

תמונת מצב
ינואר 2025

סיכום שנת 2024 ותחזית ל-2025



תקציר מנהלים

שנת 2024 התאפיינה בשינויים גלובליים משמעותיים ובהשפעות רבות על הכלכלה העולמית והישראלית. להלן עיקרי הדגשים מהסקירה:

כלכלה עולמית

- בכלכלה העולמית ראינו המשך למגמת ההתמתנות באינפלציה: ירידה בשיעורי האינפלציה העולמית ל-3.5% (תחזית ל-2025) לאחר שהגיעה לשיא של 9.4% ברבעון השלישי של 2022, בעקבות היציאה ממשבר הקורונה. מרבית הכלכלות המובילות בעולם, כולל ארה"ב, הבנקים המרכזיים החלו להפחית ריביות.
- הסיכונים העיקריים לכלכלה העולמית כיום הם סיכונים גיאופוליטיים: המשך המלחמה באוקראינה וסכסוכים במזרח התיכון שמגבירים את אי הודאות הכלכלית.
- בארה"ב, הבחירות לנשיאות הוכרעו בניצחון מוחץ של דונלד טראמפ, שזכה לרוב גם בבית הנבחרים וגם בסנאט. השווקים הגיבו בעליות מתוך ציפייה למדיניות 'פרו עסקים' מצידו של טראמפ, כלומר הפחתת מס החברות והקלות בבירוקרטיה. האג'נדה הכלכלית של טראמפ כוללת גם הטלת מכסים בשיעור גבוה, מה שעלול להצית 'מלחמת סחר'.
- בסין צמיחה מתונה של 4.8% ב-2024 עם אתגרים מבניים משמעותיים ומשבר נדל"ן מתמשך.

המשק הישראלי

- **מצב המשק:** צמיחה נמוכה (צפי לצמיחה של 0.5% בלבד בשנת 2024), גירעון גבוה (7.7% אחוזי תוצר) אך עמידות כלכלית משמעותית, שוק עבודה הדוק ויציבות בצריכה הפרטית.
- כדי להתמודד עם הגירעון, בתחילת 2025 יכנסו לתוקפן גזירות כלכליות כגון העלאת המע"מ, התייקרות החשמל, הארנונה והעלאת המיסוי על רכבים חשמליים שיקשו עוד יותר על משקי הבית.
- **נדל"ן:** התאוששות הדרגתית מאז החודשים הראשונים של המלחמה בכמות העסקאות ובהיקפי נטילת המשכנתאות, אך מגבלות משמעותיות בכוח האדם (חסרונם של העובדים הפלסטיניים שטרם נמצא לו פתרון) ותנאי המימון מייצרים מציאות מאתגרת. להערכתנו, חלק מההתעוררות בביקוש לדירות נובע גם ממבצעי המימון שמציעים כיום חלק מהקבלנים (פריסייל 20/80, 10/90 וכדומה). המבצעים האלה מגבירים את הסיכון במקרים בהם הרוכשים לא יוכלו לעמוד בתשלום במועד האכלוס.
- עלייה ברמות החוב של הקבלנים, בין היתר בשל מבצעי המימון, התארכות משך זמן הבנייה ועיכובים במסירת דירות כתוצאה מהמחסור בפועלים, עשויים לגרום לבעיות תזרימיות אצל הקבלנים ולמחנק אשראי מצד הבנקים.
- **הייטק:** עלייה בהשקעות ביחס ל-2023 (9.7 מיליארד דולר ב-2024) אך גם ריכוזיות גבוהה בענף תלות מוגברת בסייבר, וירידה מתמשכת בכמות חברות הסטארטאפ.

תקציר מנהלים (המשך)

אתגרים וסיכויים

- **אתגרים:** סיכונים גיאופוליטיים, גידול בחברות במצב כלכלי קשה ועלייה בסיכון לחדלות פירעון בענף הבנייה.
- **סיכויים:** הסכמי נורמליזציה אזוריים, ירידה באינפלציה וחזרה הדרגתית של מילואימניקים לשוק העבודה שתסייע לצמיחה ב-2025. בענף התשתיות ייתכן שנראה פריחה, כאשר תקציבים ממשלתיים יופנו לענף במטרה לשקם את הצפון והדרום.

תחזית לשנת 2025

שנת 2025 צפויה להיות שנה של התאוששות זהירה, בהינתן המשך יציבות ביטחונית וביישום צעדי מדיניות כלכלית מותאמים.

הכלכלה העולמית

הכלכלה העולמית התמודדה בשנים האחרונות עם אתגרים רבים, ביניהם מגיפה כלל עולמית שהובילה להדפסת כסף בשיעור חסר תקדים, שיבושים בשרשראות האספקה, משבר במחירי המזון והאנרגיה שהתעצם בעקבות הפלישה של רוסיה לאוקראינה בפברואר 2022, סכסוכים גיאופוליטיים ועוד. כל אלה גרמו לזינוק גלובלי באינפלציה. כתוצאה מכך, מרבית הכלכלות המובילות בעולם הנהיגו בשנים האחרונות מדיניות מתואמת של העלאת ריביות במטרה לבלום ולרסן את האינפלציה הגואה. נכון למועד זה, נראה שהמדיניות הנ"ל הצליחה, שכן כיום כבר ניתן להגיד שהאינפלציה העולמית מראה סימנים של התמתנות. עם זאת, עידן 'הריבית האפסית' שהתקבע בעולם מאז המשבר של 2008 ועד למשבר הקורונה הגיע להערכתו לסיומו, ומעתה אנו עומדים בפני תקופה של ריבית גבוהה ואינפלציה מתמשכת. כיום אנחנו עדים למגמה של הפחתות ריביות בחלק ניכר מהכלכלות המובילות, וארה"ב בראשן. מאז יוני, בנקים מרכזיים גדולים בכלכלות המתקדמות החלו להפחית את שיעורי הריבית שלהם, ולשנות את המדיניות לכיוון ניטרלי. שיעורי האינפלציה הגלובליים צפויים להגיע ל-3.5% עד סוף 2025, מתחת לממוצע של 3.6% בין השנים 2000 ל-2019, זאת לאחר שהגיעה לשיא של 9.4% ברבעון השלישי של 2022. הבנקים המרכזיים צפויים להמשיך לפעול בזהירות, ולהקל על מדיניותם רק כאשר הם משוכנעים כי האינפלציה ברמה מקובלת והקלות נוספות במדיניות לא צפויות לעורר את הביקוש עד כדי כך שתגרום לאינפלציה להתעורר מחדש.

הסיכונים העיקריים לכלכלה העולמית כיום הם סיכונים גיאופוליטיים. המלחמה באוקראינה עדיין נמשכת והסכסוך במזרח התיכון, שאומנם נראה שמגיע להסדרה מסוימת עם ההגעה להסכם הפסקת אש בגבול הצפוני, אולם עדיין קיים חשש מהסלמה ומזליגת העימות לזירות נוספות, מאי היציבות בסוריה ומעימות ישיר עם איראן.

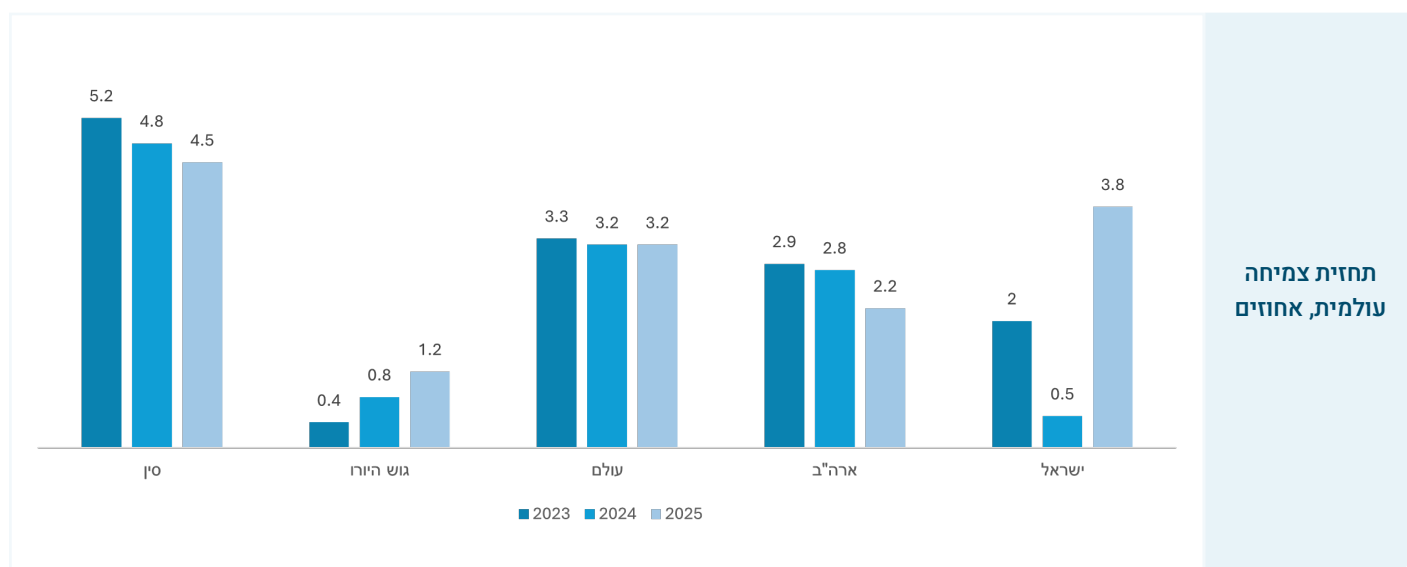
בארה"ב, הבחירות לנשיאות הוכרעו בניצחון מוחץ של דונלד טראמפ, שזכה לרוב גם בבית הנבחרים וגם בסנאט. השווקים הגיבו בעליות מתוך ציפייה למדיניות 'פרו עסקים' מצידו של טראמפ, כלומר הפחתת מס החברות והקלות בבירוקרטיה. האג'נדה הכלכלית של טראמפ כוללת גם הטלת מכסים בשיעור גבוה, מה שעלול להצית 'מלחמת סחר', במיוחד מול סין. ארה"ב מתמודדת עם גירעון ממשלתי גבוה מאד, שגורר הוצאות ריבית גדולות ויחס חוב לתוצר גבוה, ויהיה זה מאתגר עבור הממשל לממש את שאיפותיו מבלי להגדיל את הגירעון אפילו יותר. להערכתנו סביר להניח שטראמפ יממש חלק מהצהרותיו, עם שילוב כלשהו של שימוש במכסים, כללי הגירה נוקשים יותר, מיסים נמוכים יותר והקלה ברגולציה.

בגוש האירו, ניתן להצביע על אופטימיות זהירה, אך גם על אתגרים משמעותיים. הצמיחה בתמ"ג בגוש האירו צפויה להיות מתונה, עם תחזיות לצמיחה של 0.8% בשנת 2024 ועלייה הדרגתית ל-1.2% ב-2025. תחזיות אלו משקפות התאוששות איטית ממגפת הקורונה, לחצי אינפלציה ומתחים גיאופוליטיים. האינפלציה צפויה להתמתן ל-2.4% ב-2024 ולהמשיך לרדת לכיוון יעד הבנק המרכזי האירופי (ECB) ולהגיע ל-1.9% עד 2026. עם זאת, אינפלציית הליבה (האינפלציה בניכוי מחירי האנרגיה והמזון) נותרת גבוהה בשל עליות במחירי השירותים והעלאות שכר. הבנק המרכזי האירופי רומז על המשך מדיניות זהירה של הפחתות ריבית כדי לתמוך בצמיחה, תוך שמירה על שליטה באינפלציה.

