

## תוכן עניינים

1.	מבוא	3
2.	סקירת ספרות	4
2.1.	הקשר בין שכר דירה למחיר דירה וריבית במשק	6
2.1.1.	מצב שוק השכירות בישראל	8
2.1.2.	מצב שוק הנדל"ן בישראל	10
2.2.	השפעת ריבית במשק על שוק הנדל"ן שוק השכירות בישראל	11
3.	מטרת העבודה והשערות המחקר	12
4.	רשימה ביבליוגרפית	13

## מבוא

בעשור האחרון, אנו עדים לעניין מוגבר לנושא מחירי נדל"ן. העניין, מוזכר רבות בתקשורת, מעסיק את השיח הפוליטי והציבורי ומשפיע על מדיניות פיסקאלית ומוניטרית מצד גופים הרלוונטיים בישראל. עליית מחירי הנדל"ן, מתרחשת על רקע של צמיחה מקרו כלכלית מצד אחד וריבית נמוכה במשק מצד שני.

תופעות של עלייה במחירי הנדל"ן, מלוות בעלייה מתונה יחסית בשכר הממוצע במשק, שמהווה רק 7.7% בשנה (הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, 2015), לעומת מאות אחוזי עלייה במחירי הנדל"ן. כך בשנת 2007, שכר הממוצע של עובד השכיר במחירים שוטפים היה 7,628 ₪, לעומת שכר הממוצע בשנת 2017, שהיה 9,645 ₪<sup>1</sup>. באותה תקופה (2007-2017), עלו מחירי הנדל"ן ביותר מ-220%<sup>2</sup>, בעוד שכלל המחירים במשק, עלו ב-16% בלבד<sup>3</sup>.

על רקע עלייה מתונה בשכר מצד אחד ועלייה דרמטית במחירי הנדל"ן, בעיית הדיור, הופכת לרלוונטית עבור משקי בית רבים בישראל. יחד עם זאת, למשקי בית, תמיד יש בחירה לקנות בית או לשכור. הבחירה הזו, תלויה במחירים של שכר דירה ומחירי דירות לרכישה. מחירים גבוהים לרכישת דירה, עלולות לגרום לאנשים להעדיף לשכור במקום לקנות ובכך לעלות את הביקוש לדירות שכורות ולגרום עלייה במחירי השכירות. אך במקביל, אנו עדים לעלייה ברכישת דירות למטרת השקעה, מה שמגדיל את היצע הדירות לשכירות (משרד האוצר, 2016).

מכאן, השאלה שמעסיקה את העבודה הנוכחית, הינה איך שינויים במחירי הנדל"ן קשורים למחירי השכירות בישראל ואם כן, מה מקור הקשר הזה. ההנחה המרכזית, למקור הקשר, הינה גובה הריבית במשק, אשר לפי Case & Shiler (2004), קשורה לעלייה בשוק הנדל"ן וקובעת את הפרמיה בתשואות הנדל"ן (Campbell & Davis, 2006).

בהמשך, תעסוק העבודה בסקירת ספרות בנושא של יחס בין מחיר לתשואה מצד אחד וקשר למדניות מוניטרית מנגד ותבחן את הנושא באמצעות בחינת מציאות הישראלית בעשורים האחרונים.

<sup>1</sup> שכר חודשי ממוצע למשרת שכיר (כולל משרות של עובדים זרים) – לשכה המרכזית לסטטיסטיקה

<sup>2</sup> חושב באמצעות נתונים של מחירים - מחירי דירות בבעלות הדיירים - מדד מחירי דירות(1)(3)

