

# מדינת ישראל

משרד האוצר - אגף שוק ההון, ביטוח וחיסכון

כ' בטבת התשס"ד

14 בינואר 2004

שה. 2004-850

## סקירה חודשית/ דצמבר 2003/ שנתית 2003

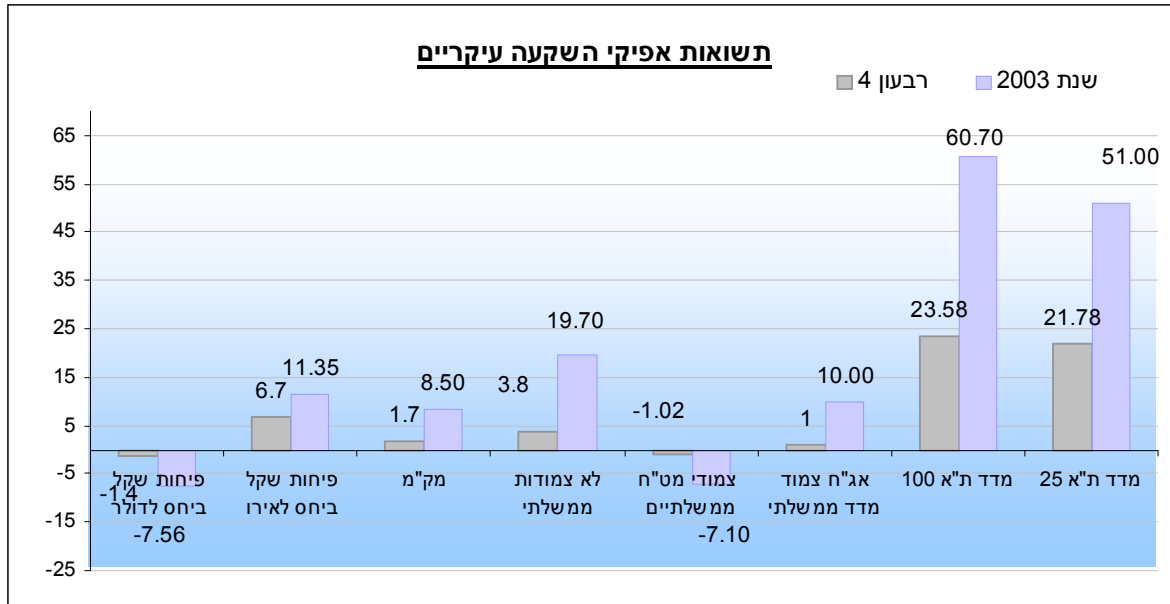
### מבוא

להלן חודש דצמבר כפי שהוא "מוצג במספרים":

- מדד ת"א 25 עלה בשיעור של 5.8% .
- מדד ת"א 100 עלה בשיעור של 4.6% .
- אג"ח ממשלתיות צמודות מדד ירדו בשיעור של 0.4% .
- אג"ח ממשלתיות לא צמודות עלו בשיעור של 1.2% .
- השקל התחזק מול הדולר בשיעור של 1.55% .
- השקל נחלש מול היורו בשיעור של 3.9% .
- ריבית בנק ישראל הופחתה ב 0.4 נקודות האחוז ורמתה 4.8% .
- מדד המחירים לצרכן ירד במהלך חודש נובמבר בשיעור של 0.2% . מתחילת השנה שיעור האינפלציה ירד ב 1.7% .
- אחוז הבלתי מועסקים מתוך כוח העבודה עמד על 10.7% בחודש אוקטובר
- גרעון בסך של 6.47 מיליארד ש"ח נרשם בפעילותה הכוללת של הממשלה (ללא מתן אשראי נטו).
- הגרעון המצטבר מתחילת השנה הוא 27.7 מיליארד ש"ח ומהווה כ- 5.6% במונחי תוצר.

## א. שוק ההון והמט"ח

להלן גרף המתאר את תשואות אפיקי ההשקעה העיקריים במהלך חודש דצמבר 2003 ומתחילת השנה. התייחסות פרטנית לכל אפיק, מובאת בהמשך.



