

**דפוסי הרכישה של דירות בידי משקיעים
מקומיים בשנים 2003—2012¹**

ופעילותם בשוק הדיור חשובה מכמה טעמים. ראשית, קרוב לרבע ממשקי הבית מתגוררים בשכירות פרטית⁴ (בעשור שחלף נרשמה עלייה של כשתי נקודות אחוז בשיעורם), ורובם המכריע שוכר את הדירות ממשקיעים⁵. שנית, לביקוש המשקיעים לדירות יש השפעה בלתי מבוטלת על מחירי הנדל"ן משום שהמשקיעים "מנכים את השוק": פעילותם מונעת – יותר מפעילותם של אחרים – משיקולים של כדאיות כלכלית, ולכן היא תנועתית יחסית; הביקוש בציבור הרחב לעומת זאת מושפע בעיקר מהתפתחויות דמוגרפיות, מרמת ההכנסה, וכדומה, ועל כן הוא גם יציב יחסית. יוצא אפוא שבשוליים המשקיעים תורמים תרומה משמעותית להתפתחותם של מחירי הדיור. לבסוף, תמורות בשווקים הפיננסיים משפיעות על המשקיעים ביתר שאת, ופעילותם עשויה ללמד על ההערכות השוררות בשוק ביחס למחירים העתידיים של דירות ושל שכר הדירה.

בהתאם לכך סקירה זו עוקבת אחר רכישות המשקיעים במרוצת העשור האחרון (השנים 2003—2012) ומציגה את הדפוסים שאפיינו אותן⁶. הסקירה מבוססת ברובה על עיבודים לקובץ העסקאות בדירות מגורים (כרמ"ן – כרטסת מחירי נדל"ן) שמקורו ברשות המסים בישראל. הקובץ מכיל מידע על מועד העסקה, סוג הרוכש, מאפייני הדירה, מחירה, ועוד. במהלך 2006 ובתחילת 2007 חל שיפור ניכר בכיסוי העסקאות הכלולות בקובץ, ומאז הוא מלא.

שיעור הרכישות של המשקיעים התפתח בתקופת המחקר באופן הבא (ראו איור 1): במהלך 2003 נרשמה בו עלייה,

- במהלך השנים 2007—2009 חלה עלייה ניכרת הן בנתח עסקאותיהם של המשקיעים המקומיים בסך עסקאות הרכישה של דירות למגורים והן במספרן המוחלט. במרכז הארץ העלייה החלה עוד קודם לכן, והיא עברה בהדרגה לפריפריה.
- בשנים 2011—2012 ננקטו צעדים שהפחיתו את כדאיות ההשקעה בדירות. בעקבות כך נרשמה ירידה חדה בהיקף פעילותם: בסוף 2012 ההסתברות שדירה נרכשה בידי משקיע עמדה על כ-90 אחוזים בלבד מרמתה ערב הצעדים.
- נמצא שהמשקיעים רוכשים דירות קטנות יחסית, ודפוס זה התחזק עם הזמן. הם אינם מעדיפים דירות בשכונות מרקע חברתי-כלכלי ספציפי, והמחירים שהם משלמים דומים למחירים שרוכשים אחרים משלמים עבור דירות מקבילות.
- עוד נמצא כי כאשר התשואה על השכרת דירה עולה בנקודת אחוז, ההסתברות שמשקיע מקומי, ולא קונה אחר, ירכוש דירה נתונה עולה בכ-22 אחוזים; כאשר שער הריבית עולה בנקודת אחוז, ההסתברות פוחתת בכ-8 אחוזים.