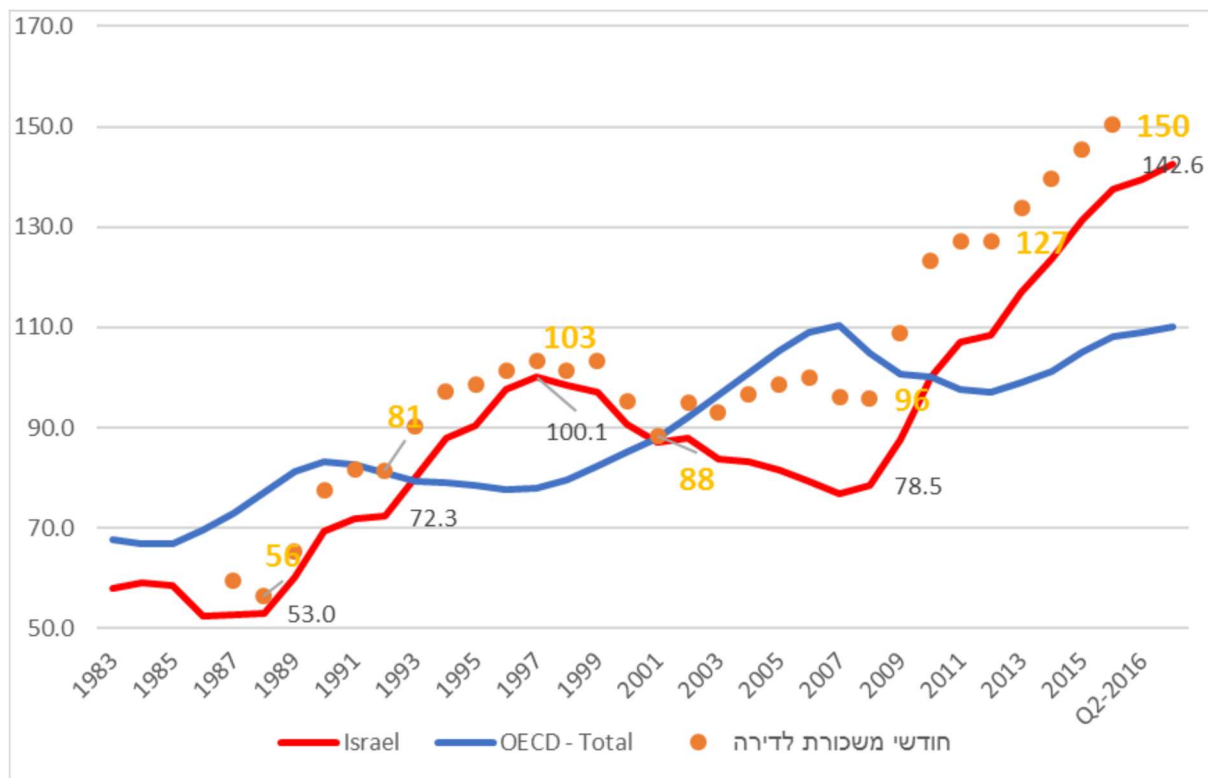
<sup>3</sup> מדד מחירים לצרכן כללי על פי נתונים של לשכה המרכזית לסטטיסטיקה

סקירת ספרות

בשנת 2008 החלה עלייה במחירי הנדל"ן בישראל, כאשר רק בין 2008-2011, המחירים עלו ב-40% במונחים הריאליים (ריבון וקהן, 2013). ב-2011, החלה המחאה החברתית, אשר אילצה את הממשלה ואת בנק ישראל להתערב בשוק הנדל"ן באמצעות מדיניות פסיקאלית ורגולציה בשוק המשכנתאות.

יחד עם זאת, העלייה אינה פסקה. כך, בשנת 2007, מספר משכורות החודשיות הממוצעות הנדרשות לרכישת דירה היה 96, בעוד שבשנת 2016, המספר עלה ל-150 (אקשטיין וקוגוט, 2017). כלומר, ביותר מ-150%. מדובר בעליית מחירים מעבר למחזוריות בשוק הנדל"ן ומעבר למגמה במדינות ה-OECD, כפי שניתן לראות בתרשים שלהלן.

**איור 3.1:** מדד מחירים ריאליים של דירות ומספר משכורות ממוצעות לרכישת דירה



מקור: אקשטיין וקוגוט, 2017, ע' – 28.

בחיפוש אחר סיבות עלייה במחירי הנדל"ן, שמו לב במשרד האוצר, כי העלייה החדה במחירי הדירות שהחלה בעשור הקודם, חלה במקביל לעליה משמעותית במספר הדירות שנרכשו להשקעה, הו במונחים כמותיים והן כשיעור מסך העסקאות. כך, בתחילת שנות ה-2000, משקיעים (דירה שנייה ומעלה) היו מעורבים ב-22% מסך עסקאות הנדל"ן, בעוד שבין השנים 2007-2010, משקלם של משקיעים גדל והגיע ל-29% בשנת 2010, (בן נאים, 2016).