

# סיכום חצי שנת 2024



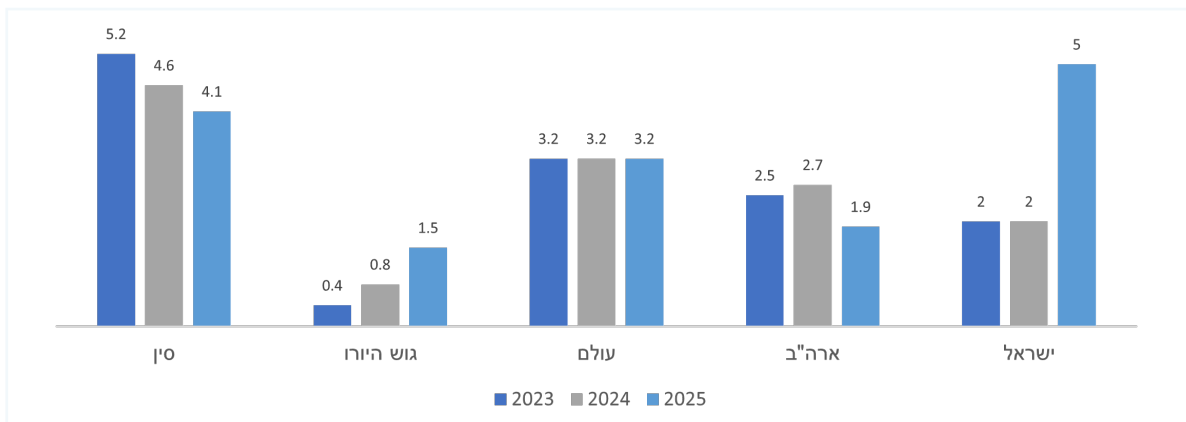
# תקציר מנהלים

- הכלכלה העולמית הוכיחה עמידות במחצית הראשונה של 2024. האינפלציה במרבית הכלכלות במגמת התמתנות, על רקע ירידה במחירי האנרגיה והסחורות.
- בארה"ב, האינפלציה עדיין לא הגיעה ליעד שהציב הבנק הפדרלי (הפד), ונתמכת ע"י נתונים חזקים בשוק העבודה – לאור כך ספק אם נראה יותר מהפחתת ריבית אחת בארה"ב עד לסוף השנה.
- הסיכונים העיקריים לכלכלה העולמית כיום הם סיכונים גיאופוליטיים – מלחמת רוסיה-אוקראינה, המתיחות בין סין לטאיוואן וחשש מזליגה של הסכסוך בעזה לגזרות נוספות.
- בישראל, האינפלציה עלתה מעט בחודש מאי האחרון, אך עדיין מצויה בתוך הרף העליון של יעד האינפלציה. להערכתנו בשלב זה בנק ישראל עדיין חושש מעלייה באינפלציה, לכן, בניגוד להערכות קודמות שלנו, אנחנו מעריכים שנראה הפחתת ריבית אחת עד לסוף השנה לכל היותר, והריבית תעמוד להערכתנו בסוף השנה על 4.25%.
- נתוני הצריכה בכרטיסי אשראי מעידים על התאוששות של הצריכה הפרטית בהשוואה לחודשים של תחילת המלחמה.
- עם זאת, הגירעון הממשלתי גדל וכבר עומד על כ-7.2%. יחס החוב לתוצר עומד על כ-67%, עלייה לעומת נתון זה טרם המלחמה, אך עדיין שיעור נמוך בהשוואה בינלאומית.
- סוכנויות הדירוג הבינלאומיות – מודיס ו-S&P הורידו את דירוג האשראי של ישראל במהלך המחצית הראשונה של השנה, סוכנות הדירוג פיץ' הותירה את הדירוג על כנו אך עדכנה את אופק הדירוג לשלילי. פרמיית הסיכון של מדינת ישראל עלתה, כפי שמשקף מתשואת אג"ח ממשלתי ל-10 שנים שנעה כיום סביב 5%.
- בשוק הדיור נמשכת עלייה במחירי הדירות, אך קשיי הפעילות בענף נוכח המלחמה עדיין משמעותיים – בעיקר מחסור בעובדים, כאשר טרם נמצא פתרון קבוע לחסרונם של העובדים הפלסטיניים.
- ישנה עלייה בכמות העסקאות בדירות בהשוואה למחצית ראשונה של שנת 2023, אולם כמות המשכנתאות שהועמדו דומה ברמתה לזו של המחצית הראשונה של 2023. להערכתנו תופעה זו מקורה בתנאי המימון הנוחים שמציעים כיום הקבלנים (פריסייל 80/20, 90/10 וכדומה).
- על פי נתוני D&B, חלה עלייה בכמות העסקים שנכנסו לכשל במחצית השנייה של השנה, ובמיוחד ברבעון השני. להערכתנו הסיבה היא סיומה של "תקופת החסד" שנתנה לעסקים בתחילת המלחמה. עיקר הפגיעה היא בענף קבלנות בניה ותשתית.
- בבחינת מוסר תשלומים, ימי האשראי המוסכמים במשק עומדים על כ-76 במחצית השנייה של השנה, בדומה לממוצע בשנים קודמות. ימי האשראי המוסכמים בישראל ארוכים, ומי שסובל מכך בעיקר הם העסקים הקטנים והבינוניים שנאלצים "לממן" את הלקוחות.
- בבחינת הזדמנויות ניתן לציין את טכנולוגיית ה-AI. לטכנולוגיה הזאת יש את הפוטנציאל להגביר את היעילות ולהאיץ את החדשנות, מה שיכול להוות זרז לצמיחה בכלכלה העולמית ככלל ובישראל בפרט.

# הכלכלה העולמית

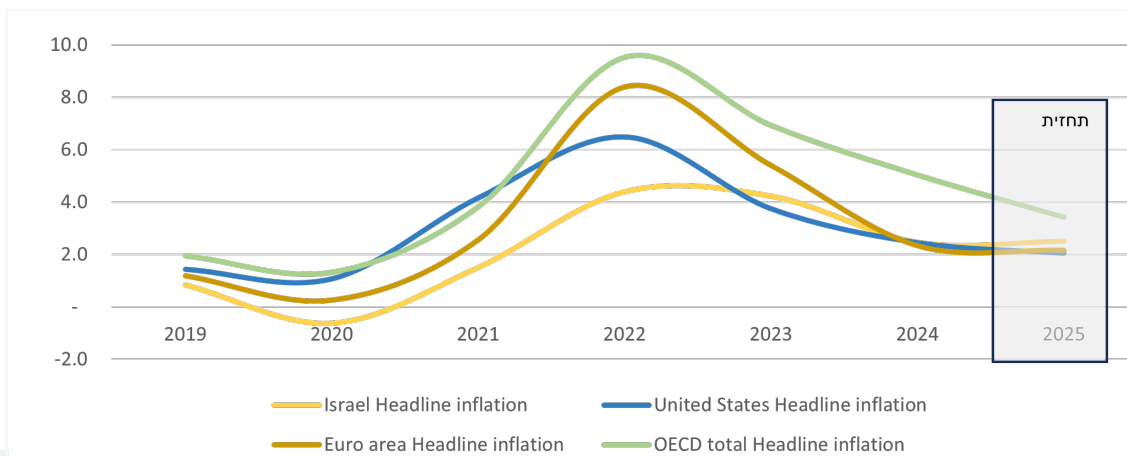


הכלכלה העולמית התמודדה בשנים האחרונות עם אירועים רבים – החל ממשבר הקורונה והשיבושים בשרשראות האספקה שהתחילו בעקבותיו, משבר במחירי המזון והאנרגיה שהתעצם בעקבות הפלישה של רוסיה לאוקראינה בפברואר 2022, זינוק גלובלי באינפלציה, שלאחריו מדיניות מתואמת של העלאת ריביות והידוק מוניטרי במרבית הכלכלות בעולם, סיכונים גיאופוליטיים רבים, לרבות פלישתה של רוסיה לאוקראינה והסכסוך המתפתח במזרח התיכון ועוד. אך למרות האתגרים הרבים, ועל אף התחזיות השליליות, הכלכלה העולמית נכון למחצית הראשונה של 2024, התגלתה כעמידה. הכלכלה העולמית צמחה בקצב מתון, נתמכת ע"י התפתחויות חיוביות כגון ירידה במחירי המזון, האנרגיה והסחורות, והתאוששות בהיצע בשוק העבודה. הצמיחה העולמית ב-2023 עמדה על 3.2%, והיא צפויה להמשיך ולצמוח בקצב דומה ב-2024 והן ב-2025. האינפלציה התחילה להתמתן במרבית הכלכלות בעולם כבר במהלך שנת 2023, על פי נתוני ה-OECD, האינפלציה בקרב מדינות הארגון צפויה לרדת בהדרגה מ-6.9% בשנת 2023 ל-5.0% ב-2024 ול-3.4% ב-2025. עד סוף 2025, האינפלציה צפויה לרדת ליעד ה-2% ברוב הכלכלות הגדולות. ישנה אופטימיות זהירה בשווקים בשעה שנראה כי האינפלציה העולמית דועכת מהר מהצפוי ומתכנסת אל יעדה, שוקי העבודה נותרו איתנים, רמות האבטלה נמצאות בשפל או קרוב לכך, וביטחון המגזר הפרטי משתפר. עם זאת ההשפעה של הריביות הגבוהות יחסית למה שהיו בשנים האחרונות עדיין מורגשות, בעיקר בשוקי הדיור והאשראי.