במרוצת השנים 2003—2012 חלקם של משקי הבית המחזיקים בשתי דירות ויותר עלה מ-3.2 ל-7.9 אחוזים². נראה כי רובם משקיעים מקומיים³ (להלן "משקיעים"),

⁴ הרחבה מופיעה ב: בנק ישראל (2011), **ההתפתחויות הכלכליות בחודשים האחרונים 131**, מאי עד אוגוסט 2011, "שוק השכירות הפרטית בישראל".
⁵ משכירים נוספים כוללים משקי בית בעלי דירה אחת שמשכירים ושוכרים בו-זמנית, וכן גופים ציבוריים (כחברות המשכנות) וחברות עסקיות.
⁶ את סיווג הרוכש קובעת רשות המסים בישראל, והוא אינו זמין לנו לפני שנת 2003. הנתונים שמשד האוצר מפרסם שונים במקצת, משום שהם מבוססים על מקור מידע אחר. כדי לנתח את דפוסי המכירה של המשקיעים – וכך לבחון את ביקושיהם **נטו** (כלומר רכישות פחות מכירות) ואת השפעתם על היצע הדירות לשכירות ועל מחירי הדירות ושכר הדירה – וכן כדי לנתח את מאפייניהם החברתיים-כלכליים של המשקיעים, יש צורך בהתייחסות רחבה נפרדת.

¹ סקירות קודמות בנושא מופיעות בתוך: בנק ישראל (2012), **דין וחשבון 2011**, "ההתפתחויות המרכזיות בשוק הדירות להשקעה בשנים האחרונות" (תיבה ב'3-); גלית בן נאים, (2009), **דו"ח מינהל הכנסות המדינה 2008**, "רוכשי דירות להשקעה – מאפיינים ומגמות" (פרק י"ט), משרד האוצר, מינהל הכנסות המדינה.
² הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה (2013), **הדיור בישראל: ממצאים מסקר הוצאות משק הבית, 2012**, הודעה לתקשורת 330/2103. ייתכן שחלקם משפרי דיור שטרם מכרו את דירתם האחרת.
³ בסקירה זו "משקיעים מקומיים" מתייחס לבעלי דירה שנייה ומעלה, שאינם תושבי חוץ. הקבוצה אינה כוללת משפרי דיור שטרם מכרו את דירתם הקודמת (אלו מהם שלא ימכרו אותה הפכו בדיעבד למשקיעים מקומיים).

העלו את שיעור המס מ-3.5 אחוזים משווי הדירה ל-5.0 אחוזים, על דירות שערךן 1–3 מיליוני ש"ח – מ-5.0 ל-6.0 אחוזים, ועל דירות יקרות יותר – מ-5 ל-7 אחוזים^{9,10}. צעד זה הוביל להיקף נרחב של הקדמת רכישות בשלהי 2010, לאחר שנודע על המהלך הצפוי.

בפברואר 2011 נכנס לתוקף פטור ממס שבח לאלה שימכרו דירה שנייה ושלישית בשנים 2011–2012, גם אם טרם חלפו ארבע שנים מהמועד שבו מכרו דירה. מהלך זה אמור היה להגדיל את היצע הדירות ולרסן את עליית מחיריהן, ועל כן להקטין את רווחי ההון הצפויים של רוכשי דירות להשקעה; בסוף מאי הודיע שר האוצר שהפטור ממס שבח על דירות להשקעה יתבטל בתחילת 2013 (שיעור המס עומד על 20 אחוזים מהרווח הריאלי); באוגוסט 2011 הכנסת החליטה להותיר את הפטור על כנו, אך היא האריכה את תקופת ההחזקה הדרושה כדי לקבלו מ-4 שנים ל-118¹¹.

