

Note : Perspectives économiques et du marché immobilier en Israël, Mai 2026

Prof. Alain RAJCHMAN, économiste consultant

Note confidentielle rédigée pour ZK, Real Estate Management & Maintenance LTD

1 – PERSPECTIVES ECONOMIQUES ET FINANCIÈRES

– Le poids de la guerre sur l'économie israélienne

L'économie israélienne s'est contractée de 3,3% en rythme annualisé au premier trimestre, durement affectée par l'opération en Iran, soit une baisse de 0,8% sur le trimestre selon l'estimation initiale du Bureau central des statistiques. Cette forte contraction, qui met fin à deux trimestres consécutifs de croissance, reflète principalement les effets économiques de la guerre avec l'Iran en mars et avril.

Un chiffre préoccupant est la baisse de 4,5% du PIB par habitant en rythme annualisé — l'indicateur qui reflète le plus fidèlement le niveau de vie — par rapport au dernier trimestre de 2025. Toutefois, en comparaison avec le même trimestre de 2025, le PIB a augmenté de 1,7%, et le PIB par habitant de seulement 0,6%.

Le recul du premier trimestre est conforme aux estimations des économistes publiées ces dernières semaines et montre un renversement rapide de la tendance de reprise observée au second semestre 2025. Au quatrième trimestre 2025, le PIB avait progressé à un rythme annualisé de 2,9%. La production du secteur des entreprises, généralement utilisée comme indicateur de l'activité réelle du secteur privé, a reculé de 3,1% en rythme annualisé au premier trimestre 2026, après une hausse de 5,4% au quatrième trimestre 2025.

La baisse s'est manifestée dans la plupart des composantes de la consommation. Les dépenses de consommation privée ont diminué de 4,7% en rythme annualisé, après un recul similaire de 4,6% au quatrième trimestre, au cours duquel la consommation privée par habitant avait chuté de 5,8%. Les dépenses courantes par habitant, qui incluent l'alimentation, le logement, le carburant et l'électricité, ont baissé de 10,1% en rythme annualisé.

Les dépenses de consommation publique ont reculé de 4,8% en glissement annuel, principalement en raison d'un effondrement de 26,8% de la consommation privée, incluant une chute de 43,5% des achats des ménages — un retournement brutal après le bond de 39,2% enregistré au quatrième trimestre 2025. En revanche, les dépenses de défense ont augmenté de 9% en glissement annuel, en raison de la guerre. Les perspectives dépendent désormais du rythme de la reprise au deuxième trimestre.

Après la guerre avec l'Iran en juin dernier, un fort rebond de 12,4% en glissement annuel avait été observé au troisième trimestre 2025, compensant largement la contraction du deuxième trimestre. Les économistes estiment qu'un scénario similaire est possible, mais son ampleur dépendra d'une éventuelle reprise des combats avec l'Iran et du rythme de normalisation de l'économie.

1.2 – Malgré la forte hausse en avril, l'inflation reste dans la fourchette annuelle de la Banque d'Israël. Timide reprise des prix immobiliers.

L'indice des prix à la consommation (CPI) en Israël a augmenté de 1,2% en avril 2026 par rapport au mois précédent, selon les données du Bureau central des statistiques. Cette hausse marquée était attendue en raison de l'impact de la guerre. Sur les douze derniers mois, l'indice a progressé de 1,9%, restant dans la fourchette annuelle d'inflation de la Banque d'Israël (1% à 3%), et ce niveau est inchangé par rapport aux douze mois à la fin mars 2026.

En avril, plusieurs hausses de prix significatives ont été enregistrées : les fruits frais ont augmenté de 7,8%, les transports de 4,9%, la culture et les loisirs de 3,4%, l'habillement et les chaussures de 2,4%, et l'entretien du logement de 0,5%.

En revanche, les prix des services de santé ont reculé de 0,1%.

Timide reprise de la hausse des prix des logements. Le Bureau central des statistiques a également publié l'évolution des prix des logements (qui ne sont pas dans l'indice global) entre janvier-février et février-mars. En moyenne, les prix ont augmenté de 0,3%, après une baisse de 0,1% le mois précédent, mais après des hausses de 0,8% et 0,6% lors des deux mois antérieurs.