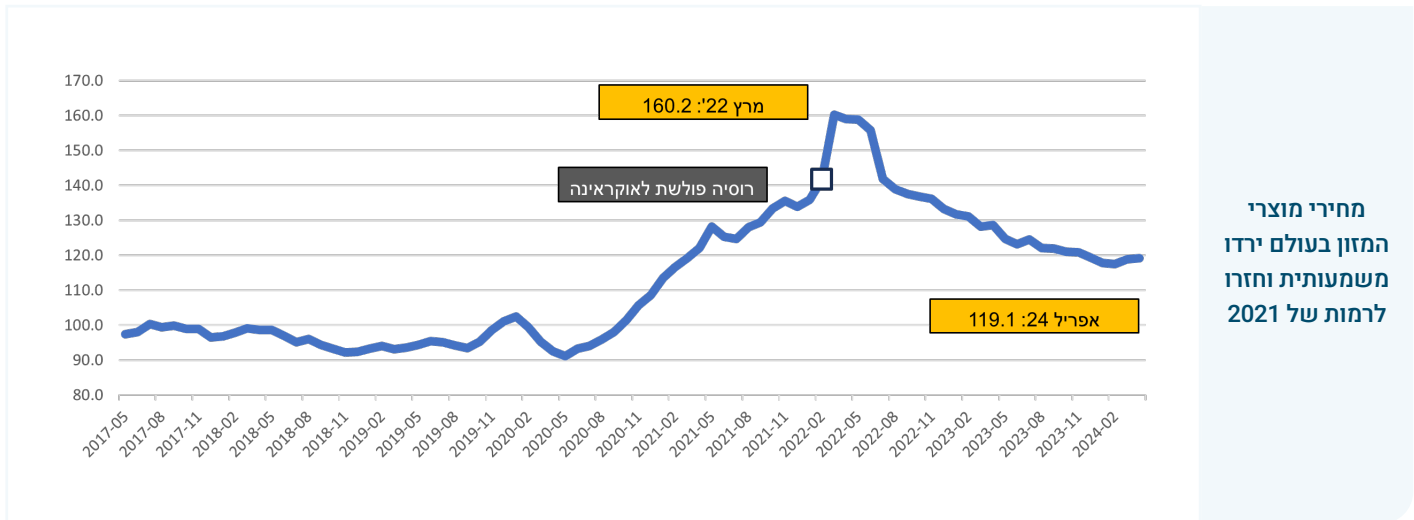
תחזית צמיחה עולמית, אחוזים

מקור: IMF world Economic Outlook, April 2024

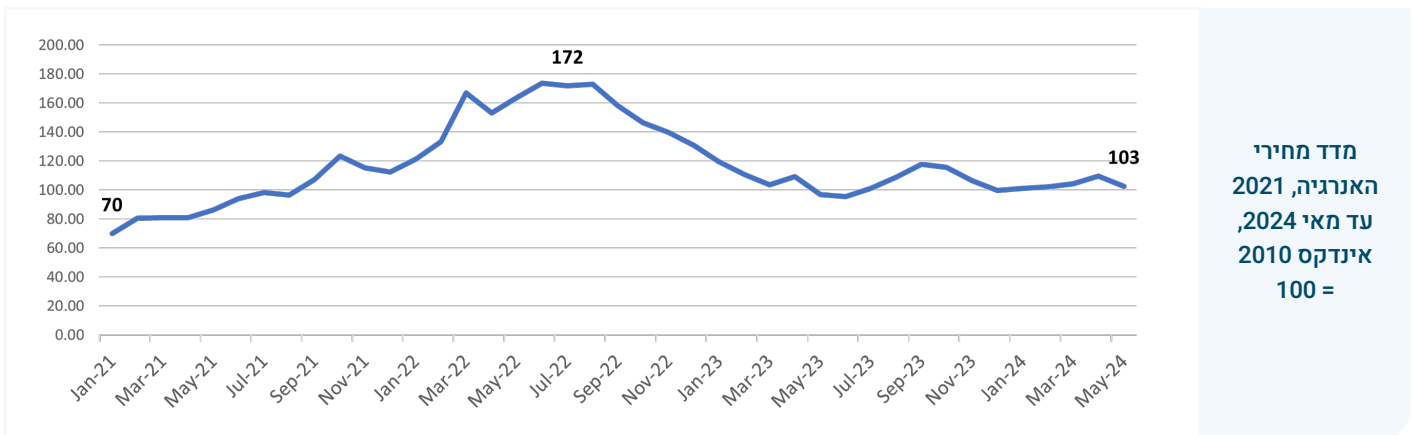


האינפלציה העולמית במגמת ירידה

מקור: OECD Economic Outlook, April 2024



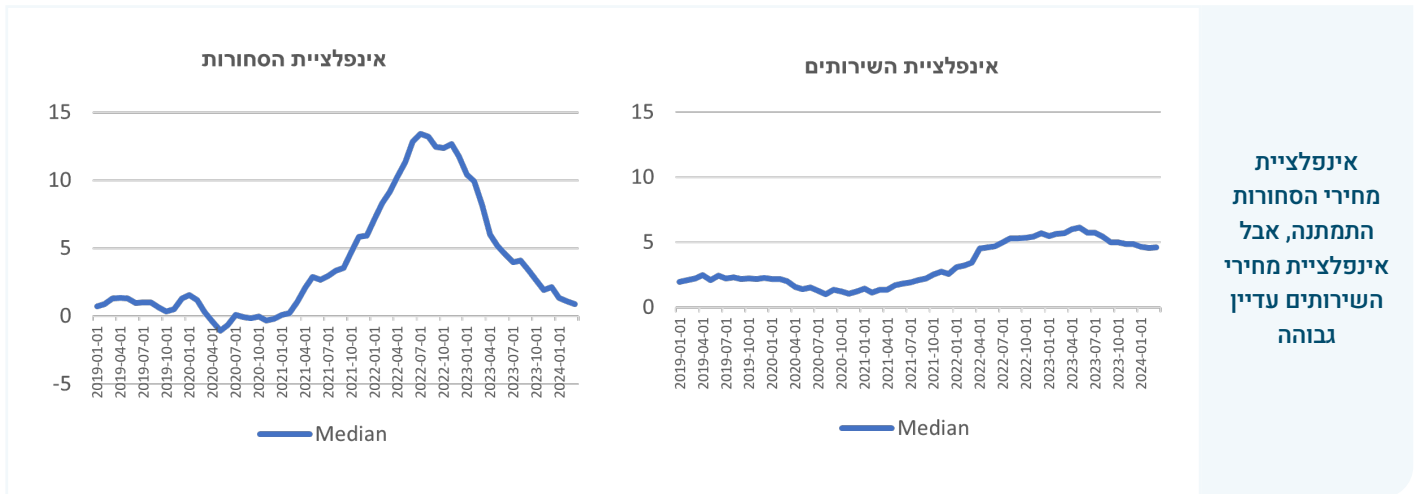
מקור: OECD Economic Outlook, April 2024.



מקור: world Bank, Commodity markets Outlook, June 2024.

כפי שניתן לראות, מחירי המזון והאנרגיה בעולם ירדו משמעותית ברוב המדינות, לאחר שטיפסו לשיאים חסרי תקדים בשנת 2022, כאשר השפעת מגפת הקורונה החריפה בשל פלישת רוסיה לאוקראינה. עוד לפני כן מחירי המזון עלו במהלך שנת 2021, לאור שיבושים בשרשראות האספקה שהשפיעו על עלויות של סחורות רבות. מאז, אינפלציית מחירי הסחורות ירדה בהתמדה, עם זאת אינפלציית מחירי השירותים התמתנה פחות, ונשארה מעל הממוצעים שלפני המגפה ברוב המדינות. רמות האבטלה בקרב מדינות ה OECD עמדו בפברואר על כ-4.9%, קרוב לרמות הנמוכות ביותר שנראו מאז 2001. ההכנסות הריאליות עולות במדינות רבות ככל שהאינפלציה מתמתנת, וחל גידול בסחר.





אינפלציית מחירי הסחורות התמתנה, אבל אינפלציית מחירי השירותים עדיין גבוהה

מקור: OECD Economic Outlook, April 2024.

בארה"ב, הריבית עדיין עומדת על שיעור גבוה של 5.5%, כאשר הנתונים הכלכליים החיוביים בארה"ב, לצד הימשכותה אינפלציה גבוהה, מרחיקים את הסיכויים להפחתת ריבית בטווח הקרוב. להערכתנו, עד לסוף שנת 2024 נראה הפחתת ריבית אחת לכל היותר בארה"ב.

כלכלת גוש היורו צפויה לגדול ב- 0.8% ב-2024 וב-1.5% ב-2025. ביוני האחרון הבנק המרכזי האירופי (ECB) החליט להוריד בפעם הראשונה מזה חמש שנים את הריבית ב-0.25%, לרמה של 4.25%. התאוששות בהכנסות הריאליות של משקי בית, שווקי עבודה הדוקים, והורדת הריבית כאמור, צפויים להמשיך ולסייע בהתאוששות של האזור.

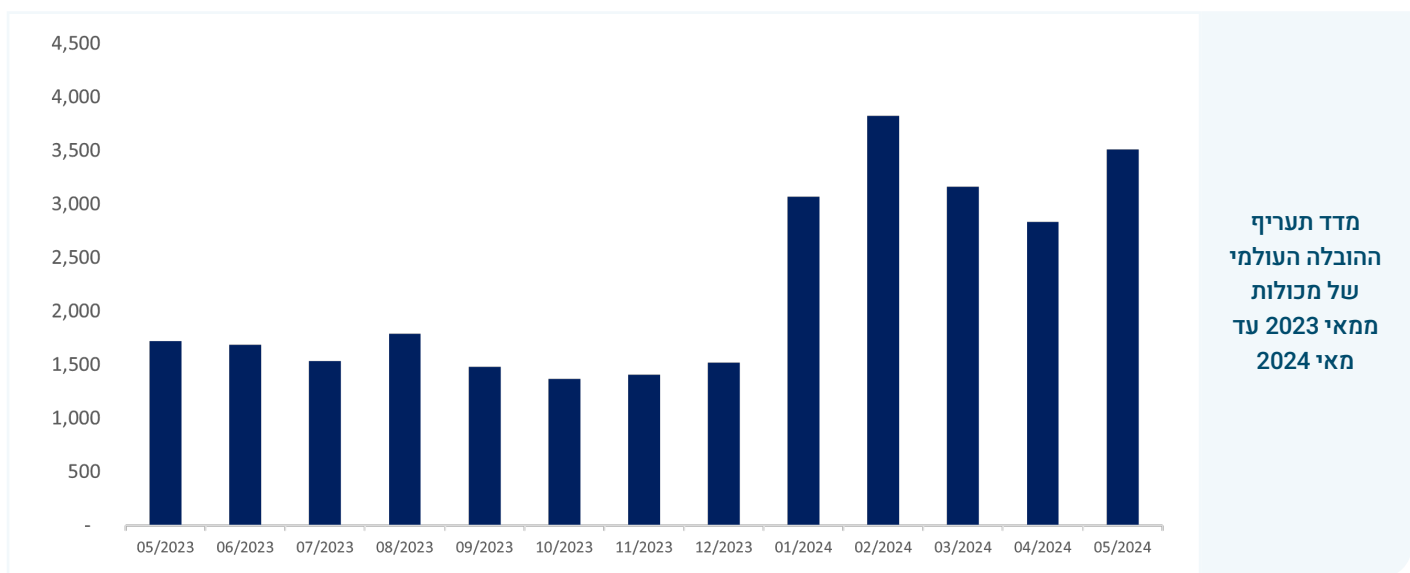
הצמיחה של כלכלת סין צפויה לראות האטה מתונה, עם גידול של 4.6% בתמ"ג ב-2024 ו-4.1% ב-2025. הכלכלה הסינית מתמודדת עם משבר נדל"ן משמעותי ונתמכת ע"י תמריצים פיסקאליים ויצוא. בשל כך, בין היתר, הורידה סוכנות הדירוג פיץ' באפריל האחרון את תחזית הדירוג של סין ל"שליט", אך הדירוג עצמו נשאר בינתיים על ללא שינוי על רמה של A+. בנוסף, יש לציין את המתיחות בין סין לטאיוואן שקיימת כבר תקופה. כרגע אין לדעת אם אכן יתפתח סכסוך, מה יהיה היקפו ומה תהיה ההשפעה שלו על הכלכלה, אך ללא ספק מדובר באחד הסיכונים הגדולים לכלכלה העולמית, אם יתממש.