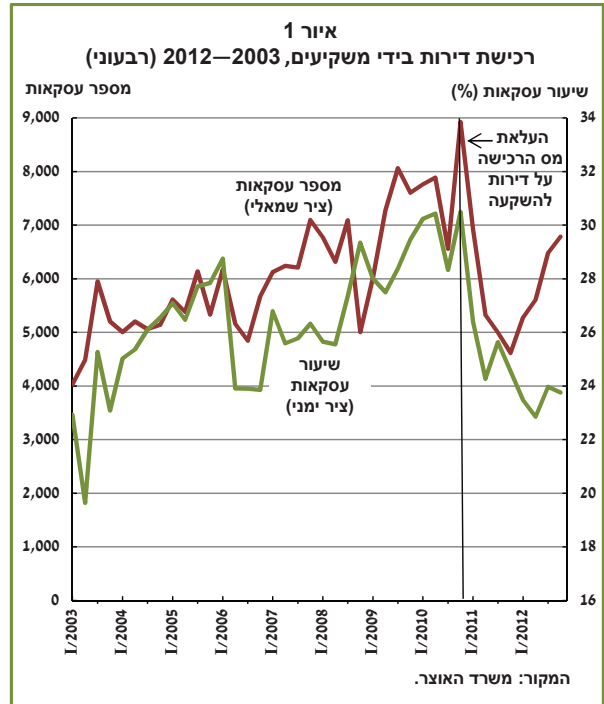
החל מנובמבר 2012 המפקח על הבנקים בבנק ישראל הגביל את שיעור המשכנתא במימון שווי הדירה (Loan, LTV to Value) – למשקיעים הוא הגביל אותו ל-50 אחוזים, לרוכשי דירה ראשונה – ל-75 אחוזים, וליתר הרוכשים – ל-70 אחוזים¹².

⁹ בשנת 2013 שיעורי המס נותרו בעינם, ולתקופה המשתרעת בין אוגוסט 2013 לסוף 2014 קבעו עוד מדרגה של מס רכישה, בגובה 10 אחוזים, על דירות להשקעה ששווין עולה על 15 מיליוני ש"ח.

¹⁰ בשנים 2003–2010 נטל מס הרכישה המוטל על בעלי דירה שנייה ומעלה גדל יחסית לנטל החל על בעלי דירה יחידה; זאת משום שהחל באמצע העשור הקודם ערכו עדכונים דיפרנציאליים בגובה המדרגות של מס הרכישה והעניקו פטור (עד תקרה) ממס רכישה על דירה יחידה. המס על רכישה של דירה שנייה ומעלה היווה בכל התקופה 3.5 אחוזים ממחיר דירה ממוצעת במשק, בשעה שבמקרה של דירה יחידה השיעור פחת בהדרגה, מכ-1 אחוז בשנת 2003 ועד ל-0 משנת 2007 ואילך. יש לציין שבמרוצת אותן שנים עדכנו לפי מדד המחירים לצרכן את המדרגה התחתונה של מס הרכישה המוטל על משקיעים (3.5 אחוזים), בשעה שקצב העלייה של מחירי הדירות היה מהיר בהרבה; לפיכך עלה נטל המס על רכישת דירות יקרות יחסית.

¹¹ הרחבה מופיעה בבנק ישראל (2011), **התפתחויות הכלכליות בחודשים האחרונים 131**, מאי עד אוגוסט 2011, "ניתוח הצעדים שנקטו במס השבח במהלך 2011 לשם מיתון העלייה במחירי הדירות".

¹² יצוין שהחל ממאי 2011 המפקח על הבנקים הגביל את שיעור המשכנתא בריבית משתנה לשליש מסך המשכנתא, וזאת לכל רוכשי הדירות.



אולי בעקבות הטלת מס על רווחי הון בשוק ההון⁷; בשנים 2004–2006 הוא היה יציב, פחות או יותר, ועמד על כ-26 אחוזים מסך העסקאות⁸. בשלהי 2007 שיעור הרכישות החל לעלות משום שהמשבר העולמי הוביל לירידה מתמשכת בשווי הנכסים הפיננסיים ובשערי הריבית, וכן להתחזקות ההערכות שההשקעה בנדל"ן כדאית יחסית לאפיקים האחרים. בשיא המשבר מספרן המוחלט של העסקאות פחת לפרק זמן קצר.

