

## يو بي أس: لا مخاوف من فقاعة عقارية في دبي والأسعار نحو الارتفاع



أصدر بنك «يو بي أس» مؤشر فقاعة العقارات العالمية، الدراسة السنوية التي يجريها مكتب الاستثمار الرئيسي التابع لإدارة الثروات العالمية في البنك، التي تشير إلى ارتفاع اختلالات أسواق الإسكان العمرانية العالمية بشكل كبير وأن الأسعار قد أصبحت غير متماشية مع ارتفاع أسعار الفائدة

فيما تأتي تورنتو وفرانكفورت على رأس مؤشر هذا العام، حيث تصدرت أسواقهما خصائص فقاعة الأسعار المعلنة. كما ازدادت المخاطر كذلك في زيوريخ وميونخ وهونغ كونغ وفانكوفر وأمستردام وتل أبيب وطوكيو

في الولايات المتحدة الأمريكية، دخلت جميع المدن الخاضعة للتحليل في حيز المغالاة مع تجلي الاختلال بصورة أكثر وضوحاً في ميامي ولوس أنجلوس عنه في سان فرانسيسكو وبوسطن ونيويورك. فيما ظلت أسواق الإسكان في استوكهولم وباريس وسيدني في حيز المغالاة بالرغم من وجود بعض اتجاهات التهدئة. أما أسواق الإسكان الأخرى التي فتحمل دلائل المغالاة وتتضمن جنيف ولندن ومدريد وسنغافورة. أما ساو باولو - التي أضيفت لمؤشر هذا العام - فقد تميزت باعتدال الأسعار إلى جانب كل من ميلان ووارسو. وبالرغم من أن العام قد شهد ازدهاراً، إلا أن أسواق

الإسكان في دبي أيضاً قد استمرت في حيز اعتدال الأسعار.

## إجراء التقييمات

تسارع النمو الاسمي لأسعار العقارات التي خضعت للتحليل إلى ما يقرب من 10% في المتوسط من منتصف 2021 إلى منتصف 2022، وهو أعلى معدل نمو سنوي منذ 2007. في الواقع، شهدت جميع المدن، عدا ثلاث مدن - باريس وهونج كونج واستوكهولم - ارتفاعاً في أسعار العقارات. علاوة على ذلك، شهدت جميع المدن تقريباً تسارعاً في نمو الرهون العقارية غير المسددة، وللعام الثاني على التوالي، زادت ديون الأسر بشكلٍ أسرع بكثير من متوسط المدى الطويل.

لم ترتفع درجات المؤشر في المتوسط مقارنة بالعام الماضي. فقد أدى النمو القوي للدخل والإيجارات إلى التخفيف من ارتفاع الاختلالات. فيما ارتفعت أسعار العقارات في المناطق غير الحضرية بشكلٍ أسرع من المدن للعام الثاني على التوالي. بالإضافة إلى ذلك، تباطأ ارتفاع الأسعار بشكلٍ ملحوظ في الأسعار المعدلة حسب التضخم. إلا أن التقييمات الحالية مرتفعة للغاية.

## ارتفاع المعدلات

نتيجة لانخفاض أسعار الفائدة، اختلفت أسعار المنازل اختلافاً كبيراً باستمرار عن الدخل والإيجارات طوال العقد الماضي. فيما شهدت المدن التي تقع حالياً في حيز خطر الفقاعة العقارية ارتفاعات في الأسعار بمتوسط 60% في الأسعار المعدلة حسب التضخم خلال هذه الفترة، بينما زادت الدخول والإيجارات الفعلية بنحو 12% فقط. تضاعفت معدلات الرهون العقارية تقريباً في المتوسط في جميع المدن التي خضعت للتحليل منذ أدنى نقطة لها في منتصف عام 2021. وعلاوة على ارتفاع أسعار العقارات بشكلٍ ملحوظ، فإن تكلفة مساحة المعيشة التي يمكن لعامل خدمة من ذوي المهارات العالية تحملها، في المتوسط، قد انخفضت بمقدار الثلث عما كانت عليه قبل الجائحة مباشرة.