כיום הסיכונים המרכזיים לצמיחה העולמית הם סיכונים גיאופוליטיים, לרבות החשש מהתרחבות המלחמה בעזה למדינות נוספות. סיכון נוסף, שנגזר בחלקו מהסיכון הגיאופוליטי, הוא שהאינפלציה תתפרץ שוב. בצד ההזדמנויות ניתן לציין את התפתחותה של טכנולוגיית הבינה המלאכותית (AI). לטכנולוגיה הזאת יש את הפוטנציאל להגביר את היעילות ולהאיץ את החדשנות, מה שיכול להוביל לצמיחה מוגברת. עם זאת, שבשלב זה אי הודאות לגבי השפעת ה-AI על הכלכלה עדיין גדולה. ההשפעה של AI על היעילות והתפוקה המצרפית תהיה תלויה בגורמים רבים, כולל האופן שבו הטכנולוגיה תיושם ע"י החברות המובילות.



## השפעת התקפות החות'ים בים האדום על הסחר העולמי

במהלך המחצית הראשונה של 2024 נמשכו ההתקפות של החות'ים על ספינות בים האדום ונמשך הניסיון לאכוף מצור ימי על האזור. התקפות אלה הביאו לניתוב מחדש של קווי המסחר העולמי. מאז החלו ההתקפות בדצמבר 2023, צנח מספר מעברי ספינות המכולות דרך תעלת סואץ, כאשר ממוצע כלי השיט היומי בין ינואר לאמצע אפריל היה נמוך בכ-51% מאשר ברבעון האחרון של 2023. ניתוב מחדש סביב כף התקווה הטובה השפיע על כ-9% מהסחר הימי בעולם, ועל כ-18% מנפחי כלי השיט ארוכי הטווח, ו**כתוצאה מכך זמני הנסיעה של המטענים בין צפון אירופה לאסיה עלו בכ-30%**. התפתחויות אלו העלו כמובן את עלויות המשלוח, שעלו משמעותית בהשוואה למאי 2023. הנתבים החדשים והארוכים יותר הובילו גם לעיכובים במשלוחים, אם כי זמני העיכובים נמצאים במגמת ירידה, כאשר השחקנים בענף מתחילים להסתגל למצב החדש. עם זאת, על פי נתוני ה-OECD, בשלב זה לא נוצרו צווארי בקבוק בשרשרת האספקה שמשפיעים באופן משמעותי על הסחר העולמי, והלחצים על שרשראות האספקה נשארו מתחת לרמות שנראו במהלך 2021-2022. עלויות השילוח הגבוהות יותר צפויות להוריד מעט את קצב הירידה באינפלציה, אך ההשפעה הכוללת על האינפלציה העולמית צפויה להיות מוגבלת.

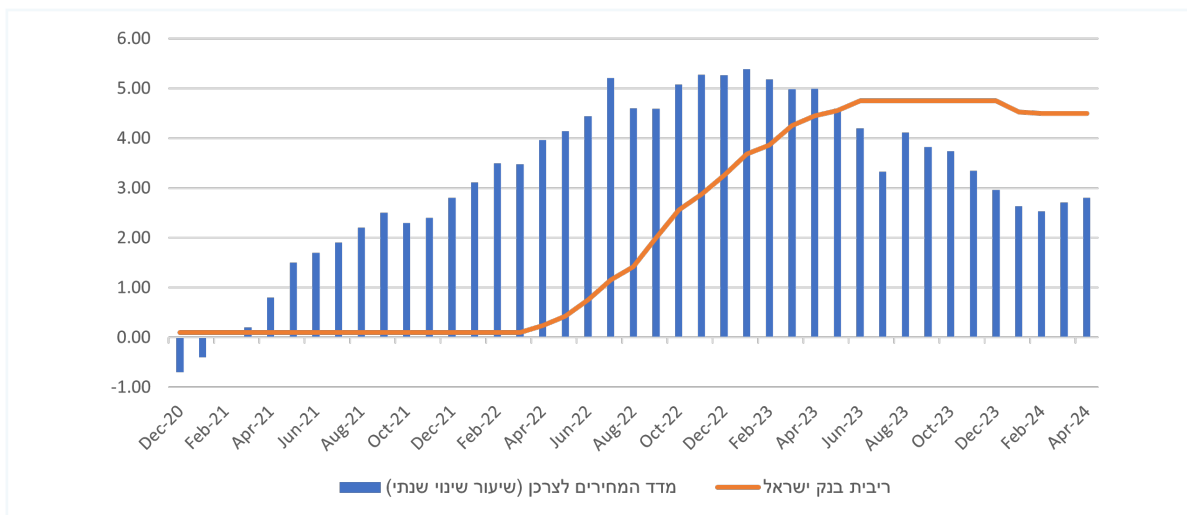




# המשק הישראלי



במועד כתיבת שורות אלה חלפו כ-9 חודשים מאז אותה שבת נוראה ב-7.10. מאז תחילת הלחימה אנחנו עדים לאיתנותה של הכלכלה הישראלית. עם זאת, על אף השיפור ההדרגתי בפעילות המשק, אנחנו עדיין רחוקים מהתאוששות מלאה. אי הודאות גדולה והאתגרים שלפנינו רבים. מאז סקירתנו האחרונה, האינפלציה בישראל עלתה מעט, אך עדיין מצויה בתוך הרף העליון של יעד האינפלציה (1%-3%). מדד המחירים לצרכן לחודש מאי עלה ב-0.2% והאינפלציה ב-12 החודשים האחרונים עומדת על 2.8%. בהחלט הריבית בחודש אפריל האחרון החליט בנק ישראל להותיר את הריבית על כנה, בשיעור של 4.5%. ההחלטה מלמדת על כך שבנק ישראל מעדיף בעת הזאת להתמקד בהפחתת אי הודאות ושמירה על יציבות מחירים, לצד תמיכה בפעילות הכלכלית, כלומר, בשלב זה הבנק עדיין חושש מעלייה באינפלציה. לכן, בניגוד להערכות קודמות שלנו, אנחנו מעריכים שנראה הפחתת ריבית אחת עד לסוף השנה לכל היותר, והריבית תעמוד להערכתנו בסוף השנה על 4.25%.

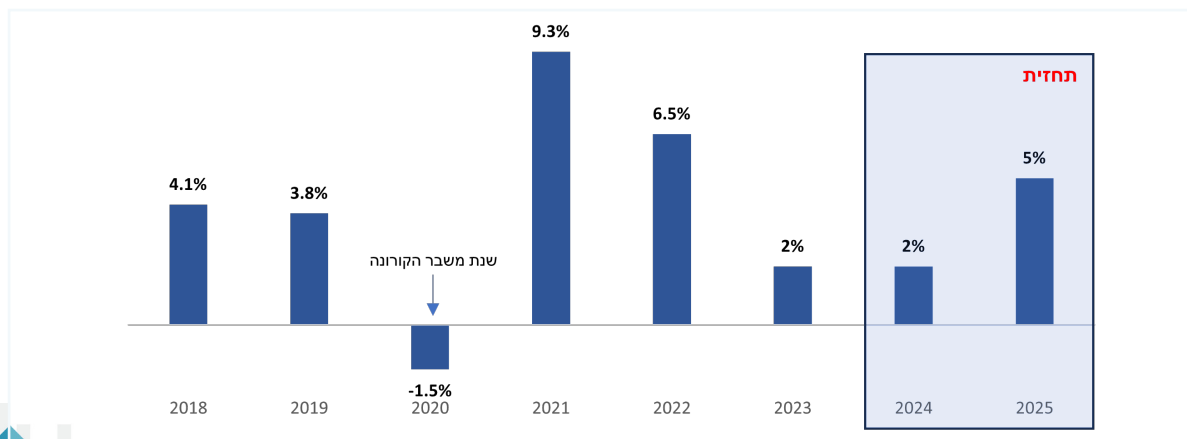


ריבית בנק ישראל ומדד המחירים לצרכן (שיעור שינוי שנתי), אחוזים

מקור: בנק ישראל, הלמ"ס ועיבודי D&B.

## הפעילות הריאלית בישראל

על פי הערכות בנק ישראל, התוצר בישראל צפוי לצמוח ב-2% בשנת 2024, וב-5% בשנת 2025.