בשנים 2011–2012 נכנסו לתוקף צעדי מדיניות בתחום המיסוי והאשראי, שנועדו להקטין את הביקוש לדירות להשקעה. בפברואר 2011 העלו את שיעור מס הרכישה על דירות שיירכשו להשקעה (לאו דווקא בידי מקומיים) בשנים 2011–2012: על דירות שערךן מגיע עד מיליון ש"ח

⁷ כמו כן, מתחילת 2003 מדינת ישראל הטילה מס על הכנסה של ישראלים משכר דירה בחו"ל, וייתכן שהדבר הסיט את ההשקעות לדירות בארץ. באפריל 2003 חלה ירידה חדה בשיעור העסקאות של משקיעים, והיא קשורה למלחמת המפרץ השנייה.

⁸ בשנים 2005–2006 הפחיתו בהדרגה את הפטור ממס על הכנסה מדמי שכירות על דירות למגורים (שמשכירים יחידים): בשנת 2004 תקרת ההכנסה הפטורה ממס עמדה על 7,390 ש"ח, ובשנת 2006 היא עמדה על 3,830 ש"ח (במחירים שוטפים). מהלך זה היה אמור להפחית את כדאיותן של דירות להשקעה, אך נראה שהציות לחוק חלקי בשל קשיי אכיפה.

ההסתברות היחסית שמשקיע רכש דירה עמדה על כ-90 אחוזים מההסתברות לפני כן, בדומה להסתברות בשנים 2003—2007.

כאשר מנתחים את מאפייניהן הגיאוגרפיים של הדירות שרכשו המשקיעים, מתקבלים הממצאים הבאים. חלקן של הרכישות במרכז (מחוזות תל אביב והמרכז), מתוך סך הרכישות של המשקיעים, התרחב מאוד בשנים 2005—2006 (איור 3). החל משנת 2006 גברה הפעילות היחסית של משקיעים בפריפריה: היא החלה בדרום והמשיכה למחוזות הצפון וחיפה. בשנים 2006—2009 מחיריהן היחסיים של דירות במרכז עלו מאוד ונשאו רווח הון, ובתקופה שלאחר מכן התרחשה תופעה דומה בפריפריה. כמו כן, התשואה מהשכרת דירות ירדה בכל הארץ, אולם בצפון היא נותרה גבוהה יחסית גם במהלך המחצית השנייה של העשור הקודם. על יסוד זאת מותר לשער כי המשקיעים הרחיבו את פעילותם בפריפריה בין השאר משום שהם זיהו שם הזדמנויות להשיג רווח הון ותשואה נאה מהשכרה, לפחות בצפון הארץ.

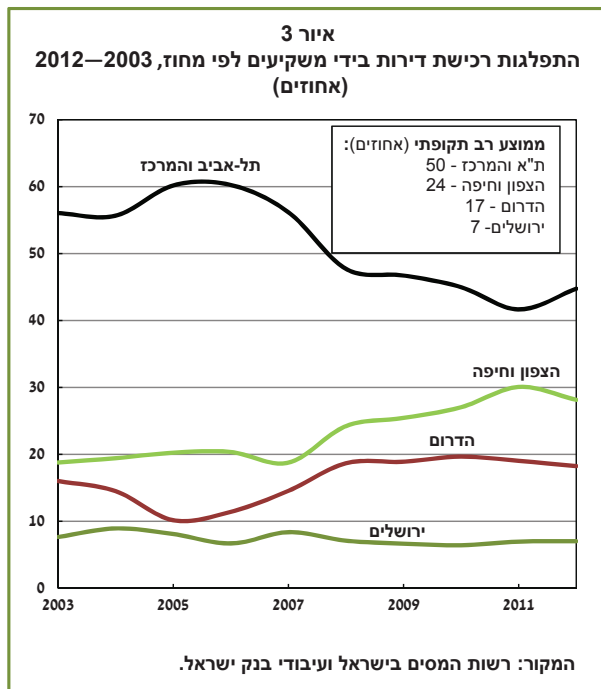
במהלך כל התקופה הנסקרת השיעור שרכישות המשקיעים במחוז ת"א היוו בסך הרכישות במחוז (כ-29 אחוזים) היה גבוה בהרבה מהשיעור שהן היוו בשאר הארץ, כנראה בשל הביקוש הער למגורים בשכירות. דברים אלה חלים במידה

נוסף על כך ננקטו צעדים בעקבות המחאה החברתית של קיץ 2011: הכנסת חוקקה חוקים והממשלה הנהיגה תכניות שנועדו להגדיל את היצע הדירות ולהזיל את מחיריהן.