להלן טבלה המציגה את מחזורי המסחר והמחזור היומי הממוצע בבורסה לני"ע בת"א

מחזור מסחר יומי ממוצע בחודש דצמבר 2002 (במיליוני ש"ח)	מחזור מסחר יומי ממוצע בחודש נובמבר 2003 (במיליוני ש"ח)	מחזור מסחר יומי ממוצע בחודש דצמבר 2003 (במיליוני ש"ח)	סוג הנייר
237.4	552.31	504.48	מניות וני"ע להמרה
589.42	642.39	695.49	אג"ח-סה"כ-ללא מק"מ
121.39	225.04	205.58	מזה: אג"ח צמודות מדד
47.47	35.95	92.78	מזה: אג"ח צמודות מט"ח
420.56	381.40	397.13	מזה: אג"ח לא צמודות-גילון ושחר
492.63	481.69	509.11	מק"מ

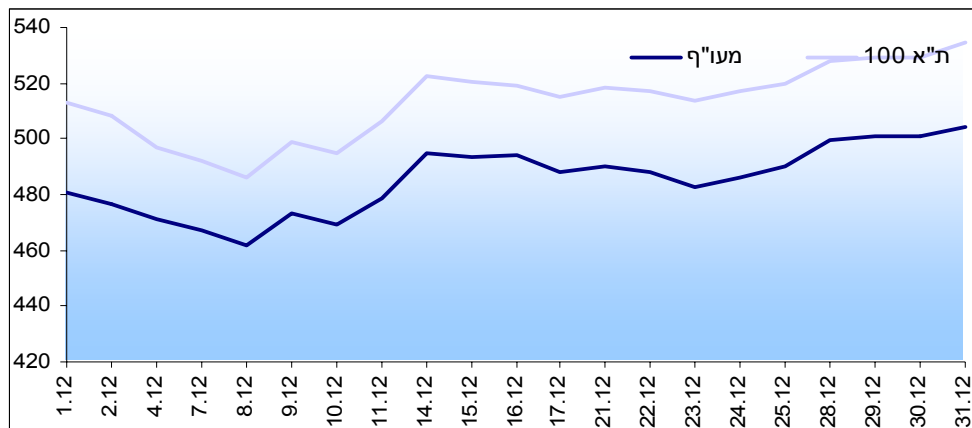
## שוק המניות

חודש דצמבר הווה סיום מוצלח לשנת 2003 בשוק המניות. מגמת העליות שהחלה בסוף חודש אוגוסט, לא נעצרה גם החודש והמשיכה בתנופתה. מדד ת"א 25 רשם עלייה חדה בשיעור של 5.8% ומתחילת השנה עלה המדד בשיעור של 51.0%. מדד ת"א 100 עלה בשיעור של 4.6% ומתחילת השנה המדד עלה בשיעור של 60.7%.

העליות בבורסה החודש נבעו ממספר סיבות עיקריות:

- הורדת הריבית ע"י בנק ישראל בחודשים האחרונים, לרמה של 4.8% מותירה בידי המשקיעים, אפיקי השקעה אלטרנטיביים, עם תשואות נמוכות. עם זאת, יש לציין כי הציבור "נהר" לבורסה בעיקר בעקיפין: דרך קרנות הנאמנות ודרך קופות הגמל ופחות בדרך ישירה.
- ציפיות כי תקציב 2004 יעבור בכנסת ויתמוך ביציאת המשק מהמיתון.
- ניצני התאוששות בכלכלה העולמית, מגובים בעליות שערים בבורסות המובילות בעולם: הנאסד"ק עלתה בשיעור של 2.1%. מדד הניקיי-225 עלה בשיעור של 5.7%.
- רגיעה יחסית בגזרה הביטחונית
- פרסום אומדנים מוקדמים לחשבונות הלאומיים לשנת 2003
  - עלייה בתמ"ג בשיעור שנתי של 1.2%.
  - עלייה ביצוא סחורות ושירותים בשיעור שנתי של 5.5%.