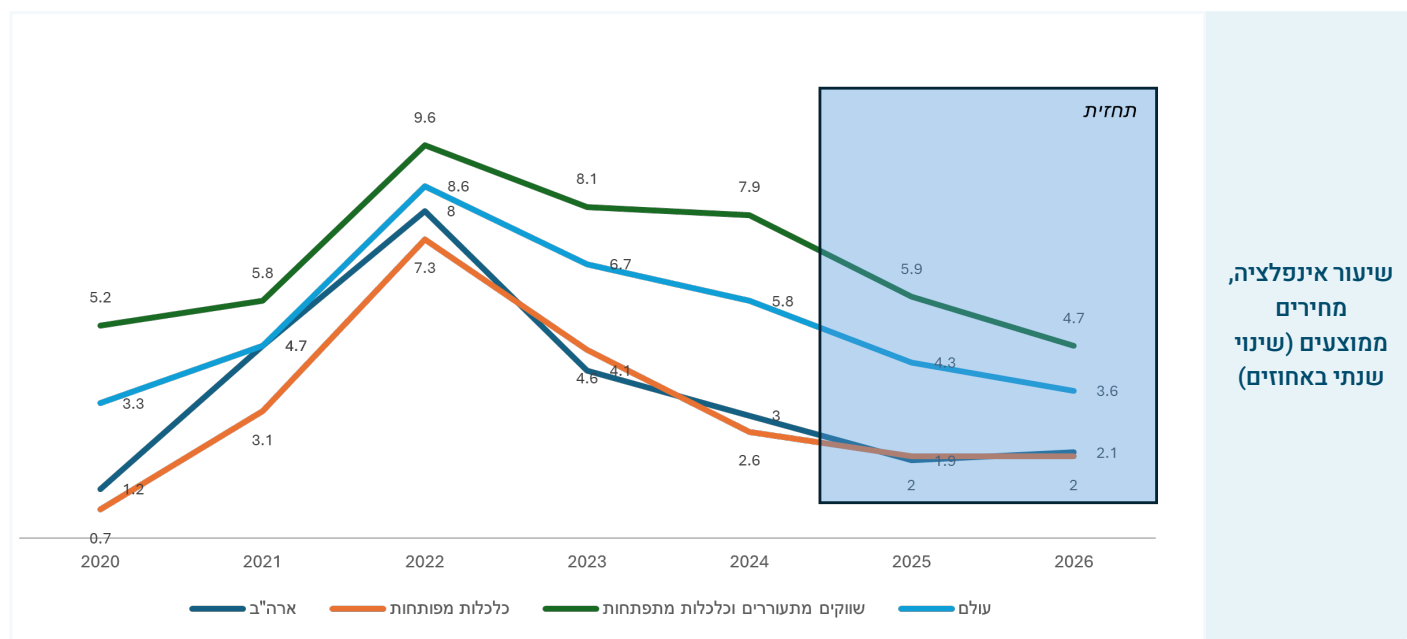
סין מתמודדת עם בעיות מבניות משמעותיות, כגון רמות חוב גבוהות, משבר מתמשך בשוק הנדל"ן וצריכה פרטית נמוכה. למרות שהצליחה לעמוד ביעד הצמיחה הרשמי של 5.2% בשנת 2023, ההערכות הן כי הצמיחה בשנת 2024 תהיה איטית יותר, בסביבות 4.8%. אתגרי הדמוגרפיה, כולל הזדקנות האוכלוסייה,

הכלכלה העולמית (המשך)

מסבכים עוד יותר את תחזיות הצמיחה לטווח הארוך. בסך הכל, סין נוקטת בצעדים לייצוב כלכלתה, אך הדרך קדימה תדרוש רפורמות עמוקות יותר כדי להתמודד עם האתגרים המבניים ולעודד את הצריכה המקומית. 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.



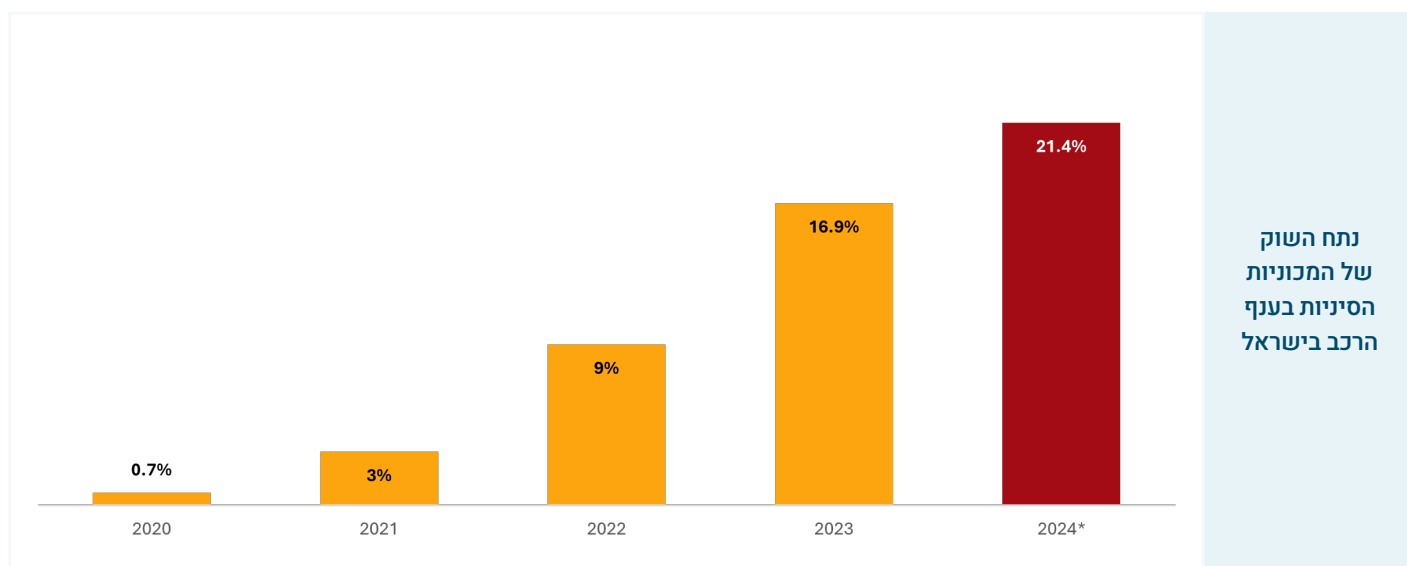
מקור: IMF World Economic Outlook, October 2024 ותחזיות בנק ישראל.



מקור: IMF.

מלחמת הסחר של ארה"ב וסין

מלחמת הסחר הטכנולוגית בין ארצות הברית לסין, בעיקר בתחום השבבים והטכנולוגיה, משקפת תחרות גוברת על דומיננטיות כלכלית וגיאופוליטית בין שתי המעצמות. כאמור לעיל, הנשיא הנבחר טראמפ איים כי יטיל מכסים של עד 60% על מוצרים סיניים. כמו כן ארצות הברית הטילה מגבלות חמורות על ייצוא טכנולוגיית שבבים מתקדמת לסין, במטרה לעכב את התקדמותה בתחומים קריטיים כמו בינה מלאכותית ומחשוב עתיר ביצועים. ארה"ב חוששת מאובדן היתרון הטכנולוגי שלה והדומיננטיות שלה בתחום הזה, ומנסה להאט את הצמיחה של סקטור הטכנולוגיה הסיני. סין בתגובה האיצה את מאמציה לפיתוח תעשיית שבבים מקומית וכן הגבילה את ייצואם של חומרים כמו גליום וגרמניום, החיוניים לייצור שבבים, כרמז ליכולתה לשבש את שרשראות האספקה הגלובליות. דוגמה להתבססותה של סין כמעצמה טכנולוגית אנו רואים לדוגמה בענף הרכב, כאשר הרכבים הסיניים כובשים את הכבישים באירופה, וגם בישראל.



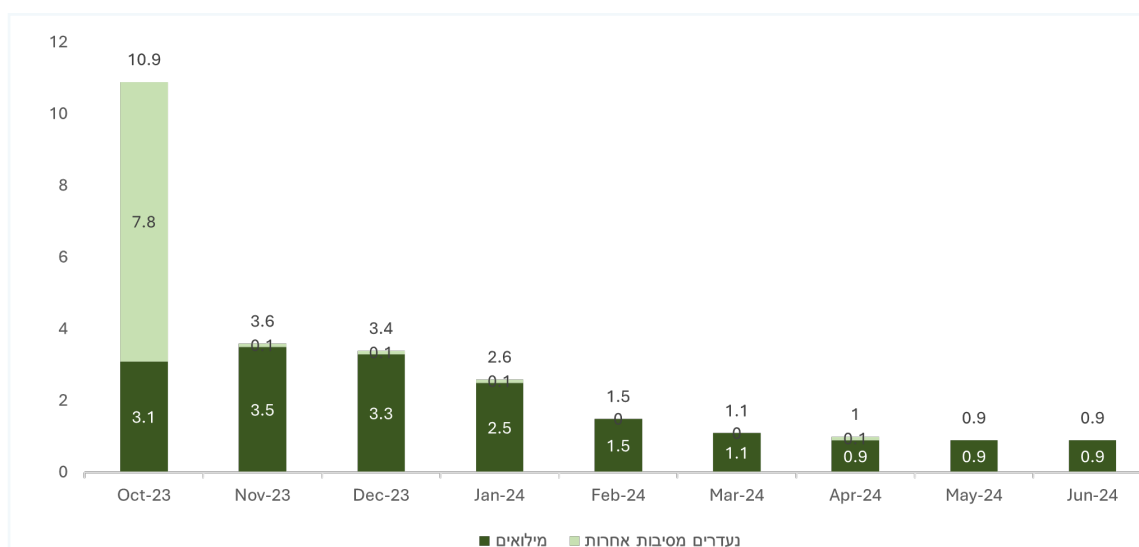
מקור: קארזון, * נתוני 2024 עד לאמצע יוני 2024.

המשק הישראלי

שנת 2024 הייתה ללא ספק שנה מטלטלת עבור המשק הישראלי. הצמיחה במשק צפויה לעמוד על 0.5% בלבד השנה. הגירעון הממשלתי זינק וצפוי לעמוד על כ- 7.7% בסוף השנה, ודירוג האשראי של ישראל הופחת מס' פעמים על ידי סוכנויות הדירוג הבינלאומיות. כל אלה הם כמובן תולדה של ניהול המלחמה שנכפתה עלינו. אך למרות הכל, הכלכלה הישראלית במהלך השנה התגלתה ככלכלה חזקה. לאחר החתימה על הסכם הפסקת האש מול לבנון, התרחיש הסביר כרגע להערכתנו הוא שעצימותו של העימות תפחת בשנת 2025. הפסקת הלחימה בצפון ולחימה בעצימות נמוכה יותר בעזה משמעותם שיידרשו פחות כוחות מילואים. משרתי המילואים יחזרו לשוק העבודה וייתכן שהלחצים האינפלציוניים יתחילו לרדת. סעיפים במדד המחירים לצרכן שיושפעו באופן מדידי הם מחירי הטיסות לחו"ל, שצפויים לרדת באם חברות התעופה הזרות ישובו לפעול בארץ, ומחירי הפירות והירקות – שמחירים עשוי לרדת במידה והחקלאים ישובו לשדות בדרום ובצפון.

בענפים אחרים, ההתאוששות לא תהיה מיידית. בענף הנדל"ן ייקח זמן עד שנראה את חזרתם של הפועלים הפלסטיניים לאתרי הבנייה, אם בכלל, ובכל מקרה החזרה תהיה בכפוף להסדרים ביטחוניים.

בסקטור הבניה והתשתיות – המצב אינו חד משמעי. מחד, במידה והשקט בצפון יישמר, סביר להניח שנראה התאוששות, זאת בשל תהליך השיקום הנדרש לאחר ההרס הרב שספגו היישובים בצפון. סביר להניח שלטובת שיקום התשתיות תקצה הממשלה תקציבים נכבדים, מה שייטיב עם החברות והקבלנים שעוסקים בתחומים אלו. מנגד, כיום אנו מדווחים על יותר ויותר קבלנים בתחום התשתית שנקלעים לכשל פיננסי. הריבית הגבוהה ששררה במשק עוד לפני המלחמה, המינוף הגבוה שמאפיין את הענף והמחסור בעובדים מאז שפרצה המלחמה הביא חברות רבות בתחום לכדי קושי תזרימי או עצירת פעילות. בנוסף, שבשלב זה לא ברור כמה מהמפונים אכן יחזרו לביתם. חלקם כבר התבססו במקום מגורים חדש, ולא יחזרו לבתיהם. חלקם לא מרגישים עדיין ביטחון לשוב לבתיהם, על אף הסכם הפסקת האש. לעובדה זו עשויה להיות השפעה על קצב והיקף תהליך השיקום.