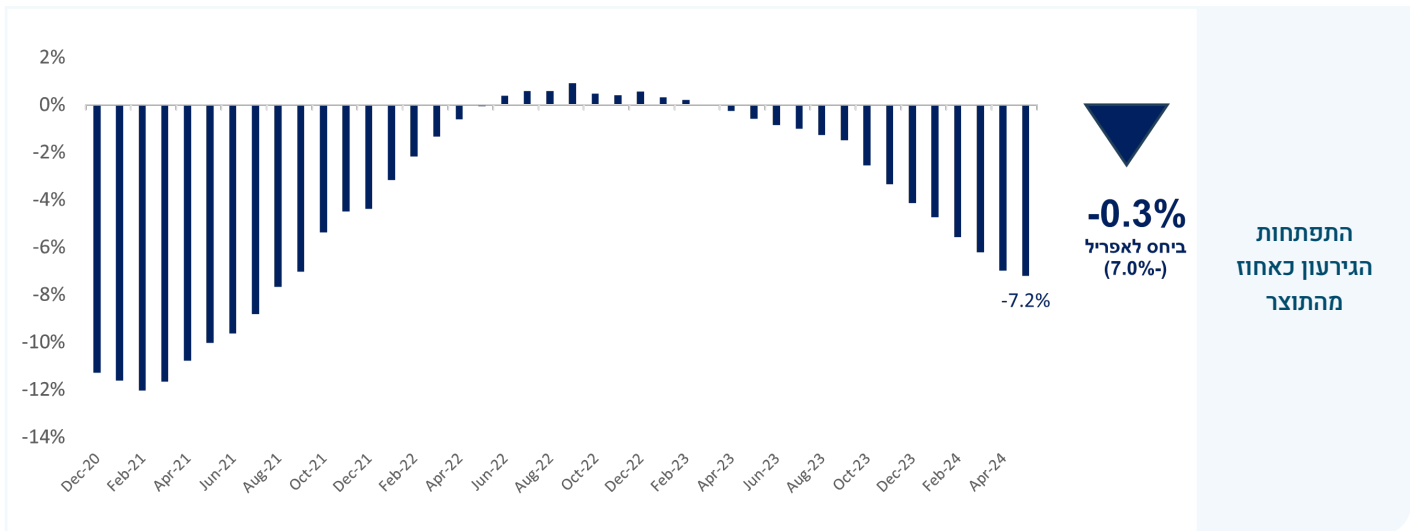
הצמיחה בישראל, באחוזים, כל שנה לעומת קודמתה

מקור: בנק ישראל והלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.



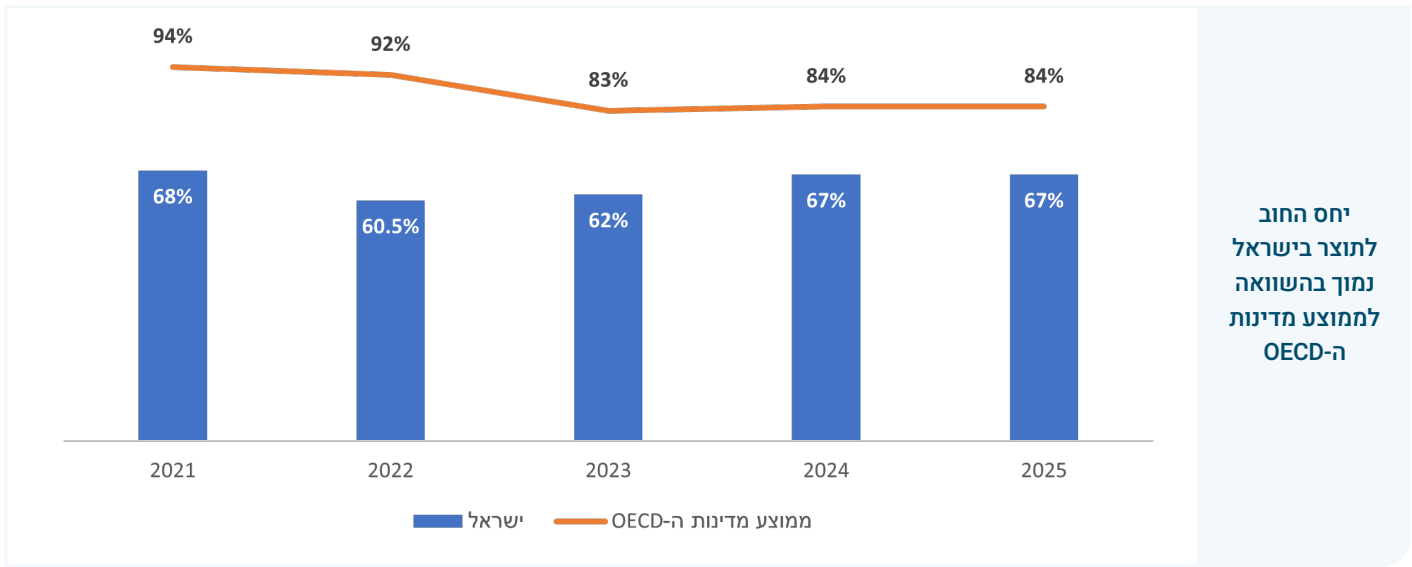
ניתן לראות כי על פי התחזית של בנק ישראל, ב-2025 צפויה התאוששות כלכלית שתתמוך בהתקרבות לרמת תוצר שאפיינה את המשק טרם משבר הקורונה. זאת תחת ההנחה האופטימית שלא תתפתח מלחמה בצפון. במידה ותפרוץ מלחמה, להערכתנו הצמיחה תהיה נמוכה יותר.

תקציב המדינה המעודכן לשנת 2024 עבר בקריאה שנייה ושלישית בכנסת במרץ 2024. ביחס לתקציב המקורי, הוא כולל הגדלה של מסגרת הוצאה ב-70 מיליארדי ש"ח - 55 מיליארדי ש"ח עבור הוצאות ביטחוניות ו-15 מיליארדי ש"ח עבור הוצאות אזרחיות הקשורות במלחמה. כתוצאה מהתקציב המעודכן, הגירעון בתקציב הממשלה בשנים 2024 ו-2025 צפוי לעלות ולעמוד על שיעור של 6.6% ו-4.6% אחוזי תוצר, בהתאמה. לאור שינויים אלו, יחס החוב לתוצר, אחד המדדים הפיסקליים החשובים ביותר, צפוי לעלות לכ-67% בשנת 2024, ולהישאר ברמה דומה גם בשנת 2025. על פי נתוני החשב הכללי במשרד האוצר, הגירעון הממשלתי המצטבר ב-12 החודשים האחרונים עומד נכון למאי 2024 כבר על כ-7.2% מהתוצר, כלומר כ-137.7 מיליארדי ש"ח. הגירעון נמצא במגמת גידול לאור קיטון בהכנסות המדינה וקצב גידול הוצאות מואץ. להערכתנו, יידרשו צעדים משמעותיים מטעם מקבלי ההחלטות על מנת שהגירעון יקטן החל משנת 2025 והלאה. גידול בגירעון משמעותי יותר כספים שיצאו למימון החוב (ריבית), ופחות כספים שיופנו לרווחה ולצמיחה. לאירוע הזה עלולות להיות משמעותיות נוספות על דירוג האשראי ועל פרמיית הסיכון של ישראל.



מקור: משרד האוצר, החשב הכללי, אפריל 2024.





יחס החוב לתוצר בישראל נמוך בהשוואה לממוצע מדינות ה-OECD

מקור: OECD: Global Debt Report 2024, בנק ישראל והערכות d&B.

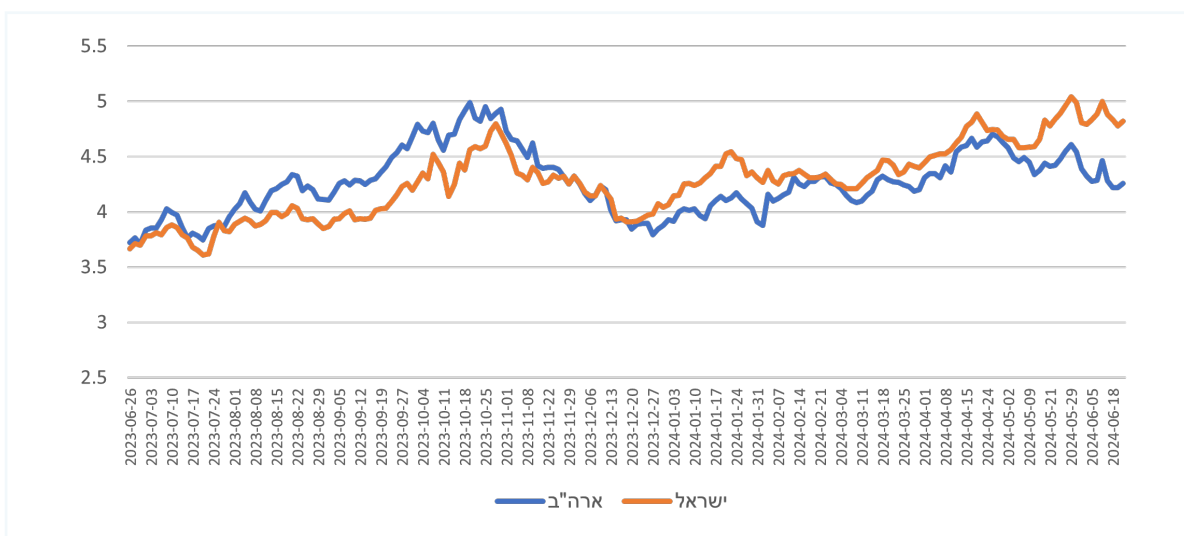
כפי שניתן לראות, יחס החוב לתוצר בישראל נמוך מממוצע מדינות ה-OECD, זאת בעיקר בשל חוב גבוה של חלק מהמדינות כחלק מההתמודדות עם משבר הקורונה. כמו כן יש לקחת בחשבון שישנה שונות רבה בקרב המדינות השונות, לחלקן יחס חוב תוצר גבוה מאד (ארה"ב, יפן וצרפת לדוגמה) ולחלקן פחות. עם זאת, ניתן לומר שבהשוואה בינלאומית יחס החוב לתוצר של ישראל נמוך, אפילו לאחר הגידול החד בהוצאות הממשלה לאור המלחמה.

בצד ההכנסות, הצעדים הפיסקאליים שחוקקו בכנסת עד כה לגבי שנת 2025 כוללים הגדלת הכנסות קבועה בסכום של כ-8 מיליארד ש"ח בעיקר בשל העלאת שיעור המע"מ מ-17% ל-18%. כמו כן ניתן לציין את העלאת המיסוי על רכבים חשמליים, על הסיגריות ואת ביטול ההנחה על מס הבלו על הדלק, אשר כבר התרחשו בתחילת השנה.