Par région, les prix ont augmenté de 1,2% à Tel-Aviv, de 0,4% à Jérusalem et de 0,1% à Haïfa. Ils ont reculé de 0,2% dans la région Centre et de 0,1% dans le Nord. Dans le Sud, les prix sont restés inchangés.

En comparaison annuelle — février-mars 2026 par rapport à février-mars 2025 — les prix des logements ont diminué de 1,2%. Les prix des logements neufs ont baissé de 3,8%.

1.3 – Points de vue croisés sur la politique monétaire (taux d'intérêt).

Des experts ont été interrogés par le magazine « Globes » sur les contraintes pesant sur la Banque d'Israël et sur la question de savoir si son taux directeur devrait — et pourrait — baisser.

Le taux d'intérêt réel en Israël (c'est-à-dire le taux tenant compte de l'inflation) est de loin le plus élevé des pays de l'OCDE. Le taux nominal de 4% de la Banque d'Israël est supérieur à celui de presque toutes les autres banques centrales. Combiné à une inflation relativement faible (et à des anticipations d'inflation basses), cela fait d'Israël un cas atypique en matière de niveau de taux réel.

Les craintes d'inflation et les tensions géopolitiques expliquent l'approche prudente de la Banque d'Israël, tout comme la crainte de voir s'élargir le déficit budgétaire. Selon certains experts, cela contribue également à renforcer le shekel face au dollar américain. Le taux de change shekel-dollar est à son plus bas niveau depuis plus de trente ans. Cela pourrait amener une détente...sauf que les importateurs ne repercutent pas sur les prix internes la hausse du shekel.

Le taux directeur de la Banque d'Israël est actuellement de 4%, tandis que les prévisions du FMI pour l'inflation en Israël en 2026 s'établissent à 2,3%, légèrement au-dessus du niveau actuel mais dans la fourchette cible de 1% à 3%. Cela place le taux d'intérêt réel en Israël à 1,7%.

Ce niveau est très élevé en comparaison internationale. Aux États-Unis et au Royaume-Uni, le même calcul donne un taux réel d'environ 0,5%, tandis que dans l'Union européenne, au Canada et au Japon, le taux réel est même négatif. Même si la Banque centrale européenne relève prochainement ses taux, comme les marchés l'anticipent, le taux réel dans l'UE atteindrait à peine zéro, bien en dessous de celui d'Israël.

Comment expliquer cette situation ? Alex Zabezhinsky, économiste en chef de Meitav, explique : « La Banque d'Israël maintient son taux très élevé principalement en raison des craintes d'inflation. Elle estime que, même si l'inflation est actuellement relativement faible, les conditions en Israël, notamment la guerre, accroissent le risque inflationniste en raison de perturbations de l'offre et de restrictions aux importations. De plus, de nombreuses personnes sont mobilisées en réserve, ce qui réduit la main-d'œuvre disponible et exerce une pression à la hausse sur les salaires, avec des effets inflationnistes à terme. »

Amir Argaman, stratège en chef des marchés chez Clal Insurance, ajoute : « À chacune de ses prises de parole récentes, la Banque d'Israël a évoqué le déficit public élevé, susceptible d'alimenter l'inflation, et le niveau élevé des taux d'intérêt comme un contrepoids. » Ainsi, si le gouvernement parvenait à réduire le déficit, la Banque d'Israël disposerait d'une plus grande marge pour abaisser ses taux.

« Du point de vue de la gestion de ces risques, la croissance économique reste raisonnable, et le fait que l'économie israélienne puisse continuer à croître à ce rythme signifie que le taux nominal de 4% constitue une contrainte, sans étouffer la croissance économique », estime Argaman. Il ajoute que les banques centrales, partout dans le monde, ne souhaitent pas revenir à une période de taux très bas, qui avait entraîné des effets négatifs tels que « les inégalités, l'excès de liquidités

et la surévaluation des actifs ».