להלן גרף המתאר את התפתחות מדד המעוף ומדד ת"א 100 בחודש האחרון:



## סיכום שנתי

שנת 2003 בראשיתה נראתה כהמשך ישיר לפעילות שוק המניות בשנת 2002. חששות מהשלכות המתקפה האמריקאית מול עיראק לצד אי הוודאות הכרוכה בהקמת ממשלה חדשה ולצד השפעת הרפורמה במס הובילו לירידות שערים בראשית השנה.

הרכבת קואליציה חדשה והאמונה כי בכוחה של הממשלה החדשה להחזיר את המשק לפסים של צמיחה, לצד האטה יחסית בגל הטרור הובילו להיפוך מגמה חד במהלך חודש פברואר. מחודש פברואר עד חודש יוני הבורסה קפצה בשיעור של כ- 42% (מדד תא 25). הסיבות לעלית השערים: אישור הערבויות האמריקאיות, התוכנית הכלכלית הראשונה, תהליך של הפחתת ריבית מצד בנק ישראל, הפסקת האש עם הפלשתינאים, הצלחת המתקפה מול עיראק, עליות בבורסות העולם המרכזיות, ציפיות לגבי התאוששות הכלכלה האמריקאית.

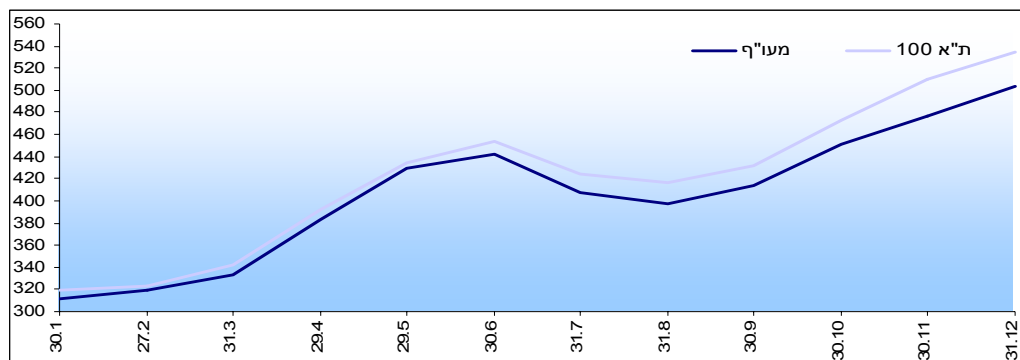
חודשי הקיץ, יולי ואוגוסט הפכו שוב את המגמה. בחודשים אלו נרשמה ירידה בשיעור של כ- 10%. הסיבות לירידה: מימוש רווחי הון ע"י משקיעים מתוך אמונה ששערי מניות רבות משקפות את שווין הכלכלי, חוסר התקדמות ממשי עם הפלשתינאים ויציאת פעילים בשוק לחופש.

סוף חודש אוגוסט סיים את עידן הירידות ואת המעבר לעידן חדש, עידן העליות. בארבעת החודשים האחרונים של השנה, עלתה הבורסה ב- 27%. בין הסיבות העיקריות: הקטנת אטרקטיביות אפיקי השקעה אחרים לאור הפחתות הריבית, תחזיות צמיחה אופטימיות לשנה הבאה ע"י גורמים מקומיים וגופים מחו"ל, רגיעה יחסית בגזרה הביטחונית, עליות שערים בבורסות חו"ל, פרסום דוחות כספיים חיוביים ע"י חברות נסחרות ובעיקר הבנקים, חברות ביטוח, חברות מוטות יצוא, פרסום תוכניות התייעלות ע"י חברות נסחרות.