## الآفاق الإقليمية

إن استمرار الطلب القوي على الاستثمار في بيئة ذات معدل سلبي كان المحرك الرئيسي لاتجاه الأسعار في زيورخ. حيث ارتفعت أسعار العقارات في المنطقة بنحو 20% منذ بداية الجائحة. وبشكل عام، يوجد عدم توازن ما بين العلاقة ما بين أسعار الشراء والإيجار وأصبح السوق في حيز خطر حدوث فقاعة عقارية. ستخضع أسعار الشراء المرتفعة لفحص واقعي من خلال رفع أسعار الفائدة في البنك الوطني السويسري.

تتعرض فرانكفورت وميونخ لأكبر مخاطر حدوث فقاعة عقارية بين أسواق منطقة اليورو التي يشملها هذا التقرير. فقد شهدت كلتا المدينتين الألمانييتين زيادة تقدر بأكثر من الضعف بالقيمة الاسمية في أسعار العقارات على مدار العقد الماضي، على الرغم من أن النمو الحالي قد تباطأ إلى حوالي 5% فيما بين منتصف عامي 2021 و2022 من مستويات بأرقام مضاعفة.

شهد سوق العقارات في أمستردام أقوى نمو في الأسعار بين أسواق منطقة اليورو بنسبة 17% بالقيمة الاسمية، حيث تصنف المدينة الآن في حيز خطر الفقاعة العقارية. أما في مدريد، فقد تسارع نمو الأسعار منذ ظهور الجائحة أيضاً.

حيث تقع العاصمة الإسبانية الآن في حيز المغالاة على الرغم من أن العامل الماهر في قطاع الخدمات في المتوسط لا يزال قادراً على توفير مساحة المعيشة الأكبر بين جميع أسواق منطقة اليورو التي تشملها الدراسة

فيما دعمت الحوافز المالية الممنوحة لتجديد المباني، إلى جانب الانتعاش الاقتصادي بعد الجائحة وانخفاض أسعار الفائدة، نمو الأسعار في ميلانو بعد عقد من ركود الأسعار. أما العقارات في باريس، فتمثل قيمة شاذة فيما بين أسواق منطقة اليورو. فقد شهدت الأسعار الاسمية للعقارات ركوداً فيما بين منتصف عامي 2021 و2022 وبالتالي ابتعدت العاصمة الفرنسية عن حيز خطر الفقاعة العقارية.

يقع سوق العقارات في لندن في حيز المغالاة. فقد ارتفعت الأسعار بنسبة 6% عما كانت عليه من عام مدعومة بنقص هيكلي في العقارات وسط تزايد الطلب في فترة ما بعد الجائحة. كانت وارسو واحدة من أقوى أسواق العمل في أوروبا الشرقية، حيث اجتذب الازدهار المواطنين الجدد والمستثمرين بمبدأ الشراء للإيجار. وعلى النقيض، كان للسياسة النقدية الأكثر صرامة تأثيراً فورياً على سوق العقارات في استوكهولم. وهو ما تبعه انخفاض في الأسعار يقدر بأكثر من 10% في الربع الثاني من هذا العام، ما أدى إلى خروج نتيجة المؤشر من حيز الفقاعة العقارية إلى حيز المغالاة

## الشرق الأوسط

شهد سوق العقارات في دبي تقلباً على مدى العقدين الماضيين حيث يرتبط الطلب بشكل كبير باتجاه أسعار النفط. فقد أدى ارتفاع أسعار النفط وانتعاش الهجرة إلى إحياء السوق العام الماضي. حيث ارتفعت أسعار العقارات بنسبة 10% فيما بين منتصف عامي 2021 و2022. كما تجاوزت الإيجارات معدل نمو أسعار العقارات على مدار الأربعة فصول ربع السنوية الماضية. تبعاً لذلك، ظل السوق في حيز اعتدال الأسعار