Zabzhinsky estime toutefois qu'« il existe en réalité une marge pour réduire les taux, car l'inflation en Israël n'est pas plus élevée qu'ailleurs. Les prix de l'énergie ont un impact limité, car le coût du carburant est principalement constitué de taxes, et le prix du gaz naturel produit localement n'a pas changé ». Contrairement à Argaman, qui qualifie la croissance de « raisonnable », Zabzhinsky affirme : « Notre croissance est faible depuis trois ans. » L'écart entre leurs analyses tient probablement aux périodes de référence différentes : après le recul économique au début de la guerre, la croissance n'est pas encore revenue à la normale, mais elle s'est nettement redressée au cours de l'année écoulée.

Du shekel à l'immobilier : effets sur l'économie

Un des effets attribués au niveau élevé des taux est le renforcement du shekel. En théorie, les écarts de taux attirent les capitaux vers les pays offrant les rendements les plus élevés, ce qui tend à renforcer la monnaie et les marchés financiers. « Un taux d'intérêt réel élevé attire les capitaux étrangers et renforce le shekel », explique Argaman. « Comme instrument de gestion de la liquidité à court terme, pour ceux qui souhaitent placer leur argent pour une semaine ou un mois, le shekel est très attractif. Cela contribue à contenir l'inflation, mais complique les exportations. »

Zabzhinsky, à l'inverse, estime que les faits ne confirment pas totalement cette théorie : « En janvier, dans un mouvement surprise, la Banque d'Israël a réduit son taux de 0,25%, sans effet notable sur le shekel. Les évolutions des marchés de capitaux américains et les actions des institutions financières locales ont un impact plus important. »

Les taux élevés affectent également l'activité économique, en particulier l'immobilier. « Un taux réel élevé renchérit le coût de l'endettement pour les entreprises et les ménages, ce qui pèse sur l'investissement et la consommation », souligne Zabzhinsky, ajoutant : « On adopte des lois pour subventionner les prêts immobiliers, alors qu'il serait préférable de simplement réduire les taux. »

Argaman reconnaît que la situation favorise l'épargne au détriment de la consommation, ce qui freine la croissance économique, tout en augmentant le coût de la dette publique. « Elle affecte aussi le marché immobilier : les taux élevés à long terme, qui servent de base aux taux hypothécaires, entraînent des coûts de financement élevés, réduisent la demande de crédits immobiliers et freinent l'activité économique en général, et celle du secteur immobilier en particulier. Toutes les offres de financement spéciales des promoteurs visent à contourner cet obstacle. »

Prévisions : deux nouvelles baisses de taux cette année ? Argaman estime que la Banque d'Israël agit de manière professionnelle face aux contraintes contradictoires qui s'exercent sur elle : « En l'absence d'une nouvelle escalade militaire — scénario actuellement privilégié par les marchés — la Banque d'Israël procédera à une ou deux baisses de taux d'ici la fin de l'année. »

Même après une baisse de 0,5%, le taux resterait élevé par rapport au reste du monde. « Pour l'instant, la banque centrale américaine ne devrait pas modifier ses taux, ce qui permet à la Banque d'Israël de mener une politique plus fine et plus graduelle », précise Argaman.

Zabzhinsky se montre un peu plus favorable à une baisse : « S'il existe un risque significatif d'inflation, un taux élevé se justifie, mais ce risque existe aussi ailleurs, où les taux réels sont pourtant plus bas. La Banque d'Israël peut agir de manière mesurée et réduire ses taux. »

1.4 – L'agence de crédit S&P; maintient la note souveraine d'Israël au niveau A, avec une perspective « stable ».

L'agence internationale de notation S&P; a confirmé la note souveraine d'Israël « A » et maintenu une perspective « stable ». Cette décision reflète son évaluation selon laquelle les cessez-le-feu entre Israël et le Hamas, ainsi qu'entre les États-Unis et l'Iran, devraient globalement se maintenir, réduisant la menace sécuritaire immédiate. Bien que l'environnement sécuritaire reste volatil et que

les tensions avec l'Iran et son proxy, le Hezbollah au Liban, persistent, S&P; estime qu'en l'absence d'une escalade majeure, les conséquences macroéconomiques pour Israël seront limitées et que l'économie israélienne commencera à se redresser à partir du second semestre 2026.