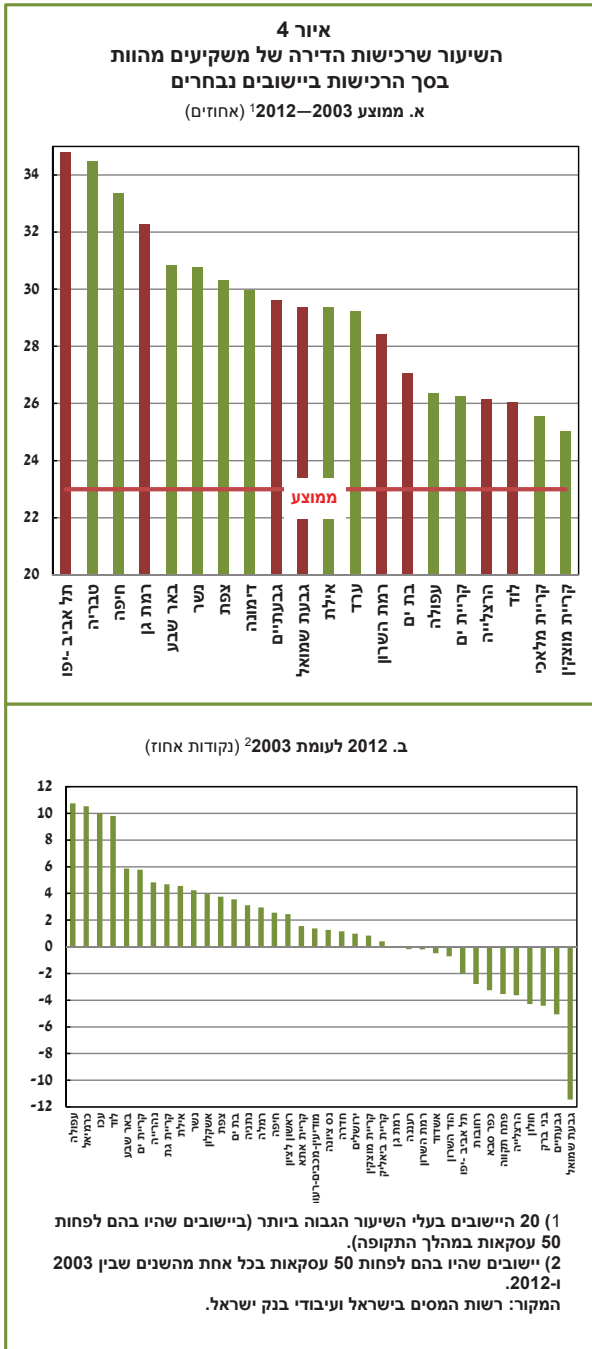
כתוצאה מצעדי מדיניות אלה התכווץ מספר העסקאות של המשקיעים וכך גם שיעורן בסך העסקאות. בסוף התקופה הנסקרת מספרן ושיעורן לא חזרו לרמתם ערב העלאת המס.

מהמחצית השנייה של 2011 ואילך, לאחר שהריביות במשך – וכן הצפי לריבית קדימה – החלו לרדת, מספר הדירות שרכשו משקיעים (כמו גם אחרים) שב לעלות.

איור 2 מתבסס על האמידות המפורטות בהמשך, והוא מציג את ההסתברות שמשקיע – ולא אחר – רכש דירה נתונה בחודש מסוים ומשווה אותה להסתברות בחודש יוני 2010, בטרם התקבלה ההחלטה להעלות את מס הרכישה ובטרם ננקטו צעדי המדיניות הנוספים. התמונה המצטיירת מהאיור עולה בקנה אחד עם ההתפתחויות שתוארו לעיל ועם התמורות בשיעור עסקאותיהם של משקיעים בסך העסקאות¹³ (איור 1). בשנים 2011—2012



¹³ ההסתברות נגזרת מאמידות שמביאות בחשבון את מאפייני הדירה שנרכשה ואת מיקומה, ואילו השיעור שעסקאות המשקיעים מהוות בסך העסקאות הוא נתון גולמי שאינו מתחשב בכך.