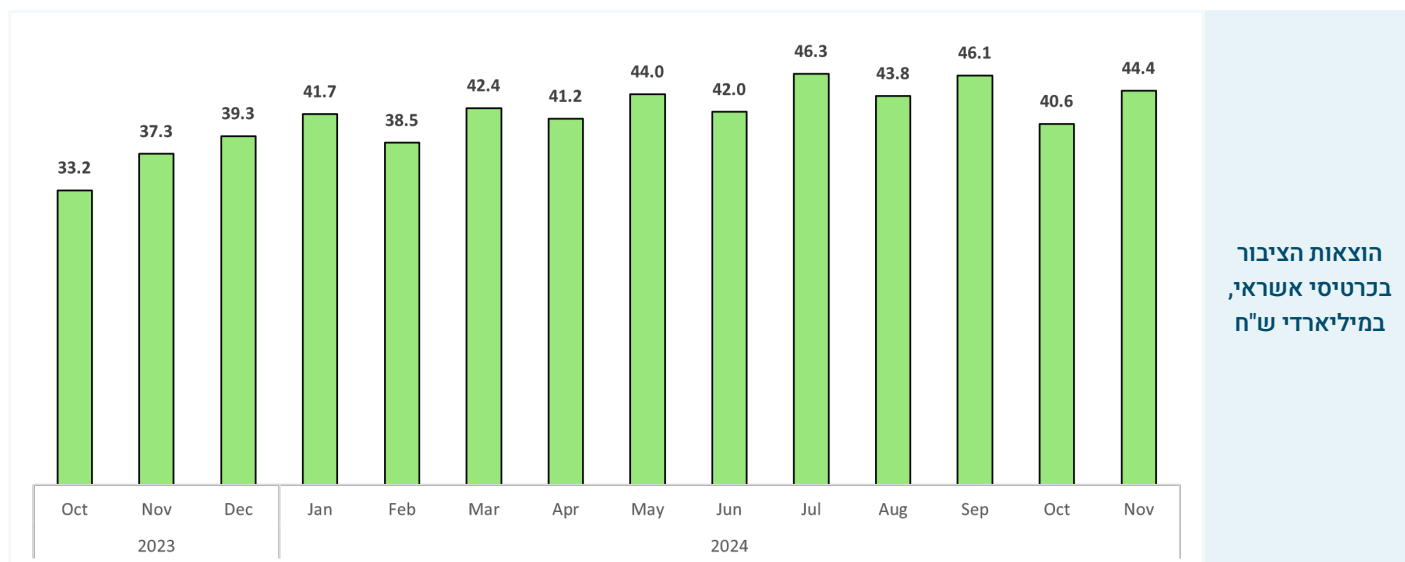


שיעור הנעדרים
מהעבודה
מסיבות שאינן
כלכליות

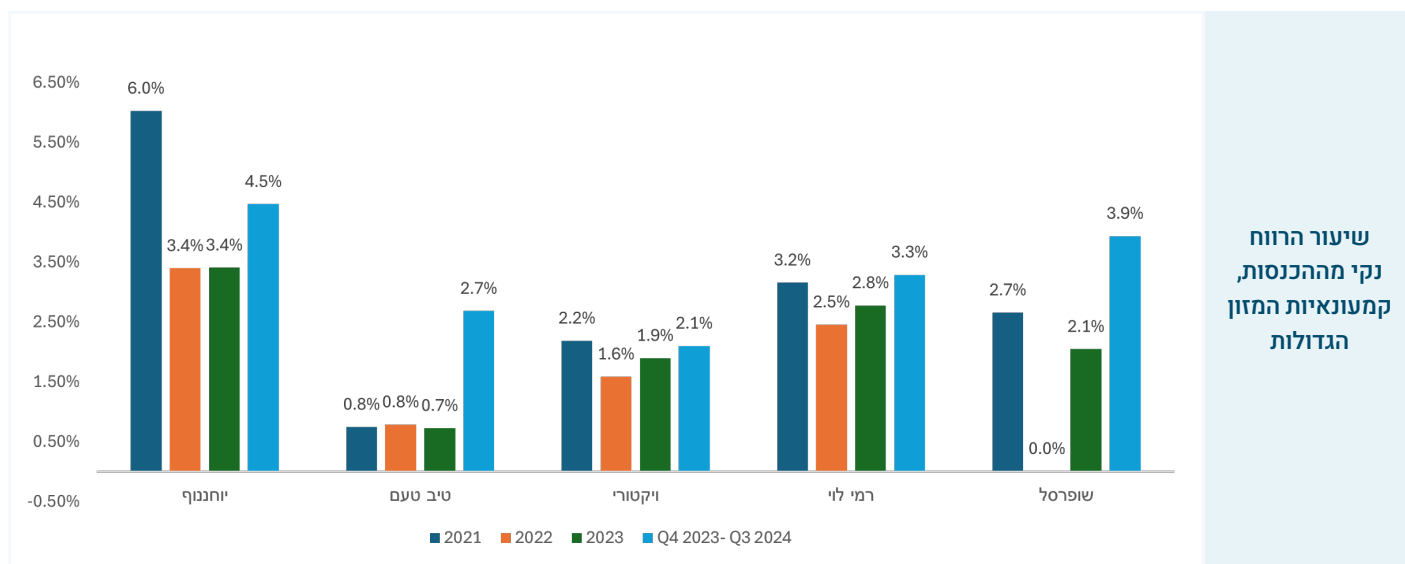
מקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי דן אנד ברדסטריט.

צריכה פרטית

כפי שציינו בסקירות קודמות, הצריכה הפרטית, כפי שמשתקפת מהוצאות הציבור בכרטיסי האשראי, הפתיעה לטובה במהלך המלחמה. זה נבע להערכתנו גם מהסיבה שהציבור הישראלי מיעט בטיסות לחו"ל, בין היתר בשל ביטול הטיסות ע"י חברות התעופה הזרות, והגביר צריכה בארץ במקום. הסיבה השנייה להערכתנו היא גידול בכספים שהועברו לציבור ע"י הממשלה, בין אם מדובר בתשלום למפונים או בתגמולים למילואימניקים. הכספים האלה הופנו לצריכה בארץ. להערכתנו, עם סיום המלחמה נתחיל לראות ירידה בשני גורמים אלה (עקב חזרת הטיסות לחו"ל והפסקה הדרגתית בתשלומי העברה ושחרור כוחות מילואים), ולכן להערכתנו לא צפוי שינוי מהותי לטובה בצריכה הפרטית כתוצאה מסיום המלחמה, אלא תישמר יציבות במשתנה זה לכל היותר. מי ש"נהנה" בשנה האחרונה מהיעדר הטיסות ומהקשיים ביבוא היו הספקים והקמעונאיים המקומיים, שהציגו השנה שיעורי רווחיות גבוהים. סביר להניח שפתיחת השמיים הן לתיירות יוצאת והן לצורכי יבוא תמתן את רמת הצריכה המקומית, לכן, בתרחיש שבו השקט בצפון נשמר, סביר להניח שרווחיותו של המגזר הקמעונאי תרד.



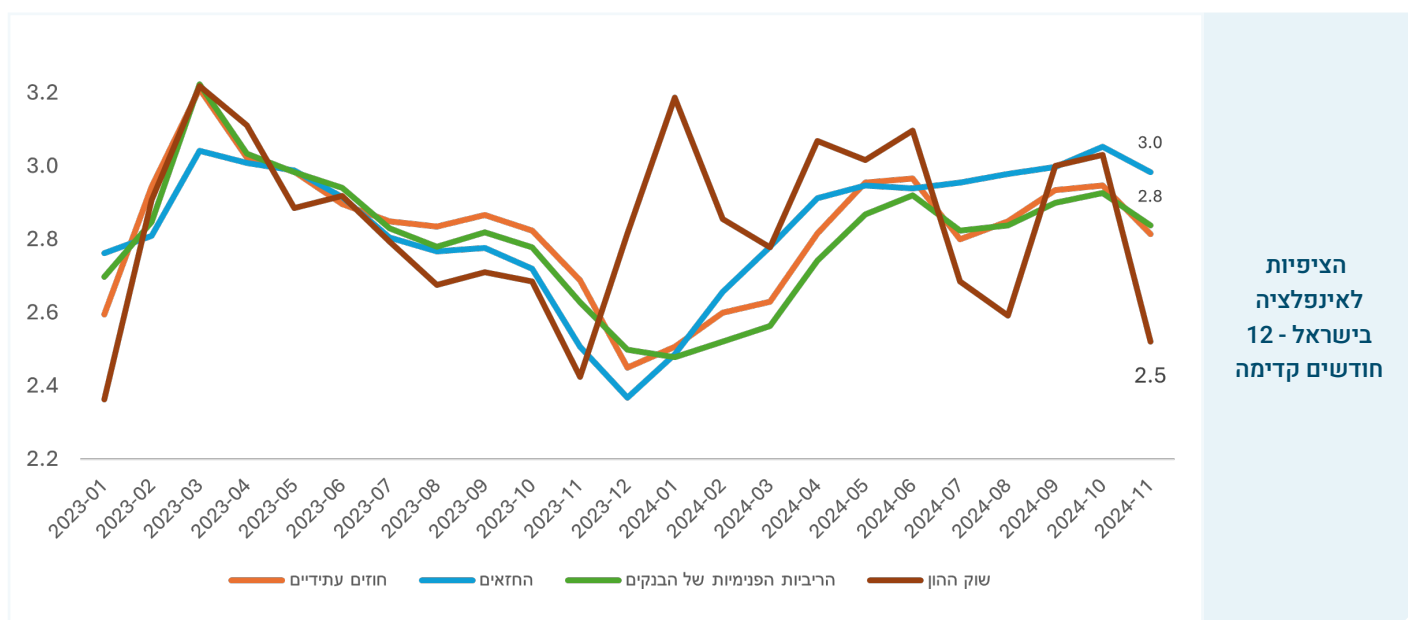
מקור: בנק ישראל ועיבודי D&B.



מקור: דוחות החברות ועיבודי D&B.

אינפלציה בישראל

נכון למועד כתיבת שורות אלה, האינפלציה מחוץ ליעדה ועומדת על 3.4%. להערכתנו, בהסתכלות קדימה ל-2025, עיקר ההשפעה על האינפלציה תגיע כתוצאה מפעולות הממשלה, כלומר העלאת המע"מ, התייקרות מחירי הארנונה, החשמל המים ומיסוי הרכבים החשמליים. יחד עם זאת, גורמים אחרים יתמכו בהתמתנות האינפלציה, וביניהם, כפי שציינו, התמתנות בהיקפי התמיכה הממשלתית, הקלות במגבלות ההיצע, ובפרט בטיסות לחו"ל ובסחורה חקלאית, ושוק עבודה פחות הדוק על רקע חזרתם של מילואימניקים ומפונים לשוק העבודה. כמו כן, בהנחה שהמלחמה מאחורינו, נראה להערכתנו התחזקות של השקל מול הדולר, מה שעשוי לתרום גם כן להפחתת האינפלציה. המחסור של העובדים הפלסטינאים ימשיך להגביל את הפעילות בענף הבנייה ולתמוך בעלייה במחירי הדירות, וגם במחירי השכירות כפועל יוצא.

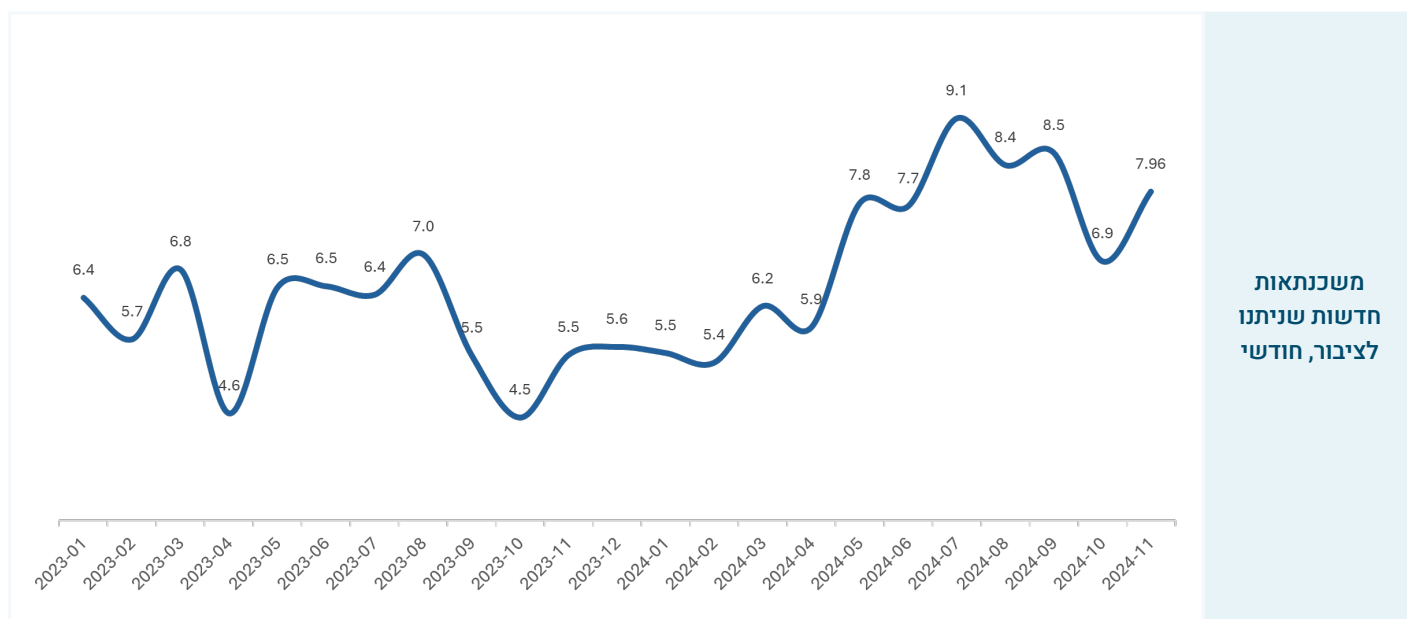


מקור: בנק ישראל.