<sup>1</sup> בעלי העניין מימשו מניות במהלך השנה ביותר מ- 3.5 מיליארד ש"ח. לבעלי העניין הצטרפו תושבי חוץ (שאינם בעלי עניין) שרשמו השנה גידול של 190 מליון דולר בהשקעה במניות לאחר ארבע שנים רצופות של מכירות בסכום כולל של כ- 1.3 מיליארד ש"ח. בהתאמה לעליות השערים, חלה עלייה בשיעור של 45% בשיעורי המסחר היומיים לרמה של 355 מליון ש"ח.

מנגד, דווקא בשוק הראשוני חלה ירידה בהנפקת מניות והמירים. סה"כ הונפקו השנה כ- 3.1 מיליארד ש"ח, ירידה בשיעור של כ- 44% בהשוואה לשנה קודמת. לציבור הונפקו 960 מליון ש"ח, ירידה של 60% בהשוואה לשנה קודמת. בהקצאות פרטיות הונפקו השנה כ- 2.1 מיליארד ש"ח, ירידה של 31% בהשוואה לשנה קודמת.

להלן גרף המתאר את התפתחות המדדים במהלך השנה:



<sup>1</sup> ע"פ נתוני הבורסה

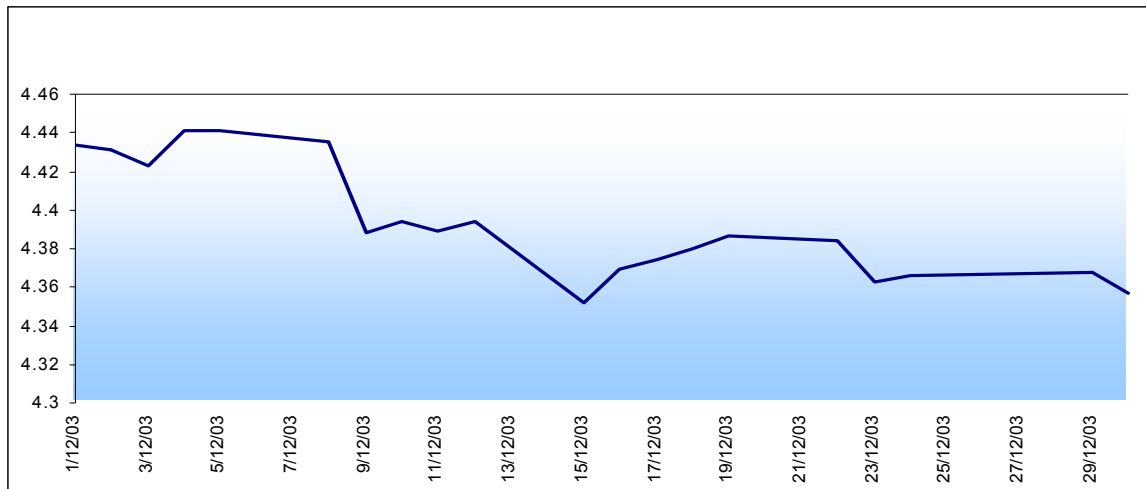
## שוק המט"ח

בחודש דצמבר המשיכה ואף התחזקה מגמת הייסוף בשקל מול הדולר. שער הדולר ירד במהלך החודש מרמה של 4.480 ש"ח לדולר לרמה של 4.379 ש"ח לדולר, ייסוף בשיעור של 1.55%. מתחילת השנה הייסוף הגיע לשיעור של 7.56%.

הסיבות להתחזקות השקל במהלך החודש הנוכחי:

- ✓ החלשות הדולר מול המטבעות העיקריים בעולם ובעיקר מול האירו.
- ✓ אפקט מתן הערבויות האמריקאיות בגין הנפקת אג"ח ישראליות בחו"ל, ממשיך לתת אותותיו בשקל. (בראשית חודש דצמבר גויסו בערבות אמריקאית כ- 750 מליון דולר)
- ✓ פער הריביות שעודנו גבוה בין הריבית הישראלית לריבית האמריקאית (3.8%).
- ✓ יבוא הון לישראל ע"י משקיעים זרים
- ✓ אי פרסום מדד חיובי מאז חודש אוגוסט 2003.
- ✓ השקט היחסי בגזרה הביטחונית
- ✓ ייצוב פרמיית הסיכון של ישראל משלילי לציב ע"י חברת פיץ'