## דירוג האשראי של מדינת ישראל

זכור, במהלך הרבעון הקודם הודיעה סוכנות הדירוג הבינלאומית מוד'יס על הורדת דירוג האשראי של ישראל מדירוג של A1 ל-A2, עם אופק דירוג שלילי. ברבעון השני של השנה התקבלו הודעות הדירוג של שתי סוכנויות הדירוג הבינלאומיות הנוספות, פיץ' (Fitch) ו-S&P. בניגוד למוד'יס, פיץ' הותירה את דירוג האשראי של ישראל ללא שינוי (הדירוג נשאר ברמה של +A), אולם שינתה את תחזית הדירוג של ישראל לשלילית. הסיבה היא שהסיכונים הגיאופוליטיים הקשורים למלחמה בעזה נותרו גבוהים וקיים סיכון להסלמה נוספת. אחת הסיבות שדירוג האשראי לא ירד היא, שכפי שציינו, ישראל נכנסה למשבר הנוכחי כאשר יחס החוב לתוצר שלה נמוך בהשוואה בינלאומית (כ-62%). גם במועד זה, יחס החוב לתוצר עדיין נמוך יחסית ומוערך בכ-67%. שמירה על יחס חוב-תוצר היא נכס אסטרטגי של מדינת ישראל, ותקוותנו היא שמקבלי ההחלטות יידעו לשמור על יחס זה ולהימנע מהגדלתו. מדינת ישראל נכנסה בעבר לעימותים צבאיים כאשר יחס החוב לתוצר היה גבוה בהרבה ובכל זאת, תמיד הצליחה לשרת את חובה. לעומת פיץ', סוכנות S&P בחרה להוריד את דירוג האשראי של ישראל מרמה של AA- ל-A+. הורדת הדירוג הגיעה בין היתר על רקע החרפת העימות עם אירן. הסוכנות מסרה כי היא צופה גידול בגירעון הממשלתי כתוצאה מהגדלת הוצאות הביטחון. להורדת דירוג של מדינה יש השלכות משמעותיות על הכלכלה ועל היציבות הפיננסית שלה. בין היתר, היא מצביעה על סיכון גבוה יותר למדינה ולהלוואות שלה. כתוצאה מכך, המדינה עלולה להידרש לשלם ריביות גבוהות יותר על חובותיה כדי למשוך משקיעים, מה שמעלה את עלויות המימון שלה. בנוסף, משקיעים זרים עלולים לראות בכך סימן לחולשה כלכלית ופגיעה במוניטין הפיננסי של המדינה. הורדת דירוג האשראי עלולה להחליש את המטבע המקומי אל מול מטבעות זרים, ולהעלות את פרמיית הסיכון של המדינה. להערכתנו, הורדות דירוג נוספות ע"י הסוכנויות אפשריות בהחלט, בהינתן שלא יבוצעו צעדים להקטנת אי הודאות והגירעון הממשלתי.



תשואת אג"ח  
ממשלתית לא  
צמוד ל-10  
שנים, אחוזים

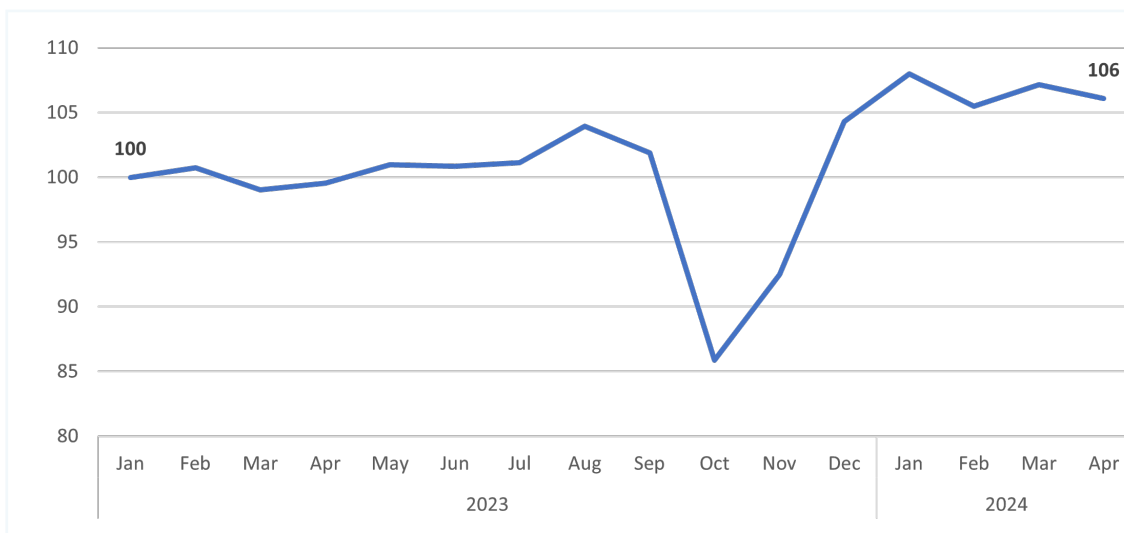
מקור: בנק ישראל

פרמיית הסיכון של מדינת ישראל ממשיכה לעלות, כפי שמשקף מעליית התשואות של אגרות חוב ממשלתיות ל-10 שנים, שנעות כיום סביב 5%.



## הוצאות הציבור בכרטיסי אשראי

ההוצאה בכרטיסי אשראי משמשת כאינדיקטור מצוין למצב הצריכה הפרטית ומשקפת את מצב הרוח של הצרכנים בזמן אמת. בחודשים אוקטובר – נובמבר 2023, בעקבות אי הודאות הגדולה, נרשמה ירידה משמעותית בהוצאות הציבור בכרטיסי אשראי, אולם מאז נרשמה התאוששות משמעותית. ההוצאות בכרטיסי אשראי בחודש מאי 2024 שברו שיא והסתכמו בכ-44 מיליארד ש"ח, צמיחה של 7.3% לעומת מאי אשתקד, זאת על אף המלחמה. בחלוקה לענפים ענף התעופה זינק ביותר מ-90% לעומת מאי אשתקד, ענף הפיצוציות והמכולות נהנה מעלייה של למעלה מ-20%, ורשתות המזון והמסעדות רשמו עלייה של יותר מ-10%. זוהי אינדיקציה ברורה להמשך התאוששות המשק לעומת החודשים הראשונים של המלחמה. נראה שהציבור חזר לרכוש ואף לטוס לחו"ל, לאחר תקופה שנמנע מכך. זאת על אף המחירים הגבוהים והשיבושים בטיסות.



ההוצאות  
בכרטיסי אשראי,  
נתונים מנוכי  
עונתיות, מדד  
מתוקנן לינואר  
2023

מקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

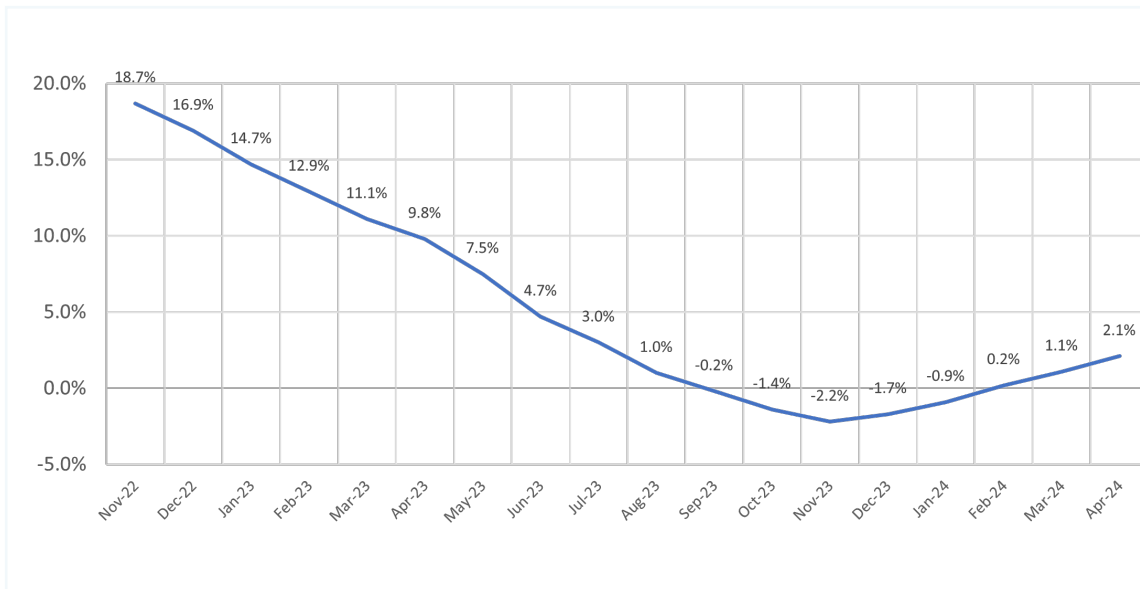
נכון לסוף מאי 2024, כ-56% מהעסקאות בכרטיסי אשראי היו עסקאות 'שלא בנוכחות כרטיס', כלומר רכישות אונליין שנעשו ללא הצגת כרטיס דרך אתרים, טלפונים ובאמצעות אפליקציות ואפליקציות תשלומים ('ארנקים דיגיטליים') כגון, Google Pay, Apple Pay וכדומה. מדובר במגמה מתמשכת בשנים האחרונות, עם התפתחות המסחר האלקטרוני והפופולאריות שלו בקרב הצרכנים הישראליים.



## שוק הדיור

בשוק הדיור נמשכת עלייה במחירי הדירות, אך קשיי הפעילות בענף נוכח המלחמה עדיין משמעותיים – בעיקר מחסור בעובדים, כאשר טרם נמצא פתרון קבוע לחסרונם של העובדים הזרים וכוח האדם הפלסטיני. עם זאת, ממדד מחירי הדירות של הלמ"ס עולה כי מחירי הדירות (דירות חדשות ודירות יד שנייה) בחודשים מרץ-אפריל השנה עלו ב- 0.9% לעומת החודשיים שקדמו להם (פברואר-מרץ). מחירה של דירה ממוצעת בישראל ברבעון הראשון של 2024 עומד על כ- 2,233,400 ש"ח, עליה של 3.1% ביחס לרבעון הקודם, ועליה של 8.1% ביחס לרבעון המקביל אשתקד.

בהשוואה שנתית מחירי הדירות עלו בכ-2.1%. במקביל, מדד תשומות הבנייה עלה מתחילת שנת 2024 בכ-0.7%, המהווה קצב שנתי נמוך מזה של שנת 2023, בה עלה המדד ב-2%. המחירים אמנם במגמת התמתנות אחרי העליות הגדולות שנרשמו בשנים 2021-2022, אך להערכתנו, ככל שלא יימצא פתרון למצוקת העובדים, תהיה לכך השפעה מהותית על התחלות הבנייה, ובהיעדר היצע של דירות ולאור הצורך שהקשיח של משקי הבית בדיור – ייתכן מאד שנראה המשך עליות מחירים במהלך השנה הקרובה.