ענף הנדל"ן

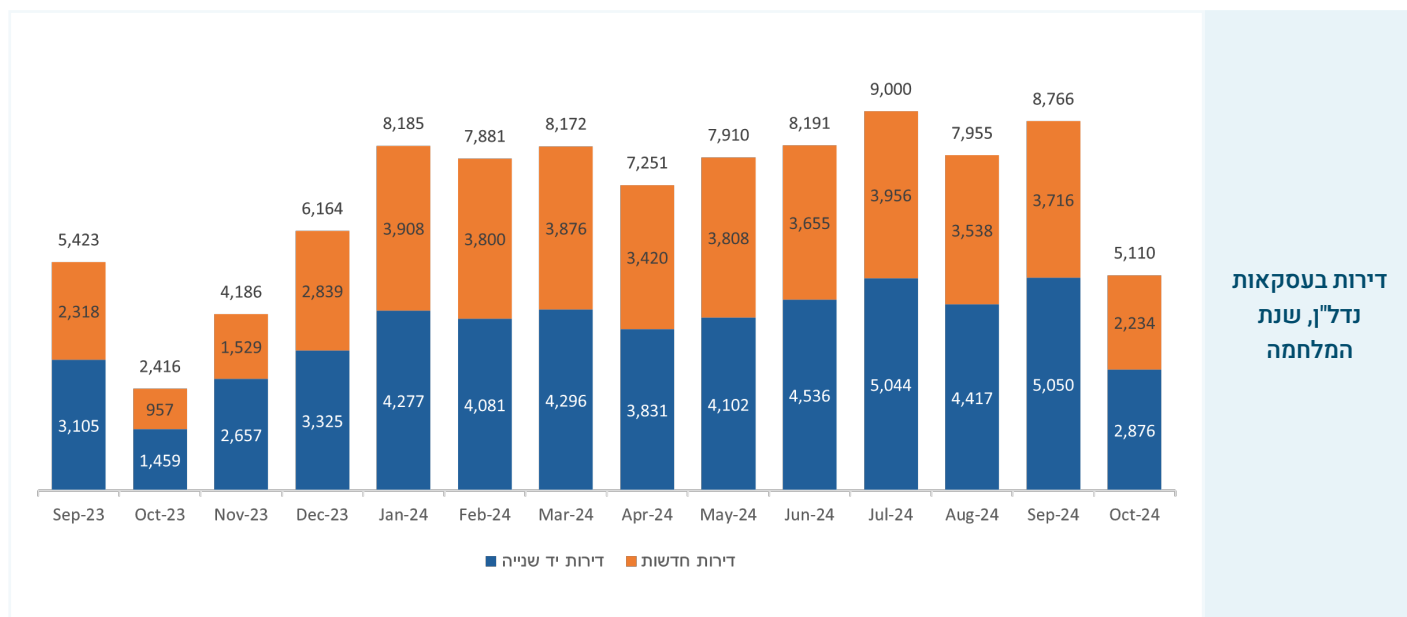
בהנחה שחלקה העצים של המלחמה מאחורינו, ניתן היום לומר שענף הנדל"ן התנהל, בסה"כ, באופן יציב במהלך המלחמה. על פי נתוני המכירות ונתוני המשכנתאות החדשות שנטל הציבור שמפורסמים ע"י הלמ"ס ובנק ישראל, נראה שלמעט החודשים הראשונים למלחמה, אז אי הודאות הייתה גדולה וגם הסנטימנט הציבורי היה שלילי, הביקושים חזרו לשוק. בצד ההיצע, הענף עדיין סובל ממחסור חמור בכוח אדם. גורמים עמם שוחחנו מצביעים על כך שהמחסור בכוח אדם אינו מתייחס לפועלים בלבד. פרויקטים רבים סבלו מעיכובים בעקבות חסרונם של מהנדסים, מנהלי פרויקטים ומנהלי עבודה שגויסו למילואים. כאשר מהנדס ראשי של פרויקט הוא גם מג"ד במילואים ונעדר מהפרויקט לתקופה של חודשים, קשה למצוא לו מחליף והפרויקט מתעכב. כעת, ישנה אופטימיות זהירה שעם צמצום כוחות המילואים עובדים אלה יחזרו לאתרי הבניה. בנוגע לפועלים, גורמים עמם שוחחנו טוענים כי העובדים הזרים שקיימים בשוק אינם מספיקים מבחינת כמות, וחלקם גם אינם מיומנים מספיק. בנוסף עלות שכר עבודה עלתה משמעותית עם חסרונם של העובדים הפלסטיניים. הממשלה בוחנת פתרונות אפשריים לפתרון בעיית כוח האדם. בין היתר ע"י הגדלת המכסות לעובדים זרים, הכשרת עובדים ישראלים "כחול לבן" לעבודה בענף הבנייה או השבת העובדים הפלסטיניים באופן מדורג ובכפוף לבדיקות ביטחוניות.

מבחינת מכירות, בחודש אוקטובר נמכרו בישראל כ- 5,110 דירות, גידול חריג של 112% בהשוואה לאוקטובר 2023 בו פרצה המלחמה, אולם בהשוואה לאוקטובר 2022 מדובר בנתון דומה. מחירה של דירה ממוצעת בישראל עמד ברבעון השלישי של 2024 על כ- 2.243 מיליון ש"ח, עלייה של 6.6% ביחס למחיר דירה ממוצעת אשתקד. המחוז שבו נרשם המחיר הממוצע הגבוה ביותר הינו תל אביב (3.23 מיליון ש"ח). לעומת זאת, המחוז שבו נרשם המחיר בממוצע הנמוך ביותר הוא מחוז הצפון (1.46 מיליון ש"ח). גובה המשכנתא הממוצעת חצה את רף המיליון ש"ח, כאשר כיום המשכנתא הממוצעת עומדת על 1.02 מיליון ש"ח.



מקור: בנק ישראל.

ענף הנדל"ן (המשך)



דירות בעסקאות
נדל"ן, שנת
המלחמה

מקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

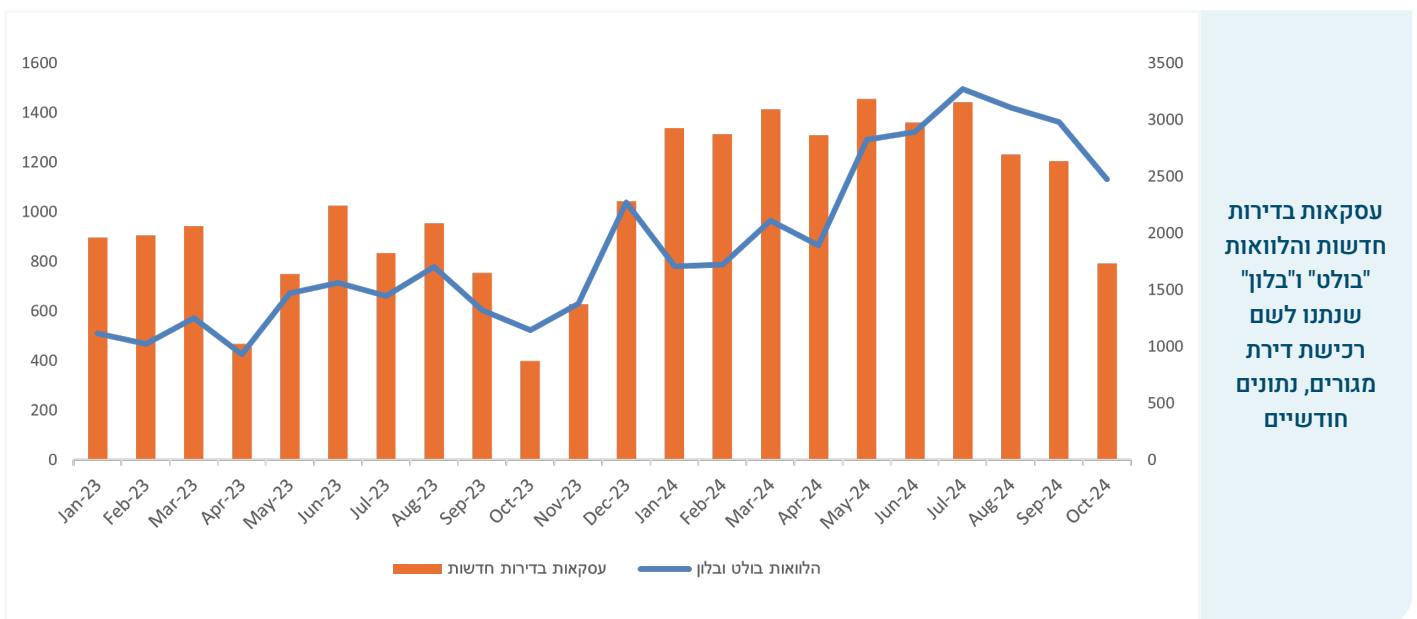


מחיר ממוצע
של דירת מגורים
בערים הגדולות
(אלפי ש"ח)

מקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

מגמות בשוק הדירות החדשות, הלוואות 'בולט' ומבצעי מימון של היזמים

כפי שציינו בסקירות קודמות, חלק מההתעוררות בביקוש לדירות נובע גם ממבצעי המימון שמציעים כיום חלק מהקבלנים (פריסייל 20/80, 10/90 וכדומה), במסגרתם נרכשות דירות בתשלום הון עצמי נמוך במיוחד בעת החתימה על החוזה (לפעמים רק 10% או פחות מכך), והיתרה רק במועד האכלוס. מבצעים אלה נועדו לעודד מכירות. אולם, כפי שציינו בעבר, המבצעים האלה מגבירים את הסיכון במקרים בהם הרוכשים לא יוכלו לעמוד בתשלום במועד האכלוס, וכן בשל הסיכון התזרימי לחברות, שמדווחות על מכירות מבלי "לפגוש" את הכסף תקופה ארוכה. כדי לגשר על הפער שבין תשלום ההון העצמי הנמוך ע"י הרוכש לבין ההון העצמי הדרוש על פי חוק גדל בתקופה האחרונה מספרן של 'הלוואות קבלן'. הלוואות הקבלן הן הלוואות "בלון" או "בולט", כלומר הלוואות שניתנות לתקופה של שנתיים או שלוש, כאשר פירעון ההלוואה מתבצע במועד סיומה, ולאורך חיי ההלוואה משולמת רק הריבית. על פי נתוני בנק ישראל היקפי "הלוואות הבלון" שנוטלים הקבלנים נמצאים כיום בשיא, כאשר באוקטובר האחרון ניטלו הלוואות כאלה בהיקף של 1.13 מיליארד ₪, כאשר לשם השוואה, בפברואר 2023 היקף הלוואות אלו עמד על כ-466 מיליון ₪ בלבד. זוהי אינדיקציה נוספת לכך שהיקפם של מבצעי המימון עולה. כתוצאה מהסיכון שבעסקאות אלה, בנק ישראל כינס בסוף אוקטובר פגישה עם ראשי החטיבות העסקיות בבנקים המסחריים בה הביע חשש מעליית הסיכון בענף הנדל"ן. בעקבות המסרים של בנק ישראל, בנק לאומי הוציא הנחיה לפיה לא יאפשר יותר מבצעים חריגים כגון 90/10, וכי התשלום המינימלי שיידרש הרוכש להביא מהבית יעמוד על 20% הון עצמי, והלוואות הבלון שלוקח היזם יוגבלו עד ל-40% מעלות הדירה. בשלב זה שאר הבנקים המסחריים עדיין לא הודיעו על מדיניות רשמית בנושא, אך להערכתנו רובם יישרו קו עם המדיניות של בנק לאומי ויקשיחו תנאים.