מסוימת גם על מחוז חיפה. לעומת זאת, השיעור נמוך יחסית בירושלים – שם יש ייצוג גבוה לרכישות של תושבי חוץ – ובמחוז המרכז (20 אחוזים), שבו קיימת פעילות ערה של רוכשי דירה ראשונה ומשפרי דור. בשנים 2007–2010 נרשמה עלייה בשיעורן של רכישות המשקיעים בכל רחבי הארץ, אך בעיקר בפריפריה, ולאחר שננקטו צעדי המדיניות הנזכרים לעיל נרשמה מגמה הפוכה.

כפי שמראה איור 4, למשקיעים יש ייצוג גבוה בקרב רוכשי הדירות בתל אביב-יפו ובשאר גוש דן (עמודות אדומות), וכן במספר יישובים פריפריאליים (עמודות ירוקות). כפי שמראה איור 4ב, בין 2003 ל-2012 חלקם של המשקיעים בסך הרכישות ביישוב גדל בפריפריה ופחת ביישובים במרכז הארץ.

יחסית לכלל הקונים משקיעים נוטים לרכוש דירות קטנות, בנות 1.5–3.0 חדרים, ונטייה זו התגברה מאז אמצע העשור הקודם (איור 5). נציין כי במרוצת התקופה הנסקרת מחירי הדירות עלו במידה דומה בכל הקבוצות של גודל דירה, אך התשוואה על השכרת דירות קטנות פחתה בשיעור מתון יותר מהתשוואה על השכרת דירות בנות 3.5–4.0 חדרים. לשם המחשה, במחצית הראשונה של 2003 שיעור התשוואה בשתי הקבוצות הנידונות עמד על קצת למעלה מ-5 אחוזים, ועד המחצית השנייה של 2012 הוא ירד בכ-1.0 נקודת אחוז בדירות הקטנות ובכ-1.5 נקודת אחוז בדירות בנות 3.5–4.0 חדרים¹⁴.

על מנת לבחון את הגורמים המשפיעים על ההסתברות שמשקיע – ולא קונה אחר¹⁵ – רכש דירה נתונה, נערוך אמידות מטיפוס Logit. התוצאות מוצגות בלוח 1. משקיעים נוטים לרכוש דירות קטנות יחסית לדירות הטיפוסיות בנות 3.5–4.0 החדרים, בהנחה שיתר הדברים קבועים (ראו גם איור 5): ההסתברות שמשקיע ירכוש דירה בת 1.5–2.0 חדרים גבוהה פי 2.59 מההסתברות שאחרים ירכשו דירה כזו (ראו מודל 1). אין להם העדפה ביחס לגיל הדירה והם גם אינם מעדיפים דירה מיד ראשונה על פני דירה מיד שנייה (לא מוצג). למשקיעים יש נטייה חזקה

לרכוש דירות במחוזות חיפה ות"א, נטייה פחות חזקה לרכוש בפריפריה, ונטייה חלשה יחסית לרכוש במחוזות המרכז וירושלים (מדרג דומה קיים גם בחלוקה לאזורים שעורכת הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה – ראו מודל 2). הם מעדיפים לרכוש דירות ביישובים יהודיים גדולים.

¹⁴ עיבודי בנק ישראל לסדרות הנתונים של הלמ"ס: מחירים ממוצעים של דירות בבעלות הדיירים (או שכר דירה חופשי), לפי אזור מגורים וגודל הדירה.
¹⁵ להבדיל מבחינה של הגורמים המשפיעים על הסיכוי שבעל דירה יחידה ירכוש דירה נוספת וכך ייהפך למשקיע.