הגרף הבא משקף את התנהגות הדולר ביחס לשקל במהלך חודש דצמבר:

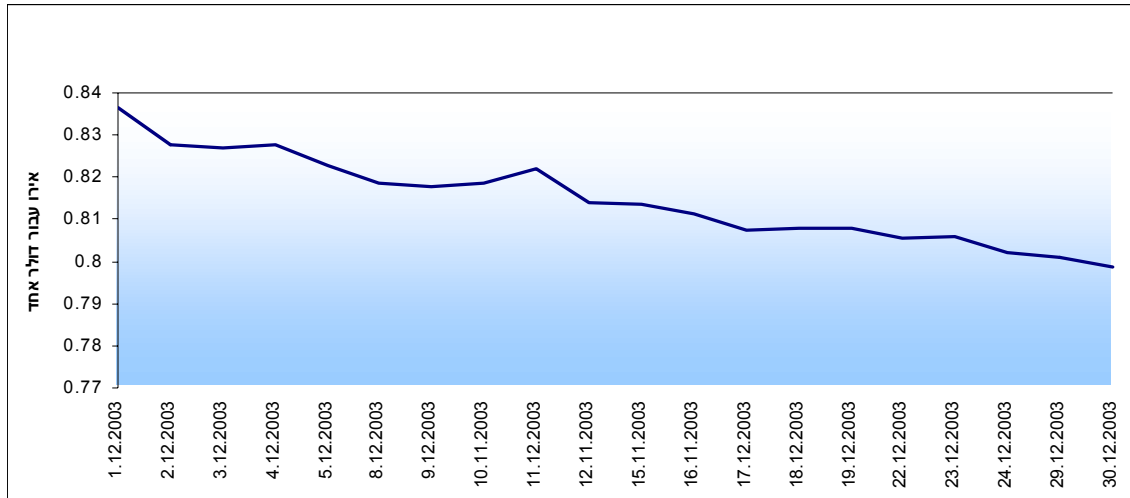


הדולר פוחת מול האירו החודש בשיעור של 4.7%. מרמה של 0.8337 אירו לדולר לרמה של 0.7939 אירו לדולר. מתחילת השנה הדולר פוחת מול האירו בשיעור של 16.7%.

- ✓ סבירות גבוהה כי הריבית האמריקאית תישאר נמוכה בחודשים הקרובים.
- ✓ גרעון גדול במאזן המסחרי של ארה"ב
- ✓ הפרשי ריבית בין הריבית על האירו לריבית על הדולר (1%)
- ✓ איומי טרור עולמיים כלפי ארה"ב

כל אלו המשיכו גם החודש להשפיע על החלשות הדולר באופן ניכר.

### הגרף הבא משקף את התנהגות האירו ביחס לדולר אחד במהלך חודש דצמבר:



### סיכום שנתי

מתן הערבויות האמריקאיות, פער ריביות גבוה בין הריבית בישראל לריבית בארה"ב (בתחילת השנה 7.65%, בסוף השנה 3.8%), ממשלה חדשה, מדד מחירים לצרכן שלילי במהלך השנה, החלשות הדולר מול האירו, רגיעה ביטחונית מסוימת, כל אלו הכתיבו את הטון לגבי הפוך המגמה בשקל במהלך שנת 2003. בסיכום שנתי התחזק השקל בשיעור של 7.56%.

ניתן לומר כי התנהגות השקל מול הדולר על פני חודשי השנה, דומה במידה רבה להתנהגות שוק המניות. בראשית השנה-חודש ינואר, נחלש השקל עקב העצבנות שנבעה סביב המלחמה בעיראק ומאי הוודאות שנגזרה עקב הבחירות לכנסת.