עסקאות בדירות חדשות והלוואות "בולט" ו"בלון" שנתנו לשם רכישת דירת מגורים, נתונים חודשיים

מקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, הפיקוח על הבנקים ועיבודי דן אנד ברדסטריט.

ציר שמאלי: הלוואות בולט ובלון שנתנו לשם רכישת דירת מגורים,

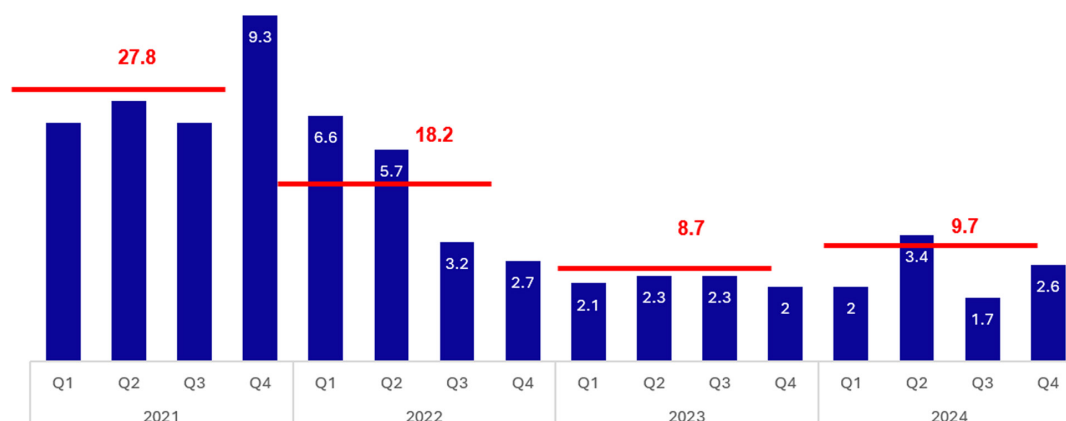
ציר ימני: עסקאות בדירות חדשות בניכוי עסקאות בסבסוד ממשלתי.

ענף ההייטק

ההייטק הישראלי נכנס לשנת 2024 כשהוא כבר נמצא בתקופה מאתגרת, שהחלה במחצית השנייה של 2022 בשל האטה עולמית והוחמרה בשנת 2023 כשלמיתון הגלובלי נוספה הסערה הציבורית סביב הרפורמה המשפטית. זאת לאחר שנת 2021 והמחצית הראשונה של 2022, שהיו שנות שיא בהן נרשמו גיוסי הון בהיקפים גבוהים. אך למרות האתגרים, בסיכום שנת 2024 ניתן לומר ענף ההייטק התמודד עם שנת המלחמה בצורה חיובית, למרות אלפי עובדים שגויסו למילואים ולמרות הורדות דירוג האשראי של ישראל במהלך השנה, שפגעו באטרקטיביות ההשקעה בישראל עבור משקיעים זרים.

בשנה החולפת היקף ההשקעות בחברות ישראליות צפוי להגיע ל-9.7 מיליארד דולר, עליה של כמיליארד דולר לעומת שנת 2023. כלומר, ההשקעות השנה עמדו על כ-2.5 מיליארד דולר ברבעון, פחות משליש לעומת השיא שנרשם ברבעון האחרון של 2021, אך כאמור מעל להיקף הגיוסים בשנת 2023.

סך השקעות הון סיכון בחברות ישראליות (מיליארדי ש"ח), רבעוני



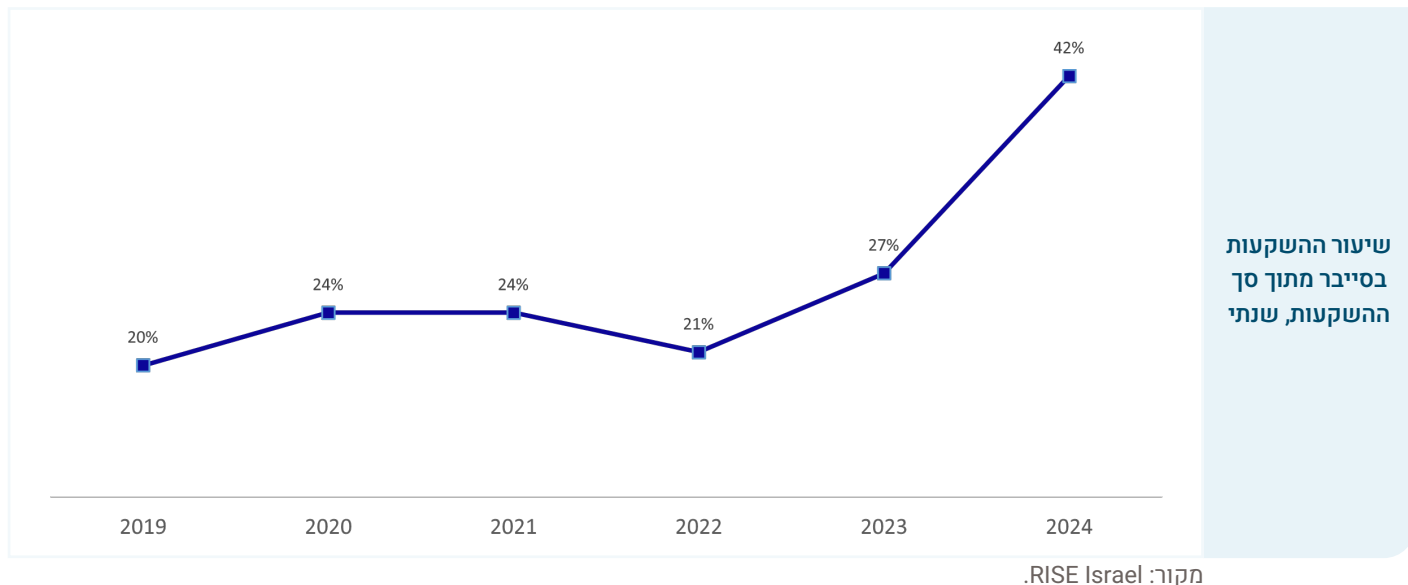
סך השקעות הון
סיכון בחברות
ישראליות
(מיליארדי ש"ח),
רבעוני

מקור: RISE Israel.

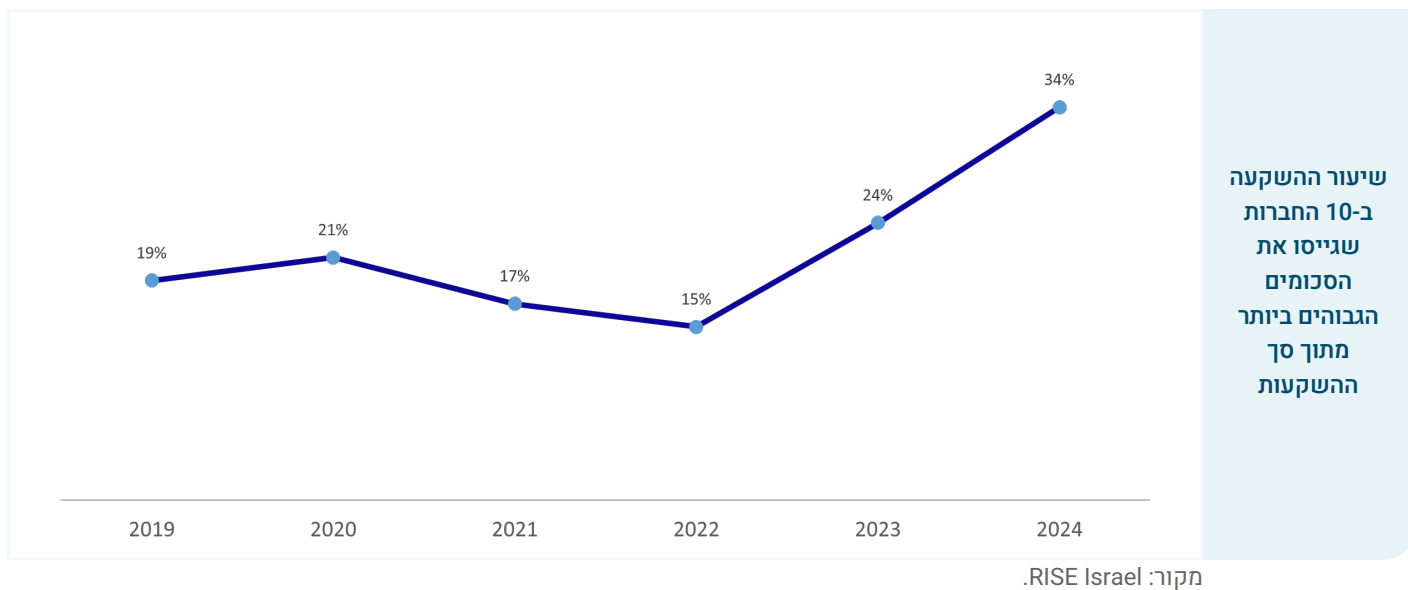
עם זאת, לצד יציבות בסך ההשקעות בענף, תמונת המצב הכוללת בהייטק הישראלי מורכבת יותר. אחת התופעות שאפיינו את ההייטק הישראלי ב-2024 הייתה גידול ניכר בריכוזיות מבחינת סקטורים, חברות ומשקיעים. מבחינת סקטורים, ההשקעות בחברות סייבר עלו ב-2024 לשיא של 42% מסך ההשקעות (לאחר שבשנים האחרונות היוו בדרך כלל ה-20%-25% מסך ההשקעות) והתלות בסייבר הולכת וגדלה. במהלך המלחמה הייתה גם פעילות יזמית רבה בתחום ה-Defense-Tech, מה שמוכיח את הגמישות והיצירתיות של היזמים בענף, אך בינתיים מדובר במספרים קטנים, ובסה"כ ההייטק תלוי יותר בסייבר ובתוכנה ארגונית. שאר הסקטורים מתקדמים פחות, לרבות פיתוחים בתחום ה-AI.

במקביל, שיעור ההשקעה ב-10 החברות שגייסו את הסכומים הגבוהים ביותר מסך ההשקעות עלה השנה, ועמד על כ-34%, בעוד שבשנים קודמות שיעור זה היה בערך 20% או פחות.