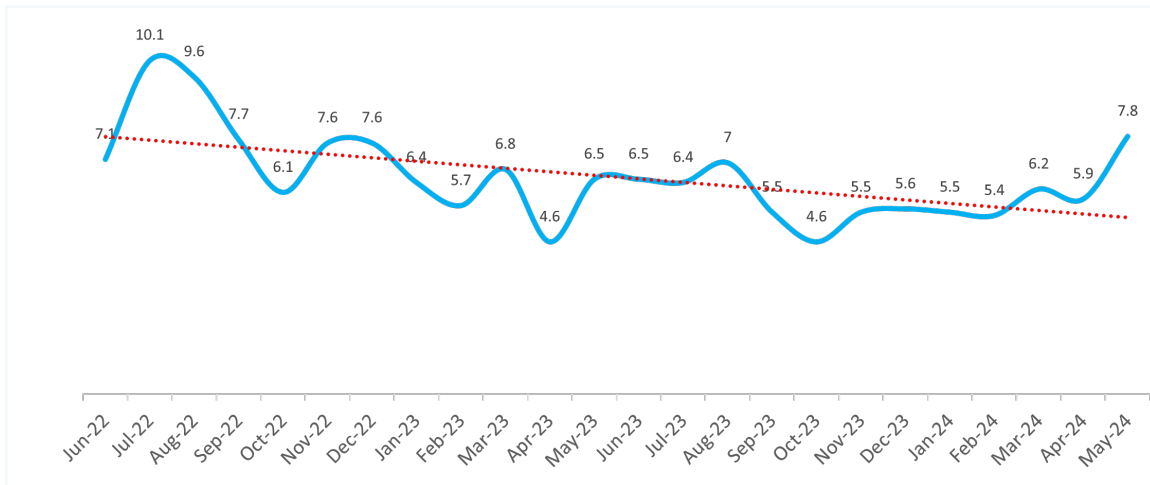


אחוז שינוי שנתי  
במחירי הדירות  
בישראל

מקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

בחודשים האחרונים נראה שגם הביקוש לדירות חזר. רואים זאת בנתונים של לקיחת משכנתאות ע"י הציבור, כאשר במאי האחרון נלקחו משכנתאות בהיקף של כ-7.8 מיליארד ש"ח, עלייה של כ-20% בהשוואה לחודש מאי אשתקד. בהשוואה למחצית הראשונה של 2023 – ההיקף הכספי של המשכנתאות שניתנו לציבור דומה, על אף ההיקפים הנמוכים שנרשמו בתחילת השנה לאור השפעות המלחמה ואי הודאות שבגינה. זה מצביע על עלייה בביקושים - נראה שהציבור מעריך שהמחירים ממשיכים לעלות, ואין טעם להמתין.



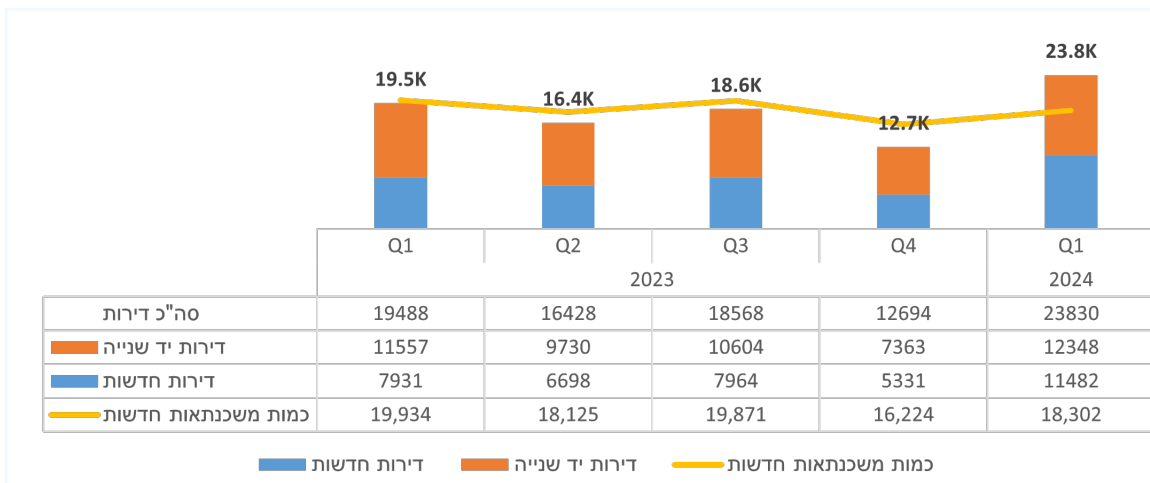


היקף המשכנתאות שניתנו לציבור, במיליארדי ש"ח

מקור: בנק ישראל.

בבחינת כמות העסקאות, גם כאן נרשמה מגמת עלייה לעומת התקופה של תחילת המלחמה, ואף בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד, טרם המלחמה. בחודש אפריל נמכרו בישראל כ-6,890 דירות, עליה של 78.4% בהשוואה לחודש אפריל אשתקד.

אולם כפי שציינו בסקירות קודמות, ניתן לייחס עלייה זאת גם לתנאי מימון נוחים שנותנים כיום הקבלנים - כגון מבצעי פריסייל 20/80, 90/10 וכדומה - במסגרתם הרוכש נדרש לשלם רק כ-20% או 10% מהתשלום על הדירה מראש, והיתרה במועד מסירת הדירה. ואכן, בגרף מטה ניתן לראות שבעוד שכמות העסקאות גדלה בהשוואה שנתית, כמות המשכנתאות שנלקחו נשארה ברמה דומה. ההסבר הוא שבעסקאות פריסייל, המשכנתא תילקח רק במועד מאוחר יותר, קרוב למועד מסירת הדירה. יש לציין שקיים סיכון בעסקאות אלה - העסקאות יוצרות התחייבות עתידית מול הקבלן, כאשר אין ודאות בשלב זה שהרוכש יהיה זכאי לקבלת המשכנתא במועד מסירת הדירה. כמו כן, נוכח הקשיים בענף וחוסר הודאות במשק - מועד מסירת הדירה עלול להתאחר מעבר לצפוי. לאור אלה, עלול להיווצר בעתיד פער תזרימי לרוכשים ו/או לקבלנים, וכן עודף בביקושים להעמדת משכנתא מצד הבנקים לקראת מועדי מסירת הדירות.



עסקאות בדירות, השוואה רבעונית, מול כמות משכנתאות חדשות שנלקחו

מקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי d&b.



## שוק הדיור

קצב התחלות הבנייה ברבעון הראשון של השנה נותר יציב, ואף עלה קלות, ב-2.6% ביחס לרבעון המקביל ב-2023. עם זאת, גורמים בענף עמם שוחחנו מדווחים כי נתוני הלמ"ס אינם משקפים את מלוא הפגיעה בענף, שכן התחלות הבנייה ועבודות גמר הבנייה מושפעות פחות מהמחסור בעובדים, לכן היזמים מצליחים להתחיל בעבודות חפירה ודיפון לצורך התחלות בנייה, ולבצע את עבודות הגימור בקצב סביר יחסית. כיום רוב האתרים עובדים, אך בגלל המחסור בעובדים קצב הבנייה איטי יותר. לאור הבנייה איטית ישנו סיכון שההיצע בשנים הקרובות יהיה נמוך יותר. ולראייה, מספר הדירות שנמצא בבנייה פעילה נמצא בשיא והגיעה ברבעון הראשון ל-173.7 אלף דירות.

המשך העלייה במחירי הדירות עשויה לדחוף כלפיי מעלה את האינפלציה. אמנם, מחירי הדירות אינם חלק ממדד המחירים לצרכן, אך העלייה במחירי הדירות מתגלגלת אל מחירי השכירות, שהם חלק מרכזי במדד. את העלייה במחירי השכירות ניתן לראות גם במחירי השכירות לחוזים חדשים (דירות בהן הייתה תחלופת שוכר), וגם בחוזים מתחדשים (דירות בהן הדיירים הקיימים נשארים בדירה). הקצב חוזר לעלות, אחרי מספר חודשים של התמתנות יחסית בחודשי המלחמה. להערכתנו, ההתמתנות במחירי השכירות במהלך החודשים הראשונים של המלחמה נבעה מהתחשבות של בעלי הדירות במצב ובמשרתי המילואים. כנראה ש"תקופת הגרייס" מתחיל להיגמר, בעלי הדירות מעלים את השכירות ולשוכרים אין הרבה אלטרנטיבות. בנושא חזרתם של העובדים הפלסטינאים – כיום עדיין קיימת אי ודאות לגביי חזרתם של עובדים פלסטיניים או עובדים זרים כחלופה ועדיין לא ברור איזה מבחנים יקבעו כדי להחליט מי רשאי או לא רשאי להיכנס לעבוד בישראל. כמו כן בשלב זה לא ברור איך יגיבו העיריות ואיך יגיב הציבור במידה ויחזירו את העובדים הפלסטיניים לאתרים. כזכור, בתחילת המלחמה החשש היה גדול והעיריות סירבו להכניס לשטחן פועלים מהשטחים.



## הענפים המסוכנים והיציבים במשק

הענפים היציבים במשק	הענפים המסוכנים במשק
בתי תוכנה ושירותי מחשבים	קבלנות, בניה ותשתית
ראיית חשבון והנהלת חשבונות	מסעדות וברים
שירותי מימון וביטוח	הנדסה, אדריכלות ומדידה

על פי מדדי D&B, ענף הבניה ממשיך להיות ענף בסיכון גבוה גם במחצית הראשונה של 2024. זאת בעיקר בגין סביבת הריבית הגבוהה, אשר הובילה לעלייה בהוצאות המימון ויצרה קושי תזרימי, בעיקר אצל קבלנים בסדר גודל בינוני שתלויים באשראי רב למימון הפעילות. המלחמה כמובן הקשתה עוד יותר על החברות והעסקים בתחום, בשל השבתת אתרי הבניה, המחסור בכוח אדם ודחיית מכרזים. לאור אופי הפעילות בענף, שבו חברות גדולות פועלות פעמים רבות באמצעות קבלני משנה, לקריסה של חברה בסדר גודל בינוני-גדול עלולה להיות השפעה שלילית מהותית גם על פעילותן של חברות אחרות בענף. אנחנו נמשיך לעקוב אחר התפתחויות במדדי הסיכון בסקטור הזה.

ענף ההנדסה, אדריכלות ומדידה, כענף המהווה נדבך נוסף בתחום הבנייה, סבל גם הוא משיעור גבוה של עסקים שנקלעו לכשל פיננסי במחצית הראשונה של 2024.

