זו תשתקף בירידה מסוימת בריביות על משכנתאות בעתיד הקרוב. יחד עם זאת, אנו סבורים שהריביות ישובו לעלות בשל הציפיות להידוק המדיניות המוניטרית של בנק ישראל שיחל, להערכתנו, בהדרגה, ברבעון האחרון של 2016.





האצה בצמיחה הכלכלית ובאינפלציה עשויות להגדיל את עלויות המשכנתא

התאוששות המשק עשויה להתבטא בהקשחת תנאי המשכנתאות הקיימות במחצית השנייה של 2016. אנו צופים כי הצמיחה הכלכלית בישראל תואץ ב-2016 לאחר ההתאוששות שהחלה ברבעון השלישי של 2015. התמ"ג הריאלי עלה ברבעון זה זה ב-2.5% בחישוב שנתי, לעומת עלייה של 0.2% ברבעון השני. מאז 2014, המניע המרכזי לצמיחה הכלכלית בישראל הוא הצריכה הפרטית, בעוד שהייצוא וההשקעות דשדשו, בעיקר על רקע התחזקות המטבע המקומי וחולשה בביקוש העולמי. אולם הזינוק בפעילות ברבעון השלישי של 2015 נבע בעיקר מהייצוא, שצמח ב-4.4% (בחישוב שנתי). אנו צופים האצה בצמיחה לשיעור של 3.1% ב-2016 לעומת 2.4% ב-2015 ממספר סיבות, שאחת העיקריות בהן היא התאוששות הביקוש לייצוא, בעיקר מצד האיחוד האירופי וארה"ב, שתי שותפות הסחר המרכזיות של ישראל. אנו צופים גם עלייה בביקוש המקומי על רקע עלייה בשכר המינימום, שוק עבודה יציב ומדיניות פסקלית מעודדת צמיחה. המשך המדיניות המוניטרית המרחיבה מעודדת גם היא מתן הלוואות למשקי בית ולחברות.

לגל האלימות ששוטף את המדינה עשויה להיות השפעה שלילית על הכלכלה. עד עתה השתקפה השפעה זו רק בקיטון במספר התיירים הנכנסים באוקטובר ובירידה מתונה בביטחון הצרכנים. אם תחול התדרדרות במצב הבטחוני, היא עשויה לפגוע בצמיחת המגזר העסקי ובפעילות בענף התיירות. בנק ישראל ציין בנובמבר כי "עד כה נראה כי לגל האלימות הנוכחי יש השפעה מתונה בלבד על הפעילות הכלכלית".

הדיפלציה במשק נמשכה והגיעה באוקטובר לשיעור שנתי של 0.7% לעומת 0.5% בספטמבר 2015, בעקבות ירידות במחירי האנרגיה והפחתה חד פעמית במחירי החשמל והמים. מדד המחירים לצרכן נמצא בירידה מאז ספטמבר 2014 והאינפלציה נמצאת מתחת לתחום היעד של בנק ישראל של 1%-3% מאז יוני 2014. אולם אנו סבורים שהאינפלציה הנמוכה נובעת בעיקר מגורמים חיצוניים: הירידה במחירי הנפט והסחורות מאז סוף 2014, אינפלציה נמוכה במדינות שותפות לסחר והתחזקות השקל. שער החליפין הנומינלי האפקטיבי עלה ב-16% מאז קיץ 2012 וב-8% מאז דצמבר 2014. העלייה בשער זה, המשוקלל לפי סחר החוץ של ישראל, נובעת ברובה מהתחזקות השקל לעומת האירו (המהווה 26% מסל המטבעות), בעיקר כתוצאה מהשפעותיה של מדיניות מוניטרית מרחיבה מתמשכת של הבנק המרכזי האירופי. מאידך, השקל שמר על יציבות מול הדולר (המהווה 36% מסל המטבעות), למרות חוזקו הגלובלי של הדולר.

בנק ישראל נקט מספר צעדים להרחבה מוניטרית. בפברואר השנה הוא הוריד את ריבית הבסיס לרמת שפל של 0.1%. הוא התערב בשוק המט"ח בניסיון לעצור את הייסוף בשקל. בנובמבר הוציא הבנק הצהרה שהמדיניות המוניטרית "תיוותר מרחיבה למשך זמן רב". נראה שאמצעים אלה נשאו פרי לפחות בשמירה על הציפיות האינפלציוניות ארוכות הטווח סביב תחום היעד של הבנק, ובייצוב הציפיות האינפלציוניות לטווח הבינוני.