ענף ההייטק (המשך)



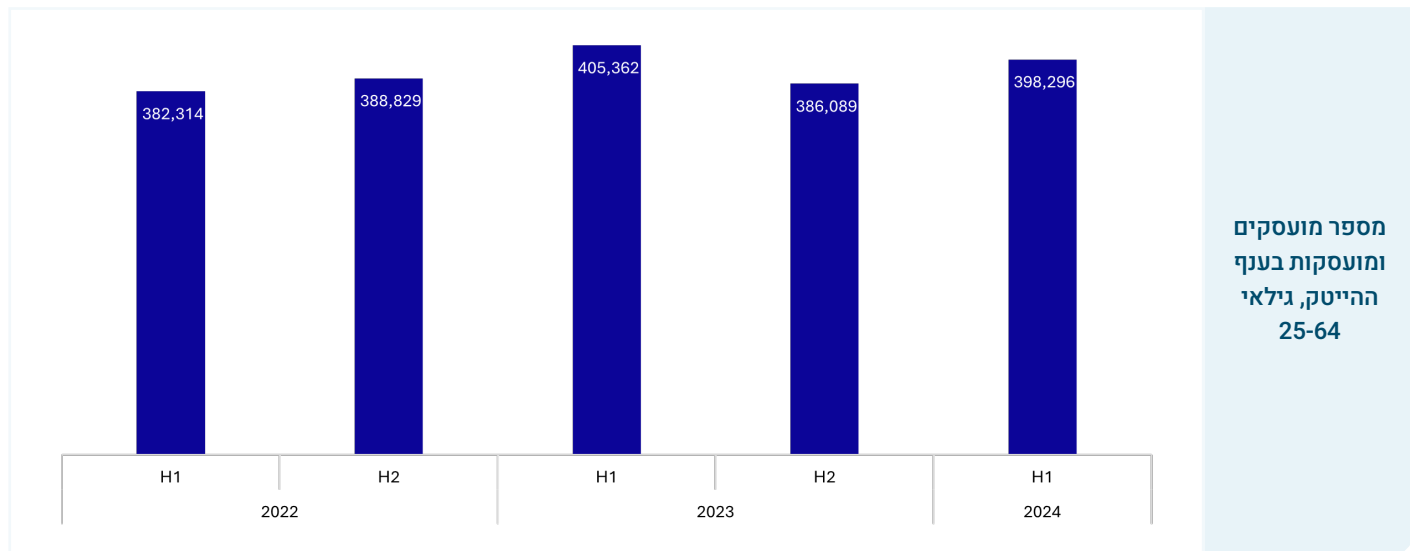
שיעור ההשקעות בסייבר מתוך סך ההשקעות, שנתי



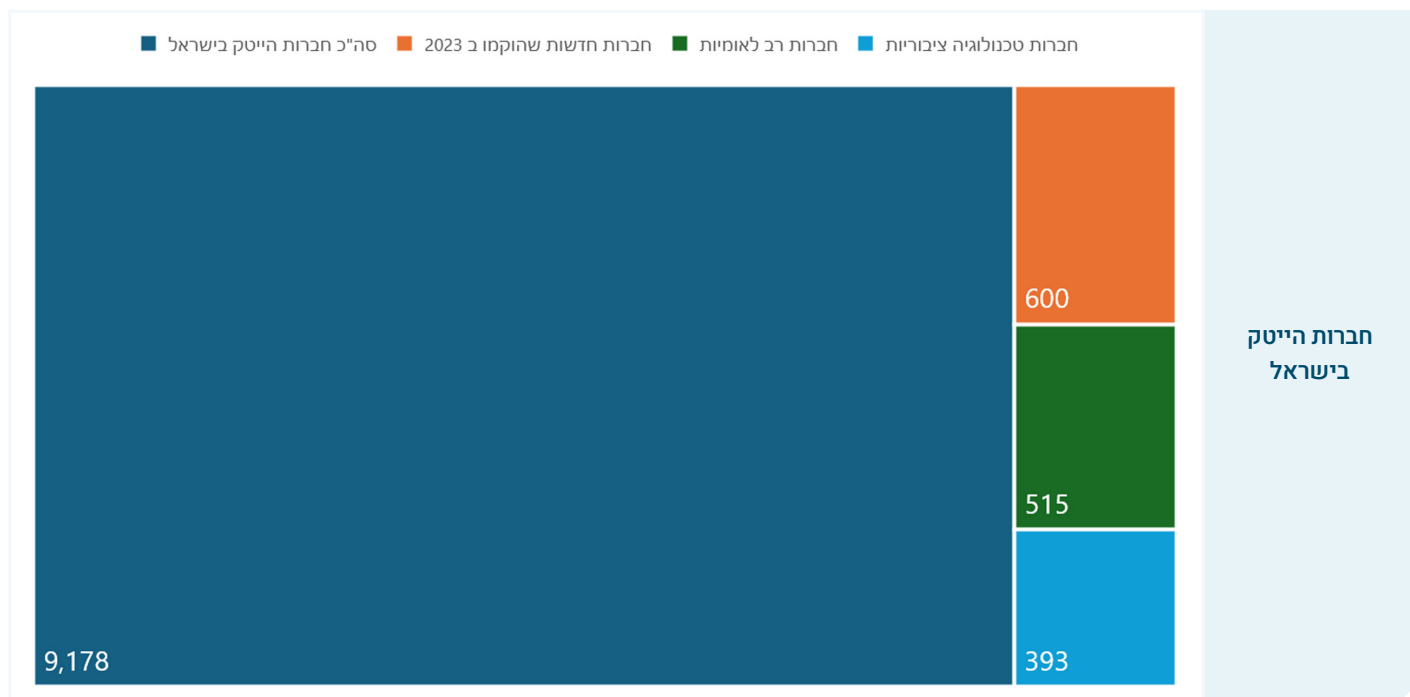
שיעור ההשקעה ב-10 החברות שגייסו את הסכומים הגבוהים ביותר מתוך סך ההשקעות

כמו כן, נרשמה עצירה כמעט מוחלטת בצמיחה במספר המועסקים, שנותר קבוע סביב 400 אלף עובדים, המהווים כ-11% מהמועסקים במשק הישראלי. השינוי הוא גם בתמהיל התעסוקה: בעוד שתפקידי מו"פ המשיכו לצמוח, התעסוקה בתפקידי מוצר ובתפקידים עסקיים נחלשה. המצב הזה יוצר תעשייה הממוקדת בעיקר במחקר ופיתוח, תוך ירידה בתפקידים התומכים בפיתוח המוצר ובתפעול העסקי.

ענף ההייטק (המשך)



מקור: רשות החדשנות.

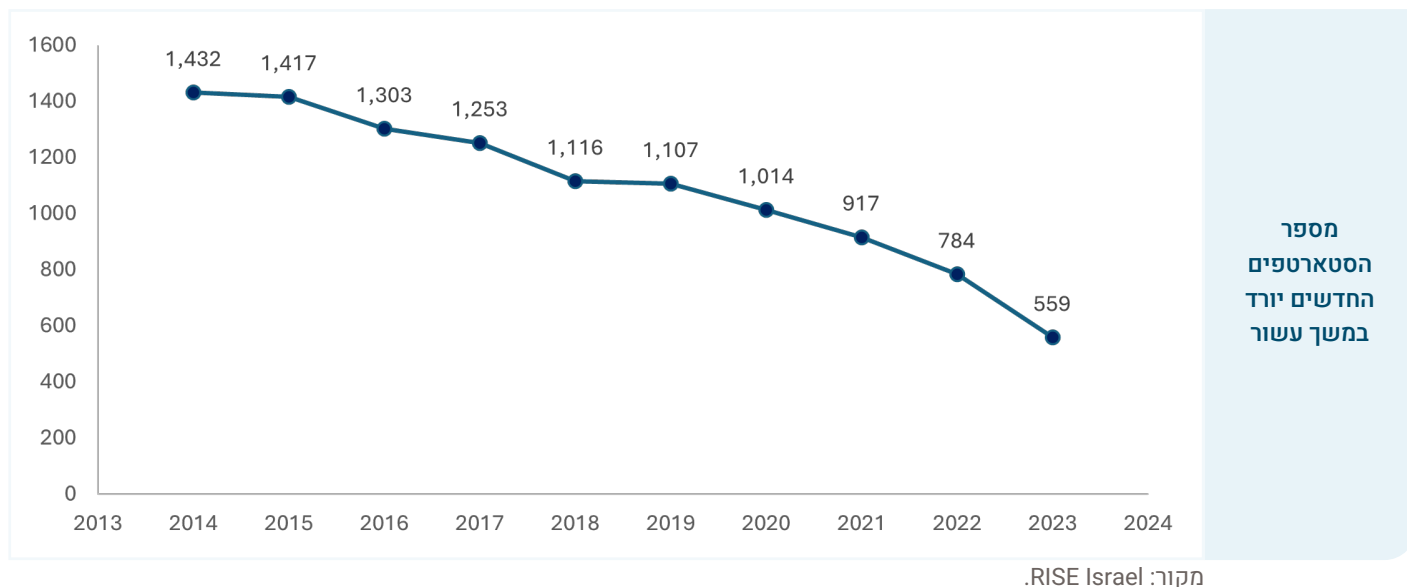


מקור: דוח שנתי מצב ההייטק 2024, רשות החדשנות.

תופעה נוספת שמאפיינת את ענף ההייטק בשנים האחרונות היא ירידה במספר הסטארטאפים החדשים. שנת 2024 לא הייתה יוצאת דופן בהקשר זה וגם בה נמשכה מגמת הצמצום. סטארטאפים מהווים חלק חשוב מסקטור ההייטק בישראל. אמנם, בטווח הארוך רובם לא שורדים, אבל חלקם מתפתחים והופכים לחברות גדולות או נרכשים ע"י חברות אחרות, ומכניסות הון רב ממקורות זרים למדינת ישראל. הירידה המתמשכת נובעת ממספר סיבות, אולם להערכתנו הסיבות המרכזיות הן הקושי בגיוס הון – משקיעים כיום מתרכזים בחברות מבוססות יותר בשלב גידול הרווח, ופחות בחברות סטארטאפ. קושי זה משפיע על המוטיבציה של יזמים פוטנציאליים להקים חברות חדשות, בידיעה שבזמן כלשהו הם יהיו חייבים

ענף ההייטק (המשך)

לגייס. סיבה נוספת להערכתנו היא שחלק גדול מהחדשנות בהייטק כיום קשורה לפיתוחים בתחום הבינה המלאכותית היוצרת (GenAI). בתחום זה החברות הגדולות מתחרות ביניהן על ההובלה, ומשבשות או מייתרות את פעילות הסטארטפים. בתחום זה נדרשת השקעה ראשונית גדולה, חלק מהחברות הגדולות נותנות מוצרים או שירותים בחינם ומונעות היתכנות או כדאיות כלכלית לסטארטפים בתחום.

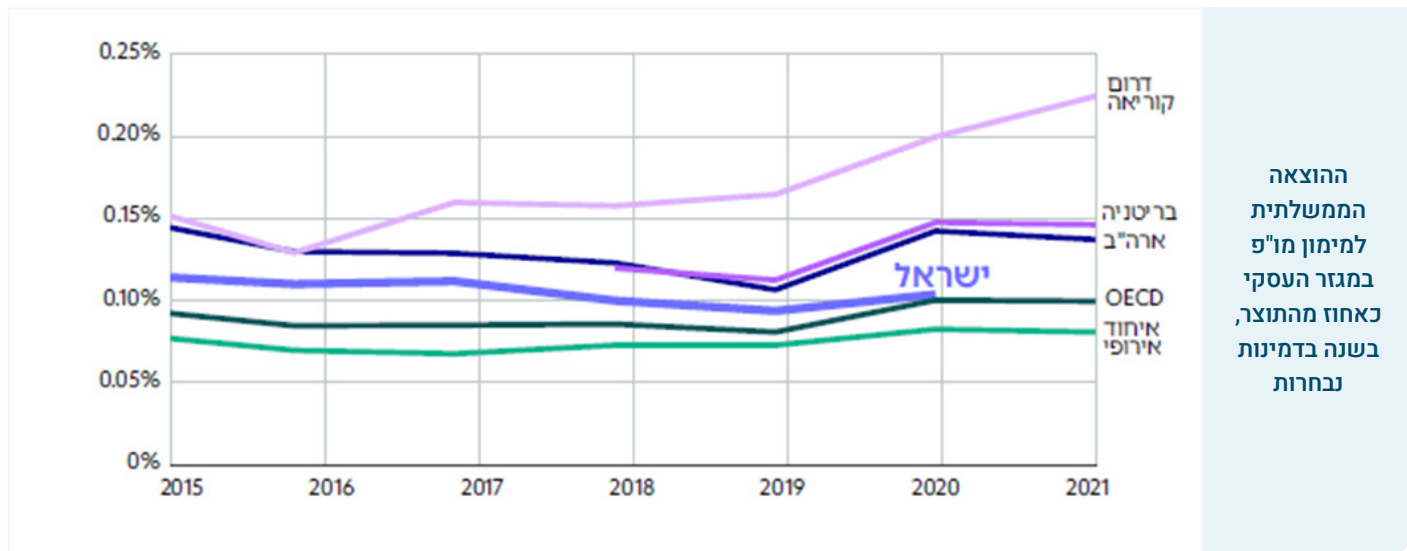


בהסתכלות קדימה ל 2025, לא ניתן לדעת אם אנחנו עומדים בפתחה של תקופת צמיחה מחודשת, או שמדדי 2024 משקפים מציאות חדשה של ההייטק הישראלי, שכן לצד סימנים מעודדים יש גם סיבות לדאגה.

ישראל עלולה להיפגע מירידה במימון לענף ההייטק יותר מאשר מדינות אחרות, שכן סך הפעילות וההשקעות של ענף זה ביחס לתוצר הוא גבוה בהשוואה לרוב המדינות האחרות, הענף מהווה כמחצית מהייצוא הישראלי, כשליש מכלל הכנסות המדינה ממיסי הכנסה של שכירים וחברות, וחמישית מהתוצר המקומי הגולמי.