ענף מסעדות ברים ובתי קפה נותר גם במחצית הראשונה של 2024 אחד מהענפים המסוכנים במשק. הענף הראה סימני התאוששות במחצית הראשונה של 2023, ונהנה גם מחזרת התיירים לישראל הפוקדים את עסקי המסעדות במהלך שהותם (בתקופה ינואר-אוקטובר 2023 נכנסו לישראל במצטבר כ-2.9 מיליון מבקרים). אך מאז פרוץ המלחמה נרשמה הרעה משמעותית בפעילות בענף. הענף סובל (באופן מסורתי) ממחסור בכוח אדם, מחשיפה לשינויים בעלויות חומרי הגלם, מנאמנות לקוחות נמוכה ומתאפיין בשיעור גבוה של סגירת עסקים, כאשר כ-20% מהעסקים בענף לא

שורדים את שנת פעילותם הראשונה, וכ-50% לא שורדים את שנת פעילותם השלישית. מבחינת הענפים היציבים במשק, ניתן לראות שמדובר על ענפים מבוססי ידע. ענף בתי תוכנה ושירותי מחשבים (הכולל בתוכו את ענף ההייטק), למרות תקופה מאתגרת שחוזה, עדיין נחשב בשלב זה לענף יציב. ראיית חשבון והנהלת חשבונות, כענף מבוסס ידע אף הוא נחשב גם הוא ליציב, ולא ראינו הרבה חברות ועסקים בתחום שנקלעו לקשיים פיננסיים במחצית הראשונה של 2024. גם עסקים בענף שירותי מימון וביטוח (ובתוכם הבנקים המסחריים) התגלו כיציבים, כאשר הבנקים המסחריים נהנו מתקופת פריחה ומשיפור בהכנסות ובתוצאות העסקיות על רקע העלאת הריבית במשק.

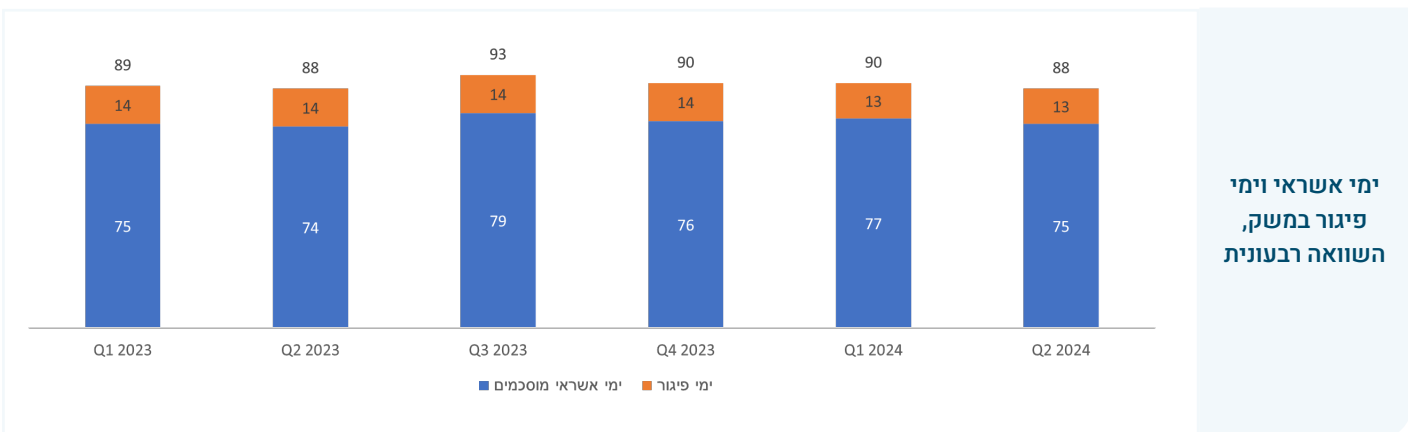


## מוסר התשלומים במשק

המשק בשנים האחרונות מתאפיין בהתארכות ימי האשראי המוסכמים בקשרי המסחר. הפרקטיקה של התארכות ימי המסחר מקשה על עסקים, ובמיוחד על עסקים קטנים ובינוניים. ראשית, במקרים רבים לספק אין כוח מיקוח מול הלקוח, והדברים מקבלים משנה תוקף ככל שהספק קטן יותר והלקוח גדול יותר. כך, כאשר הלקוח הוא משרד ממשלתי או גוף עסקי גדול, הספק נאלץ ברוב המקרים לקבל את תנאי התשלום המוכתבים לו. שנית, לעסקים רבים אין יכולת להעמיד הון עצמי משמעותי למימון הפעילות השוטפת עד לקבלת התשלום, והדבר קשה יותר ככל שהתקופה מתארכת. מעבר לכך, לעסק קטן קשה, ולעיתים אף בלתי אפשרי, למצוא מקור מימון לתקופה שעד קבלת התשלום, דבר העלול להשית על העסק עלויות ריבית גבוהות הכרוכות בנטילת הלוואה עד לקבלת התשלום, ואף להביא לסגירת העסק. במקרים שבהם הספק הוא עסק קטן והמזמין – הלקוח – הוא עסק גדול או משרד ממשלתי, לא רק שהספק הופך בעל כורחו גם לספק אשראי ונאלץ לממן את הלקוח, אלא שהעיות אף מתעצם שכן עלויות הריבית שאותן נדרש הספק לשלם בשל דחיית התשלומים גבוהות פי כמה מאלו שהיה משלם הלקוח.

כדי להתמודד עם הבעיה חוקק **חוק מוסר תשלומים לספקים, התשע"ז-2017**. בחוק נקבעו ימי האשראי המותרים עבור כל מגזר במשק, כדלקמן: **משרדי ממשלה** - שוטף פלוס 30 (בעסקאות בנייה ותשתיות - שוטף פלוס 70), **רשויות מקומיות** - שוטף פלוס 45 (בעסקאות בנייה ותשתיות - שוטף פלוס 80), **גופים ציבוריים** - שוטף פלוס 45, אלא אם נקבע אחרת בחוזה ההתקשרות לאור אופייה המיוחד של ההתקשרות, או אם המועד האחר לתשלום אינו בלתי הוגן

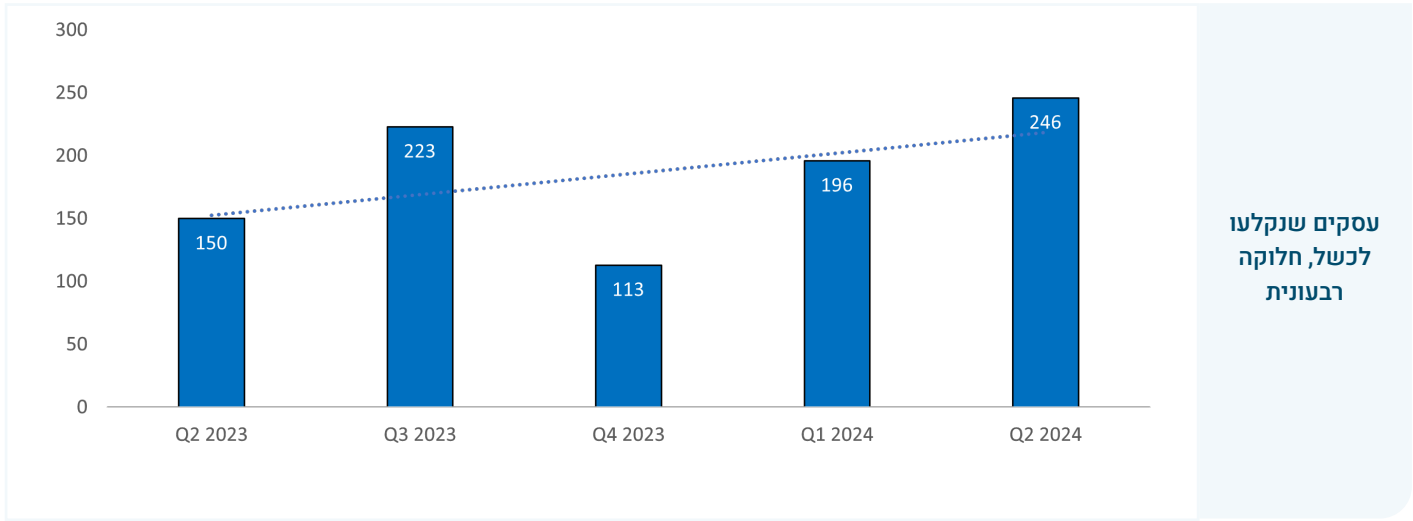
באופן חריג. **המגזר העסקי** - שוטף פלוס 45, אלא אם נקבע אחרת בחוזה ההתקשרות לאור אופייה המיוחד של ההתקשרות, או אם המועד האחר לתשלום אינו בלתי הוגן באופן חריג. לאור האמור, היינו מצפים שימי האשראי המוסכמים הממוצעים במשק יעמדו על כ-45 ימים, אך על פי נתוני D&B, **ממוצע ימי האשראי המוסכמים במשק במחצית השניה של 2024 עומד על כ-76 ימים**. ימי הפיגור הממוצעים, עומדים כל כ-13 ימים. התופעה של ימי האשראי מוסכמים ארוכים מאפיינת את המשק בשנים האחרונות, ולהערכתנו מגמה זו תימשך אל תוך שנת 2025.



ימי אשראי וימי פיגור במשק, השוואה רבעונית

מקור: D&B.