החלפת הממשלה סמנה את האות הראשון להתחזקות השקל ומאותו מועד ועד לחודש יולי המשך השקל להתחזק. הסיבות להתחזקות השקל באותם חודשים היו: אישור התוכנית הכלכלית, אי מעורבותה של ישראל במלחמה מול עיראק, מכירות דולרים ע"י בנקים זרים, אישור הערבויות האמריקאיות, אישור "מפת הדרכים". באותה תקופה בין ראשית חודש פברואר לסוף חודש יולי התחזק השקל בשיעור של 10%.

חודשי הקיץ-יולי, אוגוסט לא הטיבו עם השקל. חששות בנוגע להמשך קיום הסכם "ההודנה" והחשש מהצפוי לאחר פקיעתו, התחזקות הדולר מול האירו, נתונים פסימיים לגבי גודל הגרעון, ומימוש רווחי השקעות ע"י משקיעים זרים יצרו פיחות בחודשיים אלו בשיעור של 3%. התנודתיות בדולר המשיכה עד חודש אוקטובר.

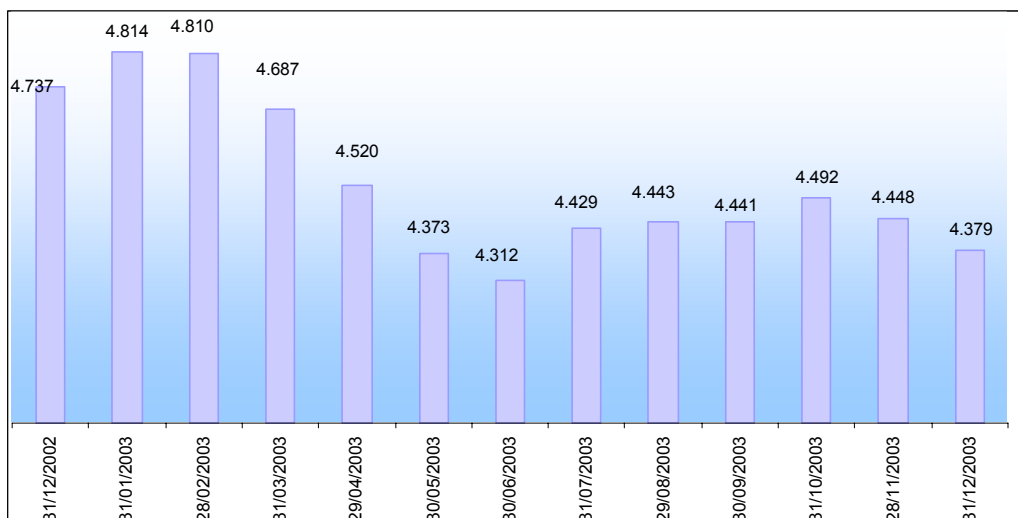
בחודשים נובמבר, דצמבר, התחזק שוב השקל אודות החלשות הדולר בעולם, פרסום נתוני מקרו כלכליים חיוביים (עלייה בתמ"ג, ביצוא סחורות ושירותים), פרסום מדד שלילי, יבוא הון ע"י זרים, ייצוב פרמיית הסיכון של ישראל בעולם.