Parallèlement aux risques géopolitiques, l'agence souligne les atouts de l'économie israélienne, fondée sur un secteur technologique innovant, de solides exportations de services et d'importantes réserves de devises.

Néanmoins, la note reste sous pression en raison des dépenses militaires élevées, qui devraient dépasser 7% du PIB en 2026 et rester importantes à moyen terme. S&P; anticipe une croissance économique de 5,9% en 2027, avec un retour à la normale, mais estime que les déficits publics continueront d'accroître le ratio dette/PIB, qui devrait atteindre 68% d'ici 2029. Pour l'heure, la croissance résiste, le taux de chômage demeure faible, les niveaux d'exportation et de réserves de devises sont au plus haut.

2 – Les perspectives du marché immobilier

2.1 – Les promoteurs immobiliers à la peine...

Les rapports financiers des promoteurs israéliens reflètent la léthargie du marché, certains projets enregistrant même des pertes.

Le Bureau central des statistiques a indiqué que les prix des logements étaient repartis à la hausse après deux mois de baisse : +0,3% en moyenne et +0,4% pour les logements neufs. Le district de Tel-Aviv a mené la tendance, avec une hausse de 1,2% en un seul mois. Sur le terrain toutefois, les promoteurs font face à des ventes atones, à des coûts de financement élevés et à une concurrence intense qui les contraint à réduire encore leur rentabilité attendue. Selon les données, 85 310 appartements neufs restent actuellement invendus — soit un stock équivalant à 32 mois de commercialisation.

Selon le magazine Globes, Yigal Dimri, actionnaire majoritaire et PDG du promoteur Y.H. Dimri Construction & Development (TASE : DIMRI), a déclaré que son entreprise « a aussi des projets non rentables ». Lors de la conférence du Real Estate Center à Eilat, il a reconnu : « J'ai plusieurs projets à Tel-Aviv qui sont à l'équilibre, voire déficitaires. Aujourd'hui, je ne les lancerai pas. La rentabilité est quasi inexistante. »

Cette réalité difficile n'est pas propre à Y.H. Dimri ni à Tel-Aviv. L'examen des rapports annuels des sociétés immobilières cotées montre que plusieurs entreprises affichent des profits très faibles, et certaines — y compris Dimri — enregistrent même des pertes sur certains projets. Le pessimisme des promoteurs aggrave la situation, de plus en plus d'entreprises ayant du mal à maintenir une rentabilité minimale.

Le profit attendu par les entreprises au niveau de chaque projet correspond au profit brut, c'est-à-dire avant déduction des dépenses commerciales, marketing, administratives et générales. Autrement dit, de nombreux coûts doivent encore être retranchés pour parvenir au bénéfice net. Les données concernent l'année 2025, mais la situation ne s'est pas améliorée depuis (et pourrait même s'être détériorée après la guerre avec l'Iran au premier trimestre 2026). Dans la plupart des cas, les projets peu rentables restent minoritaires au sein d'un large portefeuille ; néanmoins, une telle proportion de projets à faible ou nulle rentabilité n'avait pas été observée depuis longtemps en Israël.

Y.H. Dimri, dont le dirigeant a évoqué publiquement le problème, mène un projet de renouvellement urbain TAMA 38 rue Antigonus à Tel-Aviv, affichant une perte brute de 3%, soit environ 1,8 million de shekels. Lancé en 2022 et prévu pour s'achever cette année, ce projet comprend 27 appartements, dont 10 destinés à la vente, mais seulement deux avaient été vendus fin 2025.

Autre cas : Av-Gad mène un projet TAMA 38 rue Shmuel Sharira à Rishon Lezion, avec une perte brute de 2% (environ 1,12 million de shekels). Ce projet doit être livré dans les prochains jours. L'entreprise indique que « la baisse du bénéfice brut et du surplus par rapport au rapport annuel 2024 provient d'une hausse du budget de construction estimé ». Elle mentionne également des retards de livraison et précise qu'elle « n'est pas en mesure d'évaluer pleinement les compensations éventuelles à payer aux acquéreurs ».