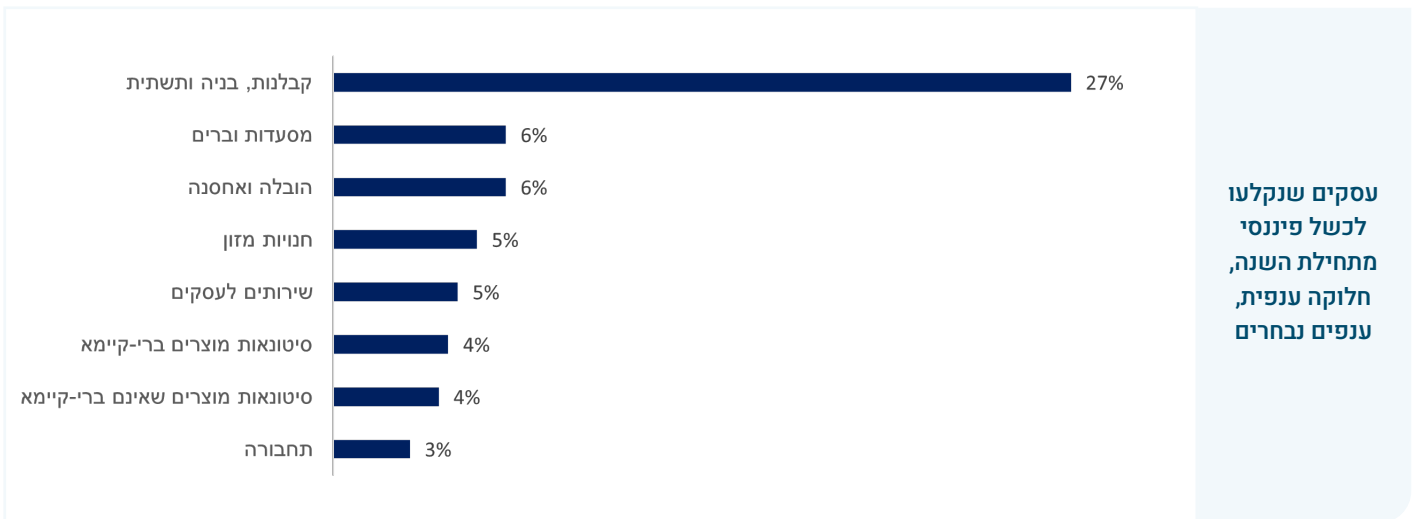


מקור: D&B.

עסקים שנקלעו  
לכשל, חלוקה  
רבעונית

על פי מדדי D&B אנחנו רואים בימים אלה מגמה של ריבוי בעסקים שנקלעים לכשל בהשוואה לרבעון הקודם. ייתכן שהסיבה היא ש"תקופת החסד" לאחר המלחמה מגיעה אל סופה ובדגש לאחר חג הפסח, ההקלות ופריסות התשלומים מסתיימות וזה בא לידי ביטוי בשטח. ניתן לראות כי חל גידול של כ-26% במספר העסקים שנקלעו לכשל ברבעון השני של 2024 לעומת הרבעון הראשון.

בהתפלגות ענפית, במחצית הראשונה של 2024, כ-27% מהעסקים שנקלעו לכשל היו מענף "קבלנות, בניה ותשתית" ותשתית", כ-6% היו מענף "הובלה ואחסנה", כ-6% מענף "מסעדות וברים" וכ-5% מענף "חנויות מזון".



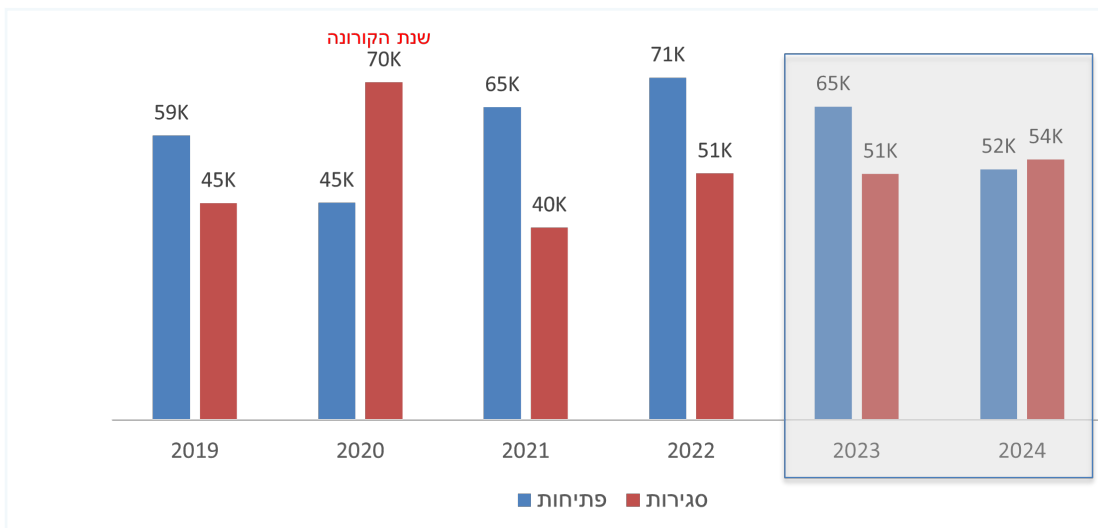
מקור: D&B.

עסקים שנקלעו  
לכשל פיננסי  
מתחילת השנה,  
חלוקה ענפית,  
ענפים נבחרים



## פתיחות וסגירות של עסקים

ככלל, המשק הישראלי התאפיין בשנים האחרונות בתוספת חיובית של עסקים למשק מידי שנה, למעט שנת הקורונה, שהייתה שנה חריגה ונסגרו בה כ-70 אלף עסקים.



פתיחות וסגירות של עסקים, נתוני הלמ"ס והערכות D&B

מקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה והערכות D&B. \*\* נתוני 2023 ו-2024 מוערכים.

להערכתנו, בשנת 2024 תהיה תוספת שלילית של עסקים למשק, כלומר יותר עסקים ייסגרו מאשר ייפתחו. זאת בשל השפעות המלחמה ואי הודאות שהיא יוצרת. אנו מעריכים כי לקראת סוף שנת 2024 ובתחילת שנת 2025, תחת תרחיש של לחימה בעצימות פוחתת, נראה חזרה שוב למגמה חיובית בפתיחת עסקים. תחת תרחיש של חזית משמעותית מול חיזבאללה בצפון – המגמה תמשיך להיות שלילית גם ב-2025.



אנחנו מצויים היום כ-9 חודשים לאחר מתקפת הפתע האכזרית של החמאס בדרום הארץ. הכלכלה הישראלית בשלב זה מפגינה איתנות, אך האתגרים שלפנינו רבים. הגירעון הממשלתי במגמת גידול נוכח הוצאות המלחמה, אנחנו עדיין מצויים באי ודאות לגביי הימשכותה של המלחמה והתפתחות זירה בצפון, ובעת כתיבת שורות אלה תושבי הצפון עדיין מפונים מבתיים ומועד חזרתם לא ידוע. על פי נתוני הרכישות בכרטיסי אשראי נראה שהצריכה הפרטית בישראל מתאוששת. האינפלציה בישראל במגמת עלייה, אך עדיין מצויה בתוך הרף העליון של יעד האינפלציה, ובנק ישראל מעדיף בשלב זה לשמור על יציבות המחירים. לכן, בניגוד להערכות קודמות שלנו, אנחנו מעריכים שנראה הפחתת ריבית אחת עד לסוף השנה לכל היותר, והריבית תעמוד להערכתנו בסוף השנה על 4.25%. בשוק הדיור, נרשמת מגמת התאוששות, הן במחירים והן בכמות העסקאות. אף קצב התחלות הבניה בשלב זה יציב. על אף האמור, הענף עדיין מתמודד עם מחסור חמור בעובדים, נוכח היעדרותם של העובדים הפלסטיניים. בנוסף, ייתכן שהנתונים מושפעים ממבצעי המימון שמציעים הקבלנים (פריסייל 20/80, 90/10 וכדומה). להערכתנו, המחסור בעובדים עלול להשפיע לרעה על היצע הדירות בשנים הקרובות, ובמקרה כזה ספק אם נראה ירידת מחירים בטווח הזמן הקרוב.

בבחינת מצב העסקים במשק, על פי נתוני D&B, חלה עלייה בכמות העסקים שנכנסו לכשל במחצית השנייה של השנה, ובמיוחד ברבעון השני. להערכתנו הסיבה היא סיומה של "תקופת החסד" שנתנה לעסקים בתחילת המלחמה. אנחנו מזהים פגיעה משמעותית יותר בענף קבלנות הבניה והתשתית.

בבחינת מוסר תשלומים, ימי האשראי המוסכמים במשק עומדים על כ-76 במחצית השנייה של השנה, בדומה לממוצע בשנים קודמות. ימי האשראי המוסכמים בישראל ארוכים, ומי שסובל מכך בעיקר הם העסקים הקטנים והבינוניים שנאלצים "לממן" את הלקוחות.

בצד האופטימי, הכלכלה העולמית במגמת התאוששות, על רקע ירידה במחירי האנרגיה והמזון. אנחנו בעיצומה (או בהתחלתה) של מהפכת ה-AI שהזניקה את הבורסה בארה"ב לשיא כל הזמנים. לתנופת ה-AI יש משמעויות חיוביות גם על ההייטק הישראלי, קטר הצמיחה של המשק, שעדיין נחשב לענף יציב, על אף האתגרים שחווה בשנה החולפת.

כיום, הסיכונים לכלכלה העולמית הם בעיקר גיאופוליטיים – הסכסוך בין רוסיה לאוקראינה, המתוחות בין סין לטאיוואן וחשש מזליגה של העימות במזה"ת למוקדים נוספים. להערכתנו, על אף האתגרים, ועל אף חילוקי הדעות, הציבור הישראלי והכלכלה הישראלית חזקים. ידענו משברים קשים בעבר וצלחנו אותם (פשוט - אין לנו ברירה אחרת).

**המצב המתגבר, לצד הסיכון הגובר במשק ובכלכלה העולמית, ממחיש את הצורך בעת הזו בפתרונות המידע של דן אנד ברדסטריט ככלי תומך החלטה לביצוע עסקים – כאשר המאגר שלנו כולל מידע ואינדיקטורים על כ-1.8 מיליון יישויות בישראל (כולל עסקים היסטוריים מאז קום המדינה) ועל כ-500 מיליון עסקים ברחבי העולם, ככלי זמין בלחיצת כפתור מכל מקום לחיווי אונליין של רמת סיכון בהתקשרות והמלצה לחשיפה בהיקף האשראי, במסגרת קשרי המסחר.**

דן אנד ברדסטריט ישראל

דרך השלום 53 גבעתיים

טלפון 03-7330330

info@dbisrael.co.il

www.dbisrael.co.il



אין לשכפל דו"ח זה, במלואו או בחלקו, בכל צורה שהיא.  
דו"ח זה נמסר לידיך ע"י דן אנד ברדסטריט (ישראל) בע"מ (דן אנד ברדסטריט), ומיועד לשימושך הבלעדי לסיוע בהחלטות עסקיות בלבד.  
דן אנד ברדסטריט אינה ערבה לדייק המידע בדו"ח ואינה אחראית לכל הפסד או נזק אשר יגרם לחברה או נציגיה כתוצאה מתהליך איסוף המידע ומסירתו. מוצר זה נהנה מהגנת זכויות יוצרים וכל העתקה ולא שימוש בלתי מורשה מהווה הפרת זכויות  
דן אנד ברדסטריט (ישראל) בע"מ © 2024