אנו סבורים שבנק ישראל לא יישם אמצעי מדיניות מרחיבים נוספים ב-2016, ובתרחיש הבסיס שלנו מניחים שהוא יחל בנורמליזציה הדרגתית של שיעורי הריבית החל ברבעון האחרון של שנה זו. אנו סבורים שהאינפלציה תשוב לתחום היעד של בנק ישראל עד סוף 2016, בזכות הגידול בצמיחה, התמתנות הלחצים לייסוף השקל לאחר העלאת ריבית הפד בדצמבר (אם כי אנו סבורים שהסיכוי לפיחות בשקל הינו מוגבל), והשפעה פחותה של הירידה במחירי הנפט בשנה שעברה. התאוששות בשוק העבודה, שתוביל לגידול בהוצאות השכר, צפויה גם היא לתמוך באינפלציה. אנו צופים שהאינפלציה הממוצעת ב-2015 תהיה -0.5% ושהיא תעלה ל-0.9% ב-2016.

נורמליזציה במדיניות המוניטרית עשויה להוביל לתיקון במחירי הדירות

אולם המשימה העומדת לפני בנק ישראל אינה פשוטה. מצד אחד, התחזקותו של השקל, שנובעת בעיקר מהשפעות המדיניות המוניטרית המרחיבה באירופה ובארה"ב, מחזיקה את האינפלציה מתחת לתחום היעד של בנק ישראל. מצד שני, עליית שווי הנכסים הריאליים והפיננסיים, ובפרט בשוק הדיור, עדיין מדאיגה, ועלולה להוות מקור לסיכון כלכלי ופיננסי כאשר הבנק יחל בצמצום המדיניות המוניטרית. מאז 2007 הובילו תנאי המימון הנוחים, כולל הירידות בריבית על משכנתאות וההקלות בתנאי האשראי, לעלייה משמעותית בביקוש לדירות ובהיקף המשכנתאות. כתוצאה מכך גדל חובם של משקי הבית ב-84% בין הרבעון הראשון של 2007 לרבעון השני של 2015, ומחירי הדירות יותר מהוכפלו (+102%) באותה תקופה. חוב משקי הבית גדל מ-35% מהתמ"ג ב-2007 לכמעט 40% ברבעון השני של 2015, אם כי שיעור זה עדיין מתון יחסית ונמוך משמעותית מהשיעור במדינות OECD. אף על פי שרמות הסיכון הפיננסי בישראל אינן משתוות למדינות מפותחות אחרות, נקט בנק ישראל בכל זאת מספר צעדים מאקרו-יציבותיים על מנת להתמודד עם הסיכונים המערכתיים הנובעים מגידול מהיר בהיקף המשכנתאות.

מאז 2009 נקט בנק ישראל אמצעים למיתון ההשפעה הפיננסית האפשרית של שפל בשוק הדיור, כגון הטלת מגבלות על שיעור המשכנתא ועל שיעור ההחזר מתוך ההכנסה החודשית, דרישות הון ותנאים לקבלת משכנתאות. אף על פי שהזינוק במחירי הדיור בישראל לווה בגידול מתון בלבד באשראי, תיקון מחירים עשוי עדיין להשפיע משמעותית על המשק, בעיקר דרך השפעות עושר (wealth effects): מכירת רכוש במחיר גבוה ממחיר הקנייה, או אפילו ההנחה שניתן לבצע מכירה כזו בעתיד, עשויה להשפיע לחיוב על הצריכה בהווה. ממחקרים שנעשו לאחרונה עולה שקיים מתאם חיובי בין מחירי הדירות