Propdo réalise un projet TAMA 38 rue Rav Hava à Ramat Gan, avec une perte brute de 1% (environ 395 000 shekels). Ce projet comprend 24 appartements, dont 16 à vendre, tous déjà vendus. Sa livraison est prévue au deuxième trimestre 2026. L'entreprise a un autre projet rue Pinellas à Tel-Aviv, avec un bénéfice brut de seulement 4%, soit un niveau laissant très peu de marge, alors qu'un promoteur vise généralement environ une marge de 15%.

Amram Avraham développe à Ashdod le projet AQUA PARK, qualifié de « très important », comprenant 359 logements dont 287 subventionnés par l'État. La marge brute y est de 7%, pour une livraison prévue en mars 2028. Sur les trois autres phases du projet, la marge atteint 17% à 19%.

Rayk Aspen développe la tour Shir à Netivot (quartier Kiryat Menachem), avec 167 appartements dont 48 subventionnés. La marge brute est passée de 12,75% en 2023 à seulement 5,28% en 2025, notamment en raison du changement d'entrepreneur. Le projet doit être achevé au deuxième trimestre de cette année, avec sept appartements encore disponibles.

Africa Housing mène un projet sur le lot 32 dans le quartier Savion et Irus de Ness Ziona, avec une marge brute de 5% fin 2025, pour une livraison en 2026. Sur les lots 30 et 31, une perte brute de 14% a été enregistrée en 2025, malgré une rentabilité globale de 5%. Au total, 216 appartements seront construits, dont 162 subventionnés.

Shikun & Binui développe un projet à Or Yehuda : deux lots de 194 appartements chacun, avec une marge brute de 7%. Les travaux ont débuté en février 2025 et devraient s'achever en août 2028.

Principales causes de la baisse de rentabilité des projets

Dans leurs rapports, les promoteurs évoquent des causes désormais classiques de la baisse de rentabilité depuis le début de la guerre. Chez Y.H. Dimri, on souligne « la hausse des prix des matières premières ainsi que le coût et la disponibilité de la main-d'œuvre », ce qui affecte les délais et la rentabilité.

Amram Avraham met l'accent sur les conditions de financement et la réglementation côté acheteurs : la hausse des taux et les restrictions sur les crédits « réduisent la demande de logements et affectent négativement les revenus et la rentabilité du groupe ».

Les taux d'intérêt restent relativement élevés malgré un récent recul, tandis que l'indice des coûts de construction continue d'augmenter. En avril, il a progressé de 1,1%, soit la plus forte hausse mensuelle depuis avril 2025. Sur un an, il a augmenté de 3%, et de 1,6% depuis le début de l'année.

Me Einat Shaked, directrice du cabinet Yahav & Co., explique : « Aujourd'hui, les grands promoteurs accélèrent les projets les plus rentables et retardent ceux dont la rentabilité est insuffisante. Ils attendent des jours meilleurs. Beaucoup disent aux propriétaires : "Ce que nous avons prévu ne correspond plus à la réalité, la rentabilité est trop faible." Cela s'explique par des conditions de financement plus difficiles, un manque de main-d'œuvre et une hausse des coûts. Le projet n'est tout simplement plus viable économiquement. »

Elle ajoute : « Les promoteurs ne réalisent plus des marges de 18% ou 20%. Une marge de 15% est déjà excellente, et aujourd'hui des projets se réalisent à 12% ou 13%. Les mécanismes de partage des profits avec les propriétaires ont quasiment disparu. Nous sommes dans une nouvelle

réalité. Dans de nombreux projets, il a fallu changer de promoteur faute d'avancement. Il existe aussi des cas où des promoteurs acceptent des projets sans certitude de réalisation, simplement pour afficher un portefeuille important en vue d'une introduction en bourse — une tendance devenue très fréquente dans le secteur. »

2.2 – Les prises d'hypothèques se maintiennent malgré les contraintes financières.

Malgré la période des fêtes de Pessah et de la reprise de la guerre, 7,94 milliards de shekels de prêts hypothécaires ont été contractés au mois d'Avril.