## آسيا والمحيط الهادي

شهدت أسعار العقارات في طوكيو تزايداً متواصلًا لما يزيد على عقدين مدعومة بشروط التمويل المواتية والنمو السكاني. فقد وصلت الاختلالات إلى عتبة خطر الفقاعة العقارية مع استمرار تراجع القدرة على شراء المنازل. أما في سيدني فقد ارتفعت الأسعار إجمالاً لأكثر من 30% في 2020 و2021 قبل تشديد معايير الإقراض العام الماضي، كما أدت الزيادات الكبيرة في أسعار الفائدة هذا العام إلى خفض القدرة على شراء المنازل بشكلٍ حاد. وبالتالي، فقد انخفضت الأسعار بالفعل بنسبة تزيد على 5% خلال الربع الثاني من 2022. ولا يزال السوق في حيز المغالاة إلى حدٍ كبير. سجّل سوق هونج كونج تصحيحاً اسمياً للأسعار بنسبة 4% تقريباً فيما بين منتصف عامي 2021 و2022، وهو أضعف معدل نمو على مستوى جميع المدن الخاضعة للتحليل. ومع ذلك، لم يغادر السوق حيز الفقاعة العقارية بعد. تتمتع سنغافورة بمكانة دولية قوية كمركز للأعمال، حيث أضافت أسعار العقارات 11% أخرى إلى مكاسبها فيما بين منتصف عامي 2021 و2022

## الأمريكتان

شهدت المدن الأمريكية التي خضعت للتحليل نمواً أقوى في الأسعار منذ تفشي الجائحة مقارنة بالسنوات السابقة. حيث تواصل ميامي الاستفادة من الهجرة الداخلية الضخمة والاهتمام القوي بالمستثمرين الأجانب. فقد سجلت أقوى معدلات نمو سنوية في أسعار العقارات والإيجارات مما يدفع بالمدينة أكثر إلى حيز المغالاة. وسجلت سان فرانسيسكو

أيضاً زيادات قوية في الأسعار. بالنظر إلى ضعف التوظيف في صناعة التكنولوجيا واحتمال استمرار نماذج العمل عن بعد والمختلطة. أما في لوس أنجلوس فقد كانت الاختلالات مرتفعة بالفعل وزادت أكثر منذ العام الماضي، حيث وصلت عدم القدرة على شراء المنازل إلى أعلى مستوياتها على الإطلاق. من جهة أخرى، استفادت بوسطن من تحقيق أعلى نمو للدخل بين جميع المدن الخاضعة للدراسة على خلفية اقتصادها القوي والمتنوع. حيث ظلت الاختلالات كما هي تقريباً مقارنة بالعام الماضي. وعلى النقيض من ذلك تأتي نيويورك التي تصدرت أضعف نمو في الأسعار منذ منتصف عام 2021 من بين جميع المدن الأمريكية التي خضعت للتحليل

زادت المستويات الحقيقية لأسعار العقارات في فانكوفر وتورنتو بمعدل أكثر من ثلاثة أضعاف في آخر 25 عاماً. حيث كان المؤشر يومض بإشارات تحذيرية في العامين الماضيين. وقد وصل آخر ارتفاع في الأسعار إلى نسبة 35% أخرى نظراً لأن الجائحة غير مستدامة. علماً أنه من المحتمل أن يكون رفع سعر الفائدة الذي أجراه بنك كندا في الآونة الأخيرة هو القشة الأخيرة التي قصمت ظهر البعير. إلا أنه يجري العمل على تصحيح السعر بالفعل

بعد فترة طويلة من الركود، زاد نمو الأسعار بشكل طفيف في ساو باولو لكن السوق لا يزال في حيز اعتدال الأسعار. وعلى الرغم من الارتفاع الأخير الحاد في أسعار الفائدة، ظل الطلب على الرهون العقارية الجديدة قوياً. قد يكون هناك المزيد من الاتجاه الصعودي للعقارات مع اقتراب نهاية دورة التقشف النقدي ولا تزال التوقعات الاقتصادية قوية