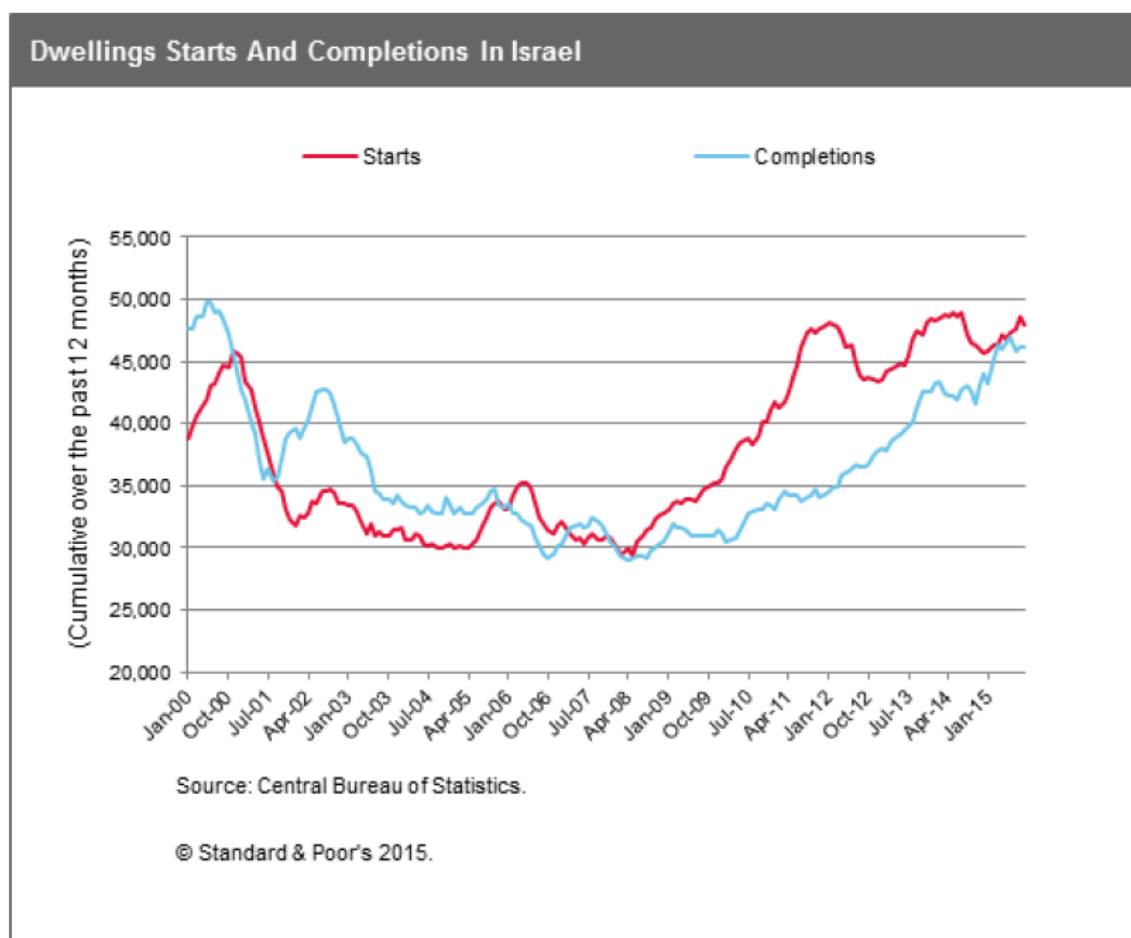
והצריכה הפרטית בישראל, בעיקר בקרב בני 35-55. מכאן ניתן להסיק כי תיקון חד במחירי הדירות עשוי להוביל להאטה בהוצאת משקי הבית.

מחסור בהיצע צפוי להגביל את הלחצים לירידת מחירי הדירות

אנו סבורים שהמחסור הקיים בהיצע ימתן ככל הנראה במידת מה את השפעות עליית ריבית המשכנתאות על מחירי הדירות. לפי ארגון ה-OECD, גמישות ההיצע בשוק הדירור בישראל נמוכה מבכלכלות מתקדמות אחרות. זאת בעיקר בגלל מגבלות מקום הקשורות לדרך שבה פועל שוק הקרקעות, ולאיתיות באישור תוכניות לפיתוח קרקעות ובהנפקת היתרי בנייה. 93% מהקרקעות בישראל הן קרקעות מדינה, וניתנות לפיתוח רק באמצעות חוזי חכירה ארוכי-טווח (בניגוד לחוזי מכירה). יתר על כן, קבלת אישורים והיתרי בנייה כרוכה בתהליכים ארוכים: לפי דוח של קרן המטבע העולמית, עוברות בין שמונה ל-21 שנים מאישור תכנית פיתוח לקרקע ועד הקמת הדירות.