לאור החשיבות הרבה של ענף ההייטק לכלכלה הישראלית והתלות שלה בו, הכרחי שהמדינה תנקוט בצעדים כדי לטפח את הענף ולשמר את מעמדה של ישראל כמדינה מובילה בתחום. עם זאת, מבדיקה של רשות החדשנות עולה כי ההשקעה הממשלתית במו"פ במגזר העסקי בישראל נמוכה מאשר במדינות המובילות בחדשנות בעולם.

ענף ההייטק (המשך)



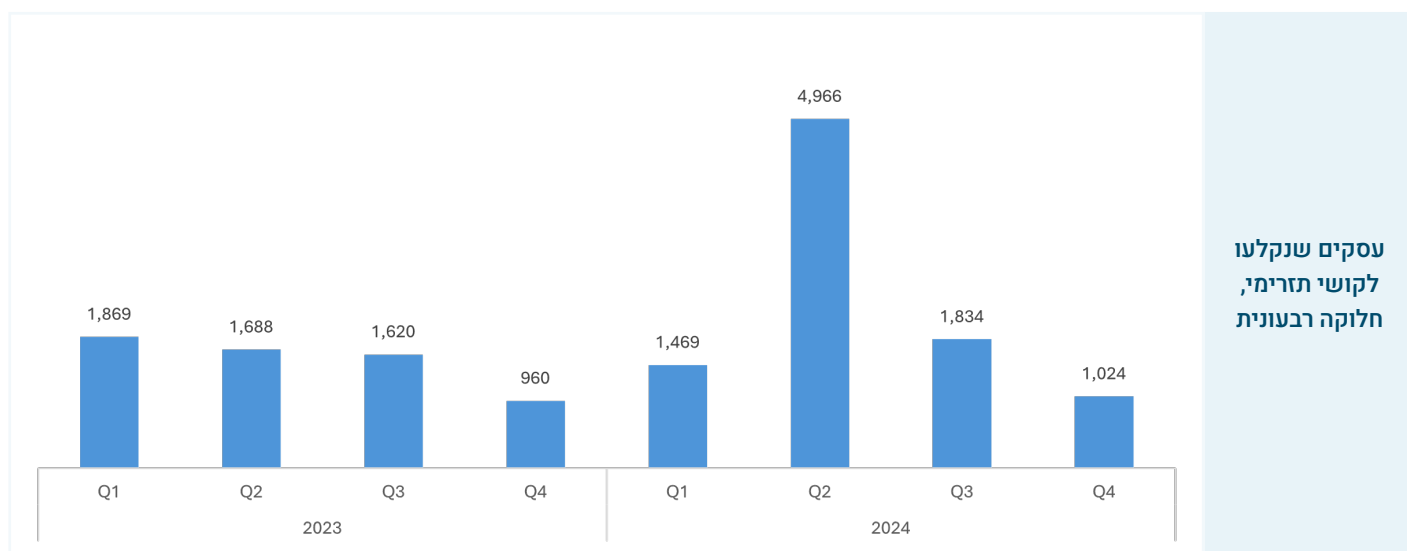
מקור: עיבודי רשות החדשנות לנתוני-OECD.

בהשוואה בינלאומית, ניתן לראות כי בישראל חלקה של המדינה במימון פעילות המו"פ במגזר העסקי במונחי אחוזי תוצר דומה לממוצע מדינות ה-OECD אך נמוך באופן משמעותי ממדינות הנחשבות למובילות בתחום כמו ארה"ב, קוריאה ובריטניה.

מדינת ישראל, כמובילה עולמית לאורך שנים במונחי השקעה במו"פ ביחס לתוצר אינה יכולה להרשות לעצמה להסתפק בהשקעה בשיעור דומה לממוצע ה-OECD, בענף בעל חשיבות אסטרטגית כה רבה לכלכלה הישראלית.

מדדי הסיכון של דן אנד ברדסטריט

דן אנד ברדסטריט מדרגת כל חברה ועסק במדינת ישראל בציון ("סקור") שבין 0-100 ודירוג של בין 1-4. ככל שהסקור קרוב יותר ל-100, דרגת הסיכון יורדת, ולהפך. על פי הנתונים שבידינו, חלה עלייה משמעותית של כ-51% בכמות החברות והעסקים שהסקור שלהן שיקף אינדיקציה לקשיים תזרימיים בשנת 2024 לעומת שנת 2023. את עיקר הפגיעה ספגו העסקים העצמאיים (עוסקים מורשים בעיקר), אשר לגביהם חלה עלייה של כ-120%.



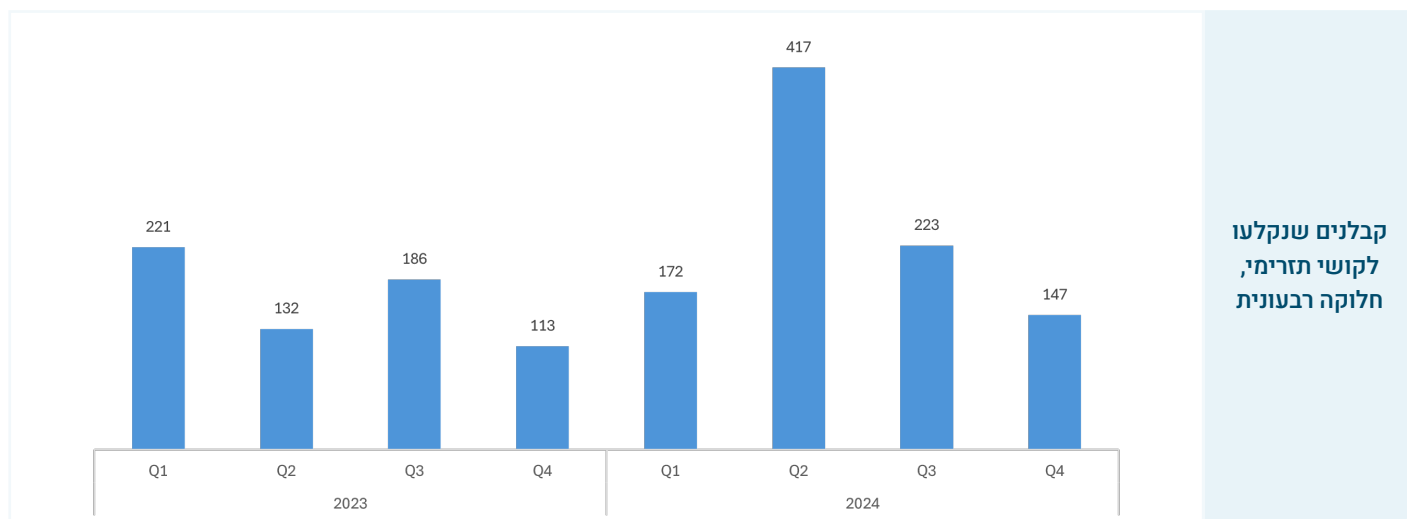
מקור: דן אנד ברדסטריט. נתוני Q4 2024 עשויים להתעדכן בהמשך.

אנו רואים שעיקר הגידול התרכז ברבעון השני. להערכתנו, גידול זה משקף את סופה של "תקופת הגרייס" שאפיינה את המשק בחודשים הראשונים למלחמה, כלומר – ההתחשבות, ההקלות ופריסות התשלומים שהיו נהוגות בתחילת המלחמה מגיעות לסופן.

בבחינת חברות שנלקעו לכשל פיננסי, על פי נתוני דן אנד ברדסטריט חלה ירידה משמעותית בכמות החברות והעסקים שנלקעו לכשל בשנת 2024 לעומת שנת 2023. בשנת 2024 עצמה קצב הכניסות לכשל פיננסי התמתן לאורך השנה, והיה נמוך יותר במחצית השנייה של השנה. תופעה זו מוסברת גם היא ע"י הסולידריות, הקלות ופריסות תשלומים שנעשו מצד ספקים, כמו גם מסיוע מגורמים וממשלתיים ומהקלות ופריסות החוב שנתנו ע"י הבנקים בחלק מהמקרים. להערכתנו בשנת 2025 נראה הרעה בנתון זה כתוצאה מקשיים תזרימיים שנוצרו בתקופת המלחמה, ויבואו לידי ביטוי רק בשנת 2025.

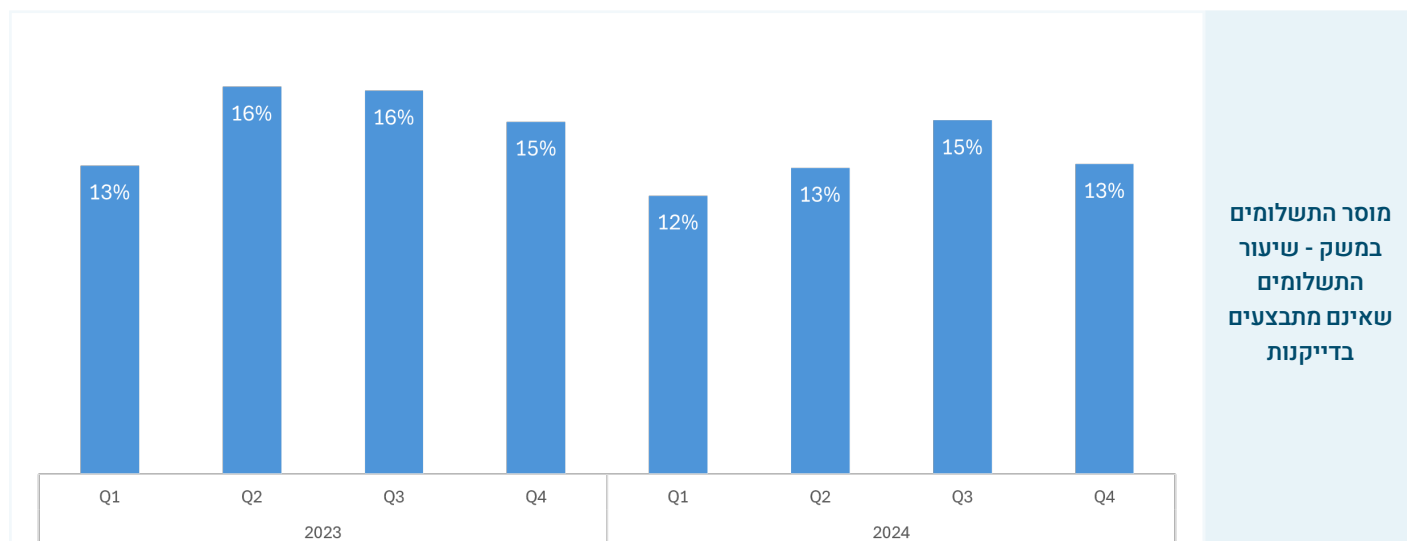
בענף קבלנות הבניה והתשתיות כמות החברות שהתקבלו לגביהן אינדיקציות שליליות עלתה בכ- 47% בשנת 2024 לעומת שנת 2023. להערכתנו הדבר נובע גם ממוסר תשלומים ירוד מצד המדינה. לפי גורמים עמם שוחחנו פרויקטים מול רשויות ממשלתיות ועיריות סובלות מפגור בתשלומים והדבר יוצר מחנק תזרימי אצל קבלנים, בעיקר קבלנים בסדר גודל בינוני-קטן, שיש להם נגישות נמוכה יותר למקורות מימון, ובמיוחד בסביבת ריבית שעודנה גבוהה, וחלקם בהחלט נמצא בסכנה. כמו כן הנזילות של חברות הבנייה נותרה נמוכה מה שמגדיל את הסיכון לחדלות פירעון של חלקן.

מדדי הסיכון של דן אנד ברדסטריט (המשך)



מקור: דן אנד ברדסטריט. ** נתוני Q4 2024 עשויים להתעדכן בהמשך.