קונה אחר) רכש דירה נתונה (מודל 5). מתברר כי כל עלייה של נקודת אחוז בשער הריבית מפחיתה את יחס ההסתברויות בכ-8 אחוזים, בהנחה שיתר הדברים קבועים (לרבות התשואה מהשכרת דירה). נראה כי משקיעים מגיבים בעוצמה רבה מאחרים לשינויים בשער הריבית הצפויה משום שהם יותר מונעים משיקולים כלכליים, ובראש ובראשונה מרצון להשיג תשואה מרבית על תיק הנכסים שברשותם. בתקופה שלאחר נקיטת הצעדים השפעת שער הריבית פחתה בשליש.

האומד של משתנה הדמי לשנים 2011—2012 מלמד כי ההסתברות שמשקיעים – ולא אחרים – רכשו דירה עמדה באותה תקופה על ממוצע של כ-86 אחוזים מההסתברות בשנים 2003—2010; הדבר עולה בקנה אחד עם איור 2.

הכבדת הנטל של מס הרכישה על משקיעים הייתה כאמור דיפרנציאלית, לפי שווי הדירה, ולכן הייתה משמעותית יותר בקרב רוכשי דירות ששווין עולה על 3 מיליוני ש"ח (דירות אלה היוו פחות מ-4 אחוזים מסך הדירות שמשקיעים רכשו ערב השינוי בחקיקה). על כן סביר לשער שברכישות של דירות כאלו הירידה היחסית הייתה גדולה יותר. ואולם אמידות שבחנו השערה זו¹⁶ לא תמכו בה. ייתכן שבמקרה של דירות אלה גמישות הביקוש ביחס למחיר היא נמוכה יחסית מפני שלרוב מדובר בדירות ייחודיות, והשיקולים לרכישתן אינם בהכרח כלכליים (רובן כנראה גם אינן מושכרות).



אשר לרקע החברתי-כלכלי של השכונה שבה מצויה הדירה, נמצא שהעדפות המשקיעים דומות לאלו של יתר הרוכשים. כדאי לציין כי בקרב יתר הרוכשים התמונה שונה (בערים הגדולות): רוכשי דירה ראשונה נוטים באופן טבעי לרכוש דירות בשכונות בדירוג נמוך יחסית, משום שדירות אלה זולות יותר; משפרי דיור קונים כצפוי בשכונות מבוססות יחסית; ותושבי חוץ רוכשים לרוב בשכונות בדירוג חברתי-כלכלי בינוני, אך ייתכן שהדבר משקף רכישה של דירות יקרות במרכזי הערים (למשל בתל אביב-יפו), שהם בדירוג בינוני.

בהינתן מאפייני הדירה והסביבה, משקיעים רוכשים דירות במחיר דומה לזה שמשלמים שאר הפעילים בשוק, וממצא זה עשוי להעיד על שוק תחרותי (ראו מודלים 3—5). ככל שעולה התשואה העודפת מהשכרת דירה – כלומר הפער בין התשואה על השכרת דירה (לפי אזור וגודל דירה) לבין התשואה על אפיק השקעה חלופי כגון הריבית על פיקדונות צמודי מדד ל-10 שנים ומעלה – כך עולה ההסתברות שמשקיע (ולא קונה אחר) רכש דירה נתונה: כל גידול של נקודת אחוז בתשואה העודפת מעלה את ההסתברות בכ-22 אחוזים (פי 1.22).

לבסוף נבחן כיצד הריבית הצפויה לשנה קדימה (הנגזרת מריבית התלבור) משפיעה על ההסתברות שמשקיע (ולא

¹⁶ נערכו אמידות (מסוג multinomial / order logit) של ההסתברות שדירה אשר נרכשה על ידי משקיע תשתיך לאחת מקבוצות המחיר הקובעות את מדרגות המס, בהינתן מאפייני הדירה המופיעים בלוח 1 (מודל 4).