היקפי הבנייה בישראל היו נמוכים בעשור הראשון של המילניום, ומספר הדירות שהסתיימה בנייתן היה נמוך באופן קבוע מהגידול השנתי הממוצע במספר משקי הבית. משום כך, מספר משקי הבית החדשים עלה בדרך כלל על היצע הדירות. לפי נתוני הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, בכל שנה הושלמה בנייתן של מעט יותר מ-30,000 דירות, בעוד שמספר משקי הבית גדל בכ-44,000 בשנה בין השנים 2005 ו-2011 ובכ-54,000 בשנה בין השנים 2012 ו-2014. אף על פי שב-12 החודשים שהסתיימו באוגוסט השנה נבנו 47,000 דירות ואנו צופים ש-50,000 דירות נוספות ייבנו עד סוף 2016, לא נראה שתנופת הבנייה תספיק כדי לכסות את המחסור בהיצע שהצטבר בעשור האחרון.

על מגבלות ההיצע שצינו יש להוסיף גם את העובדה ששיטת המיסוי בישראל יוצרת העדפה לבעלות על דירות, ופטורים רחבי היקף ממס על רווחי הון וממסי רכישה מעודדים קניית דירות לצורכי מגורים והשקעה. שיעור הבעלות על דירות בישראל היה 70% ב-2009, מעט מעל הממוצע במדינות ה-OECD באותה שנה, אולם הוא ירד ל-67.3% ב-2014, ככל הנראה כפועל יוצא של הירידה בכושר הרכישה. נתונים מעודכנים של ה-OECD מראים שיחס ה-price-to-rent (היחס בין עלות הבעלות על דירה לבין שכר הדירה) גבוה כיום ב-30% מהממוצע בשנים 1994-2015, ולכן יתכן שמחירי הדירות מנופחים בשיעור דומה.



תכניות ממשלתיות מגדילות את אי הוודאות בשוק הדיור

מצבו של שוק הדיור בשנתיים הקרובות תלוי גם במידת הצלחתן של תכניות ממשלתיות לשוק הדיור בכלל, ושל תכנית "מחיר למשתכן" בפרט. מדיניות הממשלה יוצרת אי-ודאות בשוק הדיור לפחות מאז 2013. הממשלה בחנה כמה רפורמות שמטרתן להפחית עלויות לקוני הדירות ולשפר את כושר הרכישה. אחת ההצעות הבולטות כללה פטור ממס ערך מוסף לרוכשי דירה ראשונה שיעמדו בקריטריונים מסוימים. אולם תכנית זו נזנחה בתחילת 2015.

מאידך, על פי תכנית "מחיר למשתכן", שבקיץ יצאו המרכזים הראשונים במסגרתה, מעניק משרד הדיור הנחות גדולות על מחירי קרקע וסובסידיות ממשלתיות על עלויות פיתוח. הקבלן הזוכה במכרז הוא זה שמתחייב למכור את הדירות במחיר הנמוך ביותר. קניית דירות אלו תהיה מוגבלת לרוכשי דירה ראשונה או למי שלא היתה בבעלותו דירה בשנים האחרונות. הקרקעות שמשמשות בתכנית הן קרקעות מדינה, ולכן היא עשויה להתמקד יותר באזורי הפריפריה, ולא באזורים בהם הביקוש הוא הגבוה ביותר.

התכניות הממשלתיות טרם הוכיחו את עצמן בשיפור כושר הרכישה. עם זאת, אנו מצפים לראות שונות רבה יותר בעלייה במחירי הדירות באזורים שונים של המדינה אם התכנית החדשה תקיף מספר גדול של עסקאות.

אם ידחה בנק ישראל את העלאת שיעור הריבית ל-2017, על רקע התחזקות השקל והמשך סביבת אינפלציה נמוכה, אנו צופים עלייה במחירים בשוק הדיור בישראל. אולם אנו סבורים שעליית המחירים תיבלם אם יתברר שהתכניות הממשלתיות השונות מצליחות להביא להגדלת ההיצע.

Israel Housing Market Statistics

	2013	2014	2015-f	2016-f	2017-f
Nominal house prices, % change y/y	4.9	7.8	5.5	3.5	2.5
Real GDP, % change	3.3	2.7	2.4	3.1	3.3
CPI inflation (%)	1.5	0.5	-0.3	0.9	1.7
Unemployment rate	6.3	5.9	5.2	5.3	5.2

f--Forecast. Sources: S&P, CBS, OECD.

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 מהימן. 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 לדין.

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, מכלול או מקצתו, ללא קבלת הסכמת S&P מראש ובכתב. אין לעשות בתוכן כל שימוש מעבר לשימוש המפורט במסמך זה, בתנאי השימוש ובמדיניות הפרטיות.