Le niveau élevé de souscription de prêts immobiliers s'est maintenu en avril 2026 malgré la guerre, avec un volume total de 7,94 milliards de shekels. Il s'agit du niveau le plus bas depuis les fêtes d'octobre 2025, mais ce chiffre reste très élevé compte tenu du fait que Pessah et le Jour de l'Indépendance sont tombés en avril, et que le conflit a considérablement réduit le nombre de jours ouvrables au cours du mois.

La Banque d'Israël explique le décalage entre le faible volume de transactions immobilières et le niveau élevé des prêts par le fait qu'une grande partie des crédits correspond à de nouveaux emprunts ainsi qu'à des refinancements.

Environ 15% du volume total des prêts hypothécaires contractés en avril — un niveau similaire à celui des derniers mois — concerne des biens vendus dans le cadre d'offres de financement proposées par les promoteurs et constructeurs.

2.3 – Une sélection de transactions immobilières récentes en Israël.

Appartements de seconde main vendus sur le marché immobilier

Jérusalem et environs Beit Shemesh : Un appartement de 62 m², de 3,5 pièces, situé au deuxième étage rue Keren Hayesod dans le centre-ville, a été vendu pour 1,65 million de shekels.

Un appartement de 156 m², de six pièces, au sixième étage avec parking, rue Rabbi Yitzhak Napha à Rama Dalet, a été vendu pour 3,38 millions de shekels.

Un appartement avec jardin de 180 m², de cinq pièces, au premier étage, avec une cour de 64 m², rue Sitvanit à Nofei Beit Shemesh, a été vendu pour 5,25 millions de shekels.

Un appartement de 120 m², de cinq pièces, au sixième étage, rue Ha'achim dans le quartier Neve Shamir, a été vendu pour 2,44 millions de shekels.

Tel-Aviv et région centre

Bat Yam : Un appartement de 105 m², de quatre pièces, au premier étage, avec un balcon de 12 m², vue sur la mer, une cave et deux places de parking, rue Yoseftal dans le sud-ouest de la ville, a été vendu pour 3,3 millions de shekels.

Kiryat Ono : Un appartement de 100 m², de quatre pièces, au 17e étage, avec balcon, ascenseur et deux places de parking, rue Yitzhak Rabin à Pisgat Ono, a été vendu pour 3,45 millions de shekels.

Un appartement de 165 m², de quatre pièces, au cinquième étage, rue Hakfar dans le quartier Reinfeld, a été vendu pour 4,21 millions de shekels.

Un appartement de 134 m², de cinq pièces, au cinquième étage, rue Tnuat Hameri dans le quartier Havatika, a été vendu pour 2,8 millions de shekels.

Un appartement de 132 m², de quatre pièces, au 14e étage avec parking, rue Yitzhak Rabin à Pisgat Ono, a été vendu pour 4 millions de shekels.

Hadera : Un appartement de 130 m², de quatre pièces, au sixième étage avec parking, rue Yefe Nof à Neve Eliezer, a été vendu pour 2,16 millions de shekels.

Une maison mitoyenne de 140 m², de cinq pièces, avec un jardin de 57 m² et parking, rue Hakerem à Neve Eliezer, a été vendue pour 2,46 millions de shekels.

Un appartement de 148 m², de quatre pièces, au troisième étage avec parking, rue Rehavam Zeevi à Givat Olga, a été vendu pour 3,17 millions de shekels.

Une maison de 155 m², de six pièces, rue Hashomer dans le quartier Weizmann, a été vendue pour 2,82 millions de shekels.

Haïfa et le nord Zikhron Yaakov : Un appartement de 82 m², de trois pièces, au troisième étage, rue Dorot, a été vendu pour 920 000 shekels.

Une maison de 142 m², de six pièces, avec un terrain de 282 m², rue Malkei Yisrael, a été vendue pour 3,42 millions de shekels.

Kfar Vradim : Une maison de 168 m², de quatre pièces, avec deux places de parking, rue Moran, a été vendue pour 3 millions de shekels.

Une maison de 226 m², de six pièces, rue Havatzelet, a été vendue pour 2,3 millions de shekels.

Toutes ces transactions ont été récemment publiées sur le site de l'Autorité fiscale israélienne.

Prof. Alain Rajchman, 29 Mai 2026, droits réservés à Z&K, Real Estate Management & Maintenance LTD