לוח 1: יחס ההסתברויות שדירה נרכשה בידי משקיע, 2003—2012						
מודל 5	מודל 4	מודל 3	מודל 2	מודל 1	המשתנה המסביר	
(יישובי למ"ס ^{2,1})	(יישובי למ"ס ^{2,1})	(יישובי למ"ס ^{2,1})	(יישובי למ"ס ¹)	(כל הארץ)		
			***2.76	***2.62	1.0-0.5	גודל דירה
***2.17	***2.00	***1.97	***2.60	***2.59	2.0-1.5	(ביחס ל-3.5-4.0 חדרים)
***1.38	***1.32	***1.30	***1.50	***1.49	3.0-2.5	
***1.06	***1.05	***1.05	***1.08	***1.07	5.0-4.5	
			***1.30	***1.29	מעל 5	
***1.00	***1.00	***1.00	***1.00	***1.00		גיל דירה (שנים)
				***0.63	ירושלים	מחוז (ביחס לת"א)
				***0.97	צפון	
				***1.03	חיפה	
				***0.76	מרכז	
				***0.91	דרום	
				0.48	יש"ע	
***0.53	***0.53	***0.55	***0.55		ירושלים	אזור למ"ס (ביחס לת"א)
***0.60	***0.52	***0.54	***0.78		צפון	
***0.87	***0.78	***0.59	***0.78		קריות חיפה	
***0.84	***0.79	***0.79	***0.94		חיפה	
***0.83	***0.77	***0.65	***0.73		השרון	
***0.88	***0.79	***0.48	***0.57		מרכז	
***0.85	***0.82	***0.63	***0.70		גוש דן	
***0.72	***0.72	***0.59	***0.74		דרום	
		***0.46	***0.47	***0.62		יישוב ערבי
		*1.02	***1.02	***1.09		יישוב גדול ³
***1.00	***0.99	***1.01	***1.01	***1.01		דירוג חברתי-כלכלי של אזור סטטיסטי ⁴
***1.00	***1.00	***1.00				מחיר דירה (אלפי ש"ח)
	***1.22	***1.24				תשואה עודפת מהשכרת דירה (נקודות אחוז) ⁵
***1.17						תשואה מהשכרת דירה (נקודות אחוז)
***0.92						צפי לשער הריבית (נקודות אחוז) ⁶
	V	V	V	V		חודש ושנה
***0.86						דמי לינואר 2011 ואילך ⁷
V	V					Fixed Effects ליישוב
616,768	616,768	616,768	699,350	769,702		מספר תצפיות
0.04	0.05	0.04	0.03	0.03		Pseudo R ²

המקור: רשות המסים בישראל, הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.
 שונה באופן מובהק מ-1: * מובהק ברמה של 10 אחוזים, ** מובהק ברמה של 5 אחוזים, *** מובהק ברמה של 1 אחוז.
 (1) היישובים הכלולים בחישוב מדד מחירי דירות שעורכת הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.
 (2) 5.0-1.5 חדרים.
 (3) יישוב שיש בו למעלה מ-100,000 תושבים בשנת 2011.
 (4) דירוג בסולם של 1 עד 20 (הרמה החברתית-כלכלית הגבוהה ביותר), לפי מפקד האוכלוסין והדירוג 2008.
 (5) הפער בין התשואה מהשכרת דירה (לפי אזור וגודל דירה) לבין הריבית על פיקדונות צמודי מדד ל-10 שנים ומעלה.
 (6) הצפי לריבית שנה קדימה הנגזר מריבית התלבור.
 (7) התקופה שבמהלכה נקטו צעדי מדיניות בתחום המיסוי והאשראי כדי להקטין את הביקוש לדירות להשקעה. האמידה כוללת שני משתני דמי נוספים: חודש אפריל 2003 (odd ratio=0.48), מובהק ברמה של 1 אחוז) עבור מלחמת המפרץ השנייה; דצמבר 2010 (odd ratio=1.45), מובהק ברמה של 1 אחוז) עבור הקדמת הרכישות של משקיעים עקב העלאת מס הרכישה המוטל עליהם.