

## תוכן עניינים

### תוכן

2.....	תקציר
4.....	מבוא
7.....	סקירת ספרות
9.....	מצב מחירי הדירות ובועה בישראל
<b>11.....</b>	<b>בועה בישראל? .....</b>
13.....	מטרת המחקר והשערות
14.....	מתודולוגיה
15.....	מבנה נתונים
15.....	תקופת הניתוח
15.....	נתונים
18.....	ניתוח תוצאות
19.....	בחינת השערה 1
20.....	בחינת השערה 2
20.....	בחינת השערה 3
21.....	דיון וסיכום
22.....	מגבלות המחקר
22.....	סיכום ומסקנות
22.....	המלצות למחקר המשך
24.....	מקורות

## מבוא

עליית המחירים חדה זה טוב או רע? לכאורה, מדובר בתופעה רגילה לגמרי. מבחינה כלכלית, אם ביקוש למוצר מסוים גובר מהר יותר מהיצע, אז יש עליית מחירים. זה נוגע בעיקר למוצרים עם היצע קשיח, כשאחד ממוצרים מסוג זה, הוא נדל"ן. הרי כדי שהיצע של מוצרי נדל"ן יעלה, קיים צורך בבנייה, אשר יכולה להתחרש במשך שנים, עד שיופיע מוצר נוסף שיתווסף להיצע. מסיבה זו, סביר שמחירי הנדל"ן יעלו אם עולה ביקוש לנדל"ן.

אך, מה קורה אם עליית המחירים החדה נמשכת במשך עשור? האם יתכן כי מדובר בבועה? התשובה לשאלה זו, מוצאת לפחות שתי תשובות נגדיות, כאשר גישה אחת טוענת כי בלתי אפשרי לזהות בועת נדל"ן באמצעות מחירים ושנייה טוענת בדיוק ההפך. שתי הגישות הנגדיות שייכות לשני חתני פרס נובל בכלכלה.

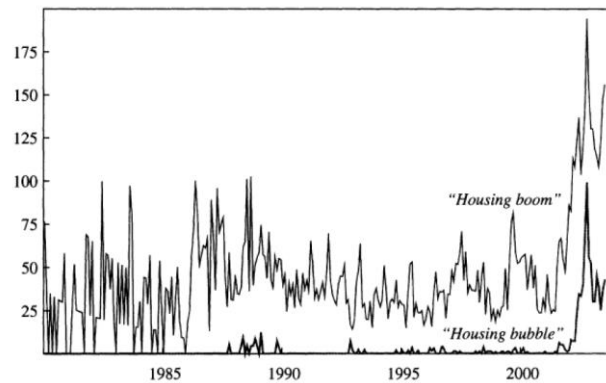
גישה הראשונה שייכת לחתן פרס נובל יוג'ין פאמה (Fama), אשר ב-1965 החדיר מושג של הליכה אקראית (Random walk). הרעיון שעומד מאחורי המושג, מציג כי שינויים בכל מהלך של מחיר, לא תלויים במהלכים בתקופה הקודמת והינם אקראיים. בהתאם לגישה זו, כל עלייה במחיר הנכס יכולה להיות אקראית ולא בהיכרך לייצר בועה. וגם מה שנראה כבועה, למעשה יכול להיות מהלך אקראי לחלוטין היות ואפשרי מבחינה הסטטיסטית.

מנגד, חתן פרס נובל אחר, פרופ' רוברט שילר (Shiller), שהציג בעבודת הדוקטורט שלו ב-1972 גישה נגדית, אשר גורסת כי עליית מחירים ניתן לתאר באמצעות ציפיות רציונאלית אשר קשורות בשער הריבית במשק. בנוסף, טוען שילר, כי מחירים הינם מחזוריים וכי לאחר עלייה בעלת מאפיין בועתי, תבוא קריסת המחירים (Case & Shiller, 2004).

כך, או אחרת, נושא הבועה בשוק הנדל"ן, אינו מושג חדש, אך השימוש בו גבר, בעיקר באמצע שנות ה-2000 (Case & Shiller, 2004) כפי שניתן לראות באיור מס' 1. זה קרה לאחר התפוצצות של בועה הידועה בשם דוט קום ולקראת התפוצצות של בועת נדל"ן בארה"ב.

### איור מס' 1 – השימוש במושג "בועת נדל"ן"

Figure 1. Appearances of "Housing Bubble" and "Housing Boom" in U.S. Newspapers and Wire Services, 1980-2003\*

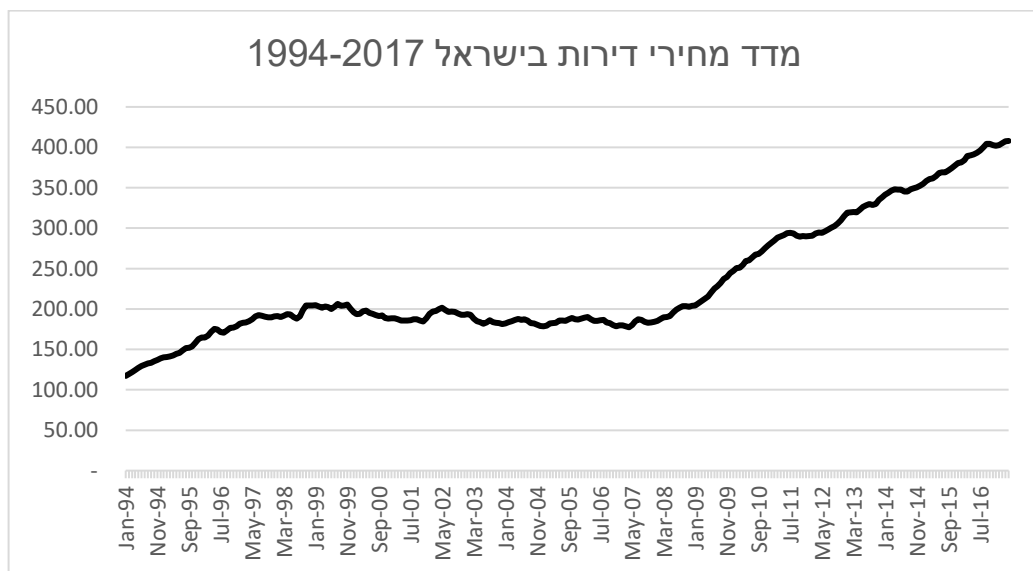


Source: Lexis-Nexis.  
a. Data cover January 1980 through July 2003. They are rescaled for changes in the size of the database.

מקור: Case & Shiler, 2004

מכאן, שאלה שמעסיקה גם את העבודה הנוכחית וגם תושבים רבים בישראל, האם כאן בישראל גם מתרחשת בועת נדל"ן. הרי בין השנים 2008-2017, חלה עלייה דרמטית במחירי הנדל"ן בישראל כפי שניתן לראות בלוח מס' 1. בתקופה זו, מדד מחירי הדירות<sup>1</sup>, עלה ביותר מ-220%. יחד עם זאת, מצד שני שינויים במחירי הדירות, חלו על רקע צמיחה ויציבות מקרו כלכלית, אשר אופיינה על ידי עלייה בשכר במשק ואחוזי אבטלה נמוכים.

### לוח מס' 1 – מדד מחירי הדירות בישראל 1993-2017



מקור: הנתונים הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה: מחירים - מחירי דירות בבעלות הדיירים - מדד מחירי דירות(1)(3). שנת בסיס למדד 1993=100

<sup>1</sup> חושב באמצעות נתונים של מחירים - מחירי דירות בבעלות הדיירים - מדד מחירי דירות(1)(3)