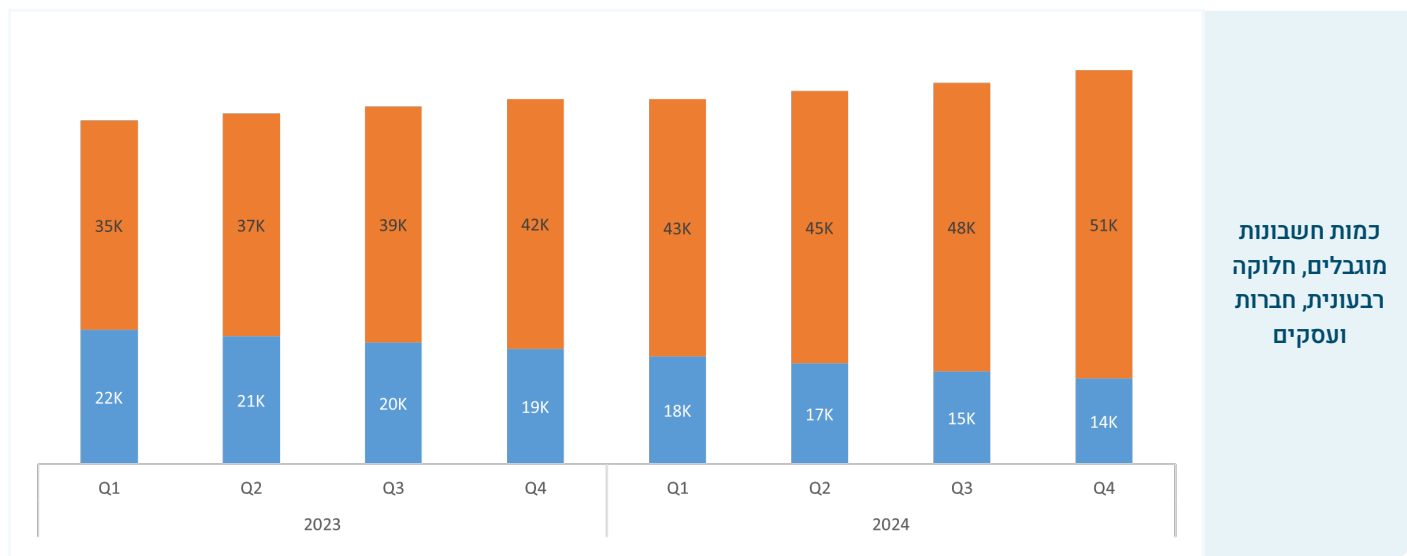
בבחינת **מוסר התשלומים במשק**, על פי נתוני דן אנד ברדסטריט כ-15% התשלומים במשק אינם מבוצעים בדייקנות. שיעור זה השתפר במעט בתחילת המלחמה, וכעת הוא חוזר לרמה שהייתה נהוגה במחצית השנייה של 2023. להערכתנו בשנת 2025 תיתכן הרעה במוסר התשלומים בשל קשיים תזרימיים שנוצרו ב-2024.



מקור: דן אנד ברדסטריט. ** נתוני Q4 2024 עשויים להתעדכן בהמשך.

בנוסף, אנחנו מזהים עלייה של כ-10% בכמות **החשבונות המוגבלים** הכוללת במשק בדצמבר האחרון ביחס לדצמבר אשתקד, כאשר גם כאן, עיקר הפגיעה היא בעסקים העצמאיים (עלייה של כ-25%). הנתונים בשטח כבר מצביעים על הקושי של בעלי העסקים הבינוניים והקטנים. עסקים אלה תלויים בדרך כלל בתפעול העסק ע"י הבעלים או מספר מצומצם של עובדים והם סובלים כעת ממחסור בכוח אדם, בשל היציאה למילואים של העובדים או של בעל העסק, ובשל חוסר הפעילות או הפעילות החלקית באזורי קו העימות.

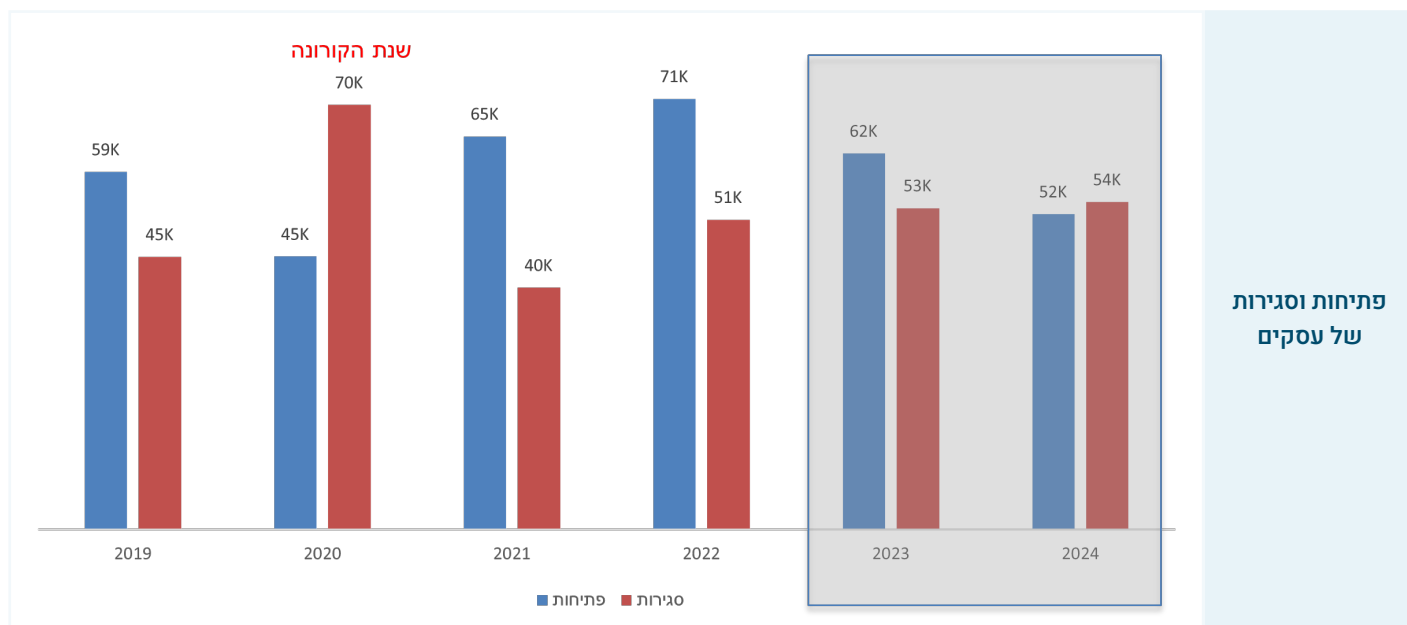
מדדי הסיכון של דן אנד ברדסטריט (המשך)



מקור: דן אנד ברדסטריט. ** נתוני Q4 2024 עשויים להתעדכן בהמשך.

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.



מקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה והערכות D&B.

להערכתנו, בשנת 2024 תהיה תוספת שלילית של עסקים למשק, כלומר יותר עסקים ייסגרו מאשר ייפתחו. זאת בשל השפעות המלחמה ואי הודאות שהיא יצרה. אנו מעריכים כי בשנת 2025, תחת תרחיש של לחימה בעצימות פוחתת, נראה חזרה שוב למגמה חיובית בפתיחת עסקים.

סיכום ותחזית

שנת 2024 התאפיינה בלחימה ממושכת, עם התרחבות המלחמה לגזרות נוספות, כולל איראן לבנון וסוריה, וכן בהישגים חסרי תקדים לצה"ל, לרבות "מבצע הביפרים" וחיסולם של מנהיג חיזבאללה חסן נסראללה ומנהיג החמאס ברצועה יחיא סינוואר. עם זאת, מימון צורכי המלחמה, לרבות תמיכה ממשלתית משמעותית למפונים ולעסקים בקו העימות, תמיכה במילואימניקים וחל"טים, בשילוב הזינוק בהוצאה הביטחונית באו לידי ביטוי בעלייה משמעותית בגירעון, שעומד כרגע על 7.7% במונחי תוצר. לאור זאת, משרד האוצר גיבש תוכנית קיצוצים, לרבות גזרות כלכליות על משקי הבית, שיכנסו לתוקף בתחילת 2025. לאור האתגרים במשק הישראלי בנק ישראל שמר על יציבות בריבית (הפחתה אחת בלבד במהלך השנה). זאת בניגוד למגמה בארה"ב ובאירופה שבהן הופחתה הריבית ע"י הבנקים המרכזיים, בין היתר על רקע התמתנות הלחצים האינפלציוניים. האינפלציה בישראל האיצה ל-3.4% בנובמבר האחרון, על רקע עליית השכר הריאלי במשק, יציבות בשוק התעסוקה, מגבלות בצד ההיצע, עליה במחירי הטיסות, השכירות וביקושים יציבים מצד הציבור, כפי שמשקף מהוצאות הציבור בכרטיסי אשראי. בענף הנדל"ן, ראינו התאוששות הדרגתית מאז החודשים הראשונים של המלחמה בכמות העסקאות ובהיקפי נטילת המשכנתאות, אך מגבלות משמעותיות בכוח האדם (חסרונם של העובדים הפלסטיניים שטרם נמצא לו פתרון) ותנאי המימון מייצרים מציאות מאתגרת. להערכתנו, חלק מההתעוררות בביקוש לדירות נובע גם ממבצעי המימון שמציעים כיום חלק מהקבלנים (פריסייל 20/80, 10/90 וכדומה). המבצעים האלה מגבירים את הסיכון במקרים בהם הרוכשים לא יוכלו לעמוד בתשלום במועד האכלוס.

בענף ההייטק נרשמה עלייה בהשקעות ביחס ל-2023 (9.7 מיליארד דולר ב-2024) אך גם ריכוזיות גבוהה בענף תלות מוגברת בסייבר, וירידה מתמשכת בכמות חברות הסטארטאפ.

על פי מדדי דן אנד ברדסטריט הייתה עלייה משמעותית בכמות העסקים לגביהן התקבלה אינדיקציה לקשיים תזרימיים ברבעון השני של 2024, אולם חלה ירידה בכמות העסקים שנקלעו לכשל פיננסי השנה לעומת שנת 2023. אנחנו מעריכים שהסיבה לכך היא ששנת 2024 התאפיינה בתקופת "גרייס" שנתנו ספקים ללקוחותיהם, כלומר מתן הקלות ופריסות תשלומים. החל מהמחצית השנייה של השנה ראינו שתקופת הגרייס נגמרה, ואנו צופים שהדבר יבוא לידי ביטוי במספר גדול יותר של חברות שיקלעו לכשלים פיננסיים בשנת 2025. להערכתנו בענף קבלנות הבניה הסיכון גדול יותר, בעיקר בקרב קבלנים בסדר גודל בינוני-קטן. בענף זה רמת הנזילות נמוכה, המחסור בעובדים ומוסר תשלומים ירוד מצב המדינה מגדילים את הסיכון לקושי תזרימי.

מבחינת סיכויים, להערכתנו במידה ועצימות המלחמה תפחת לאורך שנת 2025 באופן שיאפשר חזרה הדרגתית של מילואימניקים לשוק העבודה, ייתכן ששנת 2025 תהיה טובה יותר במונחי צמיחה. בנוסף, התפתחויות גיאופוליטיות, כגון נפילתו של משטר אסד בסוריה עשויות לחזק את מעמדה של ישראל כמעצמה אזורית ולסלול את הדרך לנורמליזציה מול המדינות הערביות המתונות.

מבחינת סיכונים, התחדשות תהליכי החקיקה סביב הרפורמה המשפטית עשויים לחדש את המחלוקת הציבורית, דבר שעשוי לגרום לחוסר יציבות פוליטית ולהחליש את מעמדה של ישראל, לגרור הפחתות דירוג אשראי נוספות (או למנוע העלאות) ולפגוע באטרקטיביות של ישראל למשקיעים זרים. תקוותנו היא שנדע לגשר על הפערים ולשמור על אחדות העם.

ובנימה אישית נאחל שתהיה לנו שנה שקטה ורגועה יותר, שנה של צמיחה, שכל החטופים יחזרו הביתה במהרה.

אורי איסקוביץ
אנליסט מחקר
uri.iskovich@dbisrael.co.il



רוני אלפרן
סמנכ"ל דאטה ומוצרים
ronny.alpern@dbisrael.co.il



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 לדיוק המידע בדו"ח ואינה אחראית לכל הפסד או נזק אשר יגרם לחברה או נציגיה כתוצאה ממהליך איסוף המידע ומסירתו. מוצר זה נהנה מהגנת זכויות יוצרים וכל העתקה ולא שימוש בלתי מורשה מהווה הפרת זכויות
דן אנד ברדסטריט (ישראל) בע"מ © 2025