### סל המטבעות-סיכום שנתי

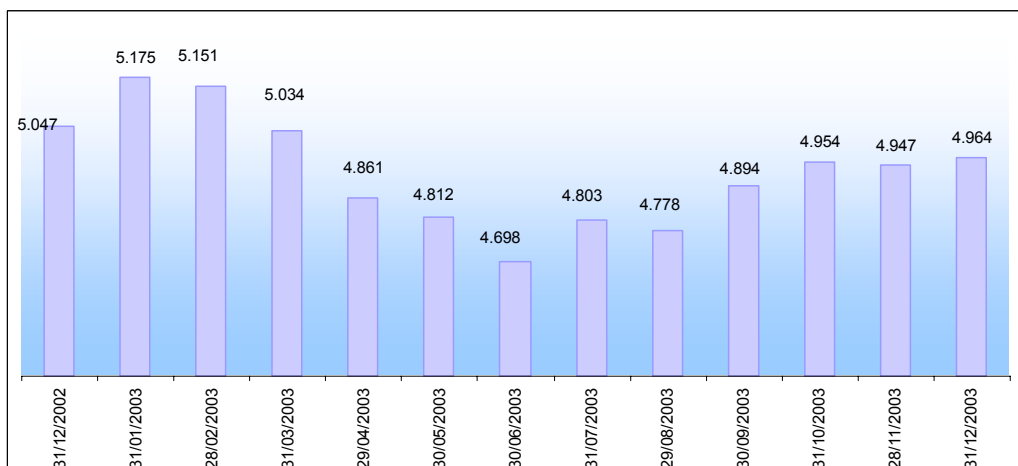
מול סל המטבעות התחזק השקל השנה בשיעור של 1.6%. בסיכום כללי, הייסוף החד מול הדולר גרם להתחזקות השקל מול הסל. מנגד, התחזקות זו קוזה במידה רבה ע"י החלשות השקל מול שאר המטבעות בסל כפי שניתן לראות בטבלה.

שעור/עלייה במהלך השנה	משקל בסל (%)	
ייסוף +7.56	64.75	דולר
פיחות -11.35	21.97	אירו
פיחות -2.83	6.84	ליש"ט
פיחות -2.57	6.44	ין

### הגרף הבא משקף את התנהגות שער הדולר במהלך השנה:



### הגרף הבא משקף את התנהגות השקל מול סל המטבעות במהלך השנה:



## שוק איגרות החוב הממשלתיות

### לא צמודות (שקליות)

מחירי אגרות החוב השקליות עלו במהלך חודש דצמבר בשיעור של 1.2%. ההתפלגות בין הסוגים השונים הינה כדלקמן:

- א. השחרים רשמו החודש עלייה בשיעור של 2%, מתחילת השנה עלייה בשיעור של 24.2%.
- ב. בגילונים נרשמה עלייה בשיעור של 0.1%, מתחילת השנה עלייה בשיעור של 13.9%.
- ג. במק"מ נרשמה עלייה בשיעור של 0.7%, מתחילת השנה עלייה בשיעור של 8.5%.

הורדת הריבית ע"י בנק ישראל בשיעור של 0.4 נקודות האחוז לרמה של 4.8%, פער ריביות גבוה בין ישראל לארה"ב, צפי להורדות נוספות בריבית הובילו לעלויות השערים החודשיות.

### סיכום שנתי

ירידה בריבית לטווח קצר בשיעור של 4.1 נקודות האחוז לרמה של 4.8%, הקטנת היקף הגיוס בשוק המקומי, אופטימיות בנוגע להיחלצות המשק מהמיתון- פועל יוצא של התוכניות הכלכליות, אומן המשקיעים במדיניות הפיסקלית הובילו לירידת התשואה בשיעור ממוצע של כ- 4.6%.

ככל שטווח הפדיון התרחק, כך התחזקה עליית השערים. אם בטווח הקצר (עד שנתיים) העלייה הייתה בשיעור של כ-10.8%, הרי הטווח הבינוני (2-5) עלה בשיעור של 22.98% והטווח הארוך הרחיק עד 36.7% המשקיעים השונים ובהם הזרים הטיבו לנצל את התשואות הגבוהות שהציעו להם השחרים הארוכים בראשית השנה (סביב 11%) והשקיעו באפיק זה.

להלן טבלה המציגה את התשואות לפדיון:

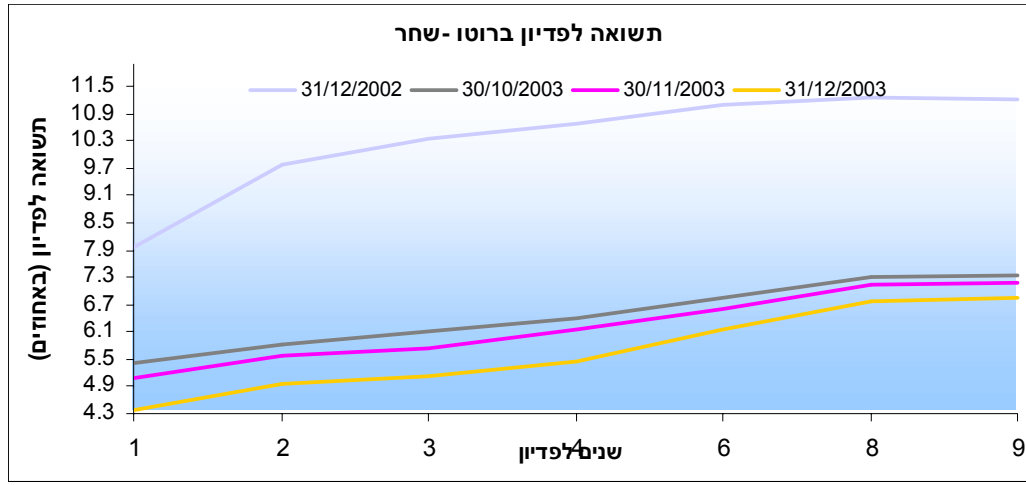
תאריך	תשואה לפדיון טווח קצר (עד 1 שנים) %	תשואה לפדיון טווח בינוני (2-4 שנים) %	תשואה לפדיון טווח בינוני (5-9 שנים) %
31.12.2002	7.98	10.27	11.19
30.10.2003	5.38	6.46	7.74
30.11.2003	5.08	5.82	6.97
31.12.2003	4.38	5.18	6.61

הנפקת אג"ח ע"י הממשלה בחו"ל בחודש יוני בסכום של כ-750 מליון דולר בתוספת שתי הנפקות מגובות בערבויות ארה"ב, אחת במהלך חודש ספטמבר בסכום של כ- 1.6 מיליארד דולר והשנייה בחודש דצמבר בסכום של כ- 750 מליון דולר אפשרו מהלך של צמצום הנפקות בשוק המקומי. במהלך המחצית הראשונה של השנה הונפקו כ-16 מיליארד ש"ח כשבמחצית השנייה, צומצמה ההנפקה ב- 5.3 מיליארד ש"ח, לרמה של 10.8 מיליארד ש"ח.

להלן טבלה המתארת את התפלגות הגיוסים באג"ח מסוג שחר וגילון (במיליוני ש"ח) במהלך השנה:

סה"כ	01/03	02/03	03/03	04/03	05/03	06/03	07/03	08/03	09/03	10/03	11/03	12/03	סה"כ
שחר	1,994	1,533	1,579	1,978	1,765	1,956	1,424	1,164	1,187	1,342	1,298	1,371	18,591
גילון	1,140	1,050	964	819	826	587	291	413	534	593	597	655	8,469
סה"כ	3,134	2,583	2,543	2,797	2,591	2,543	1,715	1,577	1,721	1,935	1,895	2,026	27,060

להלן גרף המתאר את התפתחות עקום התשואה לפדיון באיגרות חוב לא צמודות מסוג "שחר":



### צמודות מדד

מחירי איגרות החוב צמודות מדד ירדו בחודש דצמבר בשיעור של 0.4% בהשוואה לעלייה בשיעור של 1.2% בחודש נובמבר. מתחילת השנה עלו מחירי האג"ח בשיעור של 10%.

חודש דצמבר אופיין בירידות מחירים בכל הטווחים. הירידה התחזקה ככל שתקופת הפדיון ארוכה יותר. בטווח של 10-15 שנה נרשמה ירידת מחירים בשיעור של כ- 0.7% בהשוואה לירידת מחירים בשיעור של 0.4% בטווח של 2-5 שנים.

ירידת המחירים, הינה תוצאה של הגורמים הבאים:

1. סביבת אינפלציה שלילית בחודשים האחרונים.
2. צפי לרמות אינפלציה נמוכות בתקופה הקרובה – בסביבות 1%.
3. החלשות אגרסיבית של הדולר

### סיכום שנתי

