

תוכן

3	.....	תקציר	0.
4	.....	מטרת המחקר	1.
5	.....	הרקע הכלכלי אמפירי	2.
7	.....	סקירת ספרות	3.
8	.....	הערכת תשואה עתידית של הנכס ובועת נדל"ן	3.1
10	.....	"בועה" בישראל	3.2
11	.....	מחירי דירות לעומת מחירי שכירות	3.2.1
13	.....	הריבית במשק ומחירי הדירות	3.2.2
14	.....	המשקיעים בישראל	3.2.3
15	.....	המצב העדכני	3.2.4
18	.....	ניתוח כלכלי, דיון ומסקנות	4.
19	.....	לסיכום	4.1
20	.....	ביבליוגרפיה	5.
21	.....	נספחים	6.
21	.....	נספח מס' 1 – השימוש במושג "בועת נדל"ן"	6.1.
22	.....	נספח מס' 2 – היחס בין מחירי הנדל"ן לגובה ההכנסה במדינות נבחרות בארצות הברית	6.2.
23	.....	נספח מס' 3 – בחינת בועת הנדל"ן במיאמי, באמצעות מודלים שונים	6.3.

0. תקציר

בעבודה הנוכחית ננסה לענות על שאלה האם עליית המחירים בישראל בעשור האחרון, הינה בועת נדל"ן, או שמדובר בעליית מחירי "נורמטיבית" לכל דבר. על מנת לענות על השאלה, בוצעה סיקרה רחבה בנושא בועת נדל"ן מצד אחד וסקירת מצב הכלכלי בישראל מצד שני.

מכיוון שרוב המחקר בנושא של בועת נדל"ן קשור לגישתו של פרופסור רוברט שילר, בעבודה הנוכחית, בוצעה סקירת הגישה באמצעות תיאור מחקר מצד אחד וסקירת המחקרים אשר השתמשו בגישה זו על מנת לזהות את הבועה בשוק הנדל"ן. יחד עם זאת, גם בישראל נעשה מחקר בהתאם לגישתו של רוברט שילר, כאשר ממצאים לא היו חד משמעיים.

בסוף העבודה, נעשה ניסיון לענות על השאלה על בסיס מחקרים ונתונים זמינים, כאשר היות ומדובר בניבוי, לא ניתן לענות על השאלה באופן וודאי. יחד עם זאת, הונחה הנחה כי בישראל אכן מדובר בבועת נדל"ן שסופה להתפוצץ וכי יתכן והליך ההתפוצצות כבר החל, באמצעות יציאה של משקיעים משוק הנדל"ן וירידה קלה במחירי הדירות.

מטרת המחקר

לאחר שבשנת 2008 התפוצצה בועת נדל"ן בארצות הברית, נושא של בועות נדל"ן נהיה מאוד רלוונטי בעולם ככלל ובישראל בפרט. עלייה הדרמטית במחירי הדירות בישראל בעשור האחרון, הציבה שאלה מאוד חשובה – האם מדובר בעליית המחירים "נורמטיבית", או עלייה שהינה חלק מבועת נדל"ן שסופה להתפוצץ.

מדובר בשאלה לא פשוטה ותשובה לשאלה בעלת השפעות רבות לא רק על שוק הנדל"ן, אלא על משק הישראלי כולו. בעבודה הנוכחית, נחקר את הנושא באמצעות סקירת ספרות מדעית ונסה לענות על השאלה – האם בישראל קיימת בועת נדל"ן או שמדובר בעליית מחירים "נורמטיבית". בהתאם לכך, מטרת העבודה היא לבחון האם עלייה במחירי הנדל"ן בעשור האחרון היא בועה שסופה להתפוצץ.

הרקע הכלכלי אמפירי

בין השנים 2008-2017, חלה עלייה דרמטית במחירי הנדל"ן בישראל (איור מס' 1). בתקופה זו, מדד מחירי הדירות¹, עלה ביותר מ-220%, בזמן שכלל המחירים במשק עלו רק ב-16%. במונחים הריאליים, מדובר בעלייה של 70% (אקשטיין וקוגוס, 2017). השינויים במחירי הדירות, חלו על רקע צמיחה ויציבות מקרו כלכלית, אשר אופיינה על ידי עלייה בשכר במשק ואחוזי אבטלה נמוכים.

איור 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

על רקע הריבית הנמוכה, אשר אפיינה את המשק הישראלי בעשור האחרון, בזמן האחרון, התקשורת הפופולרית, החלה לעלות את נושא בועת הנדל"ן, אשר זכור לכולם ממשבר הנדל"ן בארצות הברית ב-2007

¹ חושב באמצעות נתונים של www.grade.co.il אתר [Grade.co.il](http://www.grade.co.il) ויחולו עליו התנאים הכתובים שם. העושה שימוש במסמך, לרבות קריאתו, מקבל על עצמו ללא סייגים את כל התנאים הקבועים בתקנון. מעבר לכך, אין להעתיק, לשכפל, לשנות, להפיץ, לפרסם, לשדר, להציג בפומבי, להעמיד לרשות הציבור, למסור או למכור לצד שלישי או לעשות שימוש מסחרי כלשהו במסמך זה ו/או כל חלק ממנו.

² מדד מחירים לצרכן כללי על פי נתונים של לשכה המרכזית לסטטיסטיקה

³ חושב באמצעות נתונים של www.grade.co.il אתר [Grade.co.il](http://www.grade.co.il) ויחולו עליו התנאים הכתובים שם. העושה שימוש במסמך, לרבות קריאתו, מקבל על עצמו ללא סייגים את כל התנאים הקבועים בתקנון. מעבר לכך, אין להעתיק, לשכפל, לשנות, להפיץ, לפרסם, לשדר, להציג בפומבי, להעמיד לרשות הציבור, למסור או למכור לצד שלישי או לעשות שימוש מסחרי כלשהו במסמך זה ו/או כל חלק ממנו.

2008. מדובר בחששות מקריסה של שוק הנדל"ן³, פשיטות רגל של קבלנים⁴, וסיום הבום⁵ שמאפיין את עליית המחירים הרציפה.

חששות אלו, מעלות שאלות רבות וביניהן שאלה שמעסיקה את העבודה הנוכחית: האם במשק הישראלי התפתחה בועה בשוק הנדל"ן בדומה לבועות בארצות הברית ומדינות אחרות והאם זה אומר שסופה להתפוצץ. על מנת לענות על השאלות הללו, בהמשך נעשה סקירת ספרות בנושא בועה.

³ עיתון גלובס, 28/04/2017 - הבועה הזאת לקראת פיצוץ, ואנחנו פה לוודא שזה קורה" - <https://www.globes.co.il/news/article.aspx?did=1001186554>

⁴ מוקו, 28/11/2017 – "חשש מקריסת קבלנים בשוק הנדל"ן" - http://www.mako.co.il/news-money/economy-q4_2017/Article-f6f826a12f00061004.htm

⁵ דהמרקר, 10/07/2017 – בלומברג: "הבום של מחירי הדירות בישראל מגיע לסיומו" - <https://www.themarker.com/realestate/1.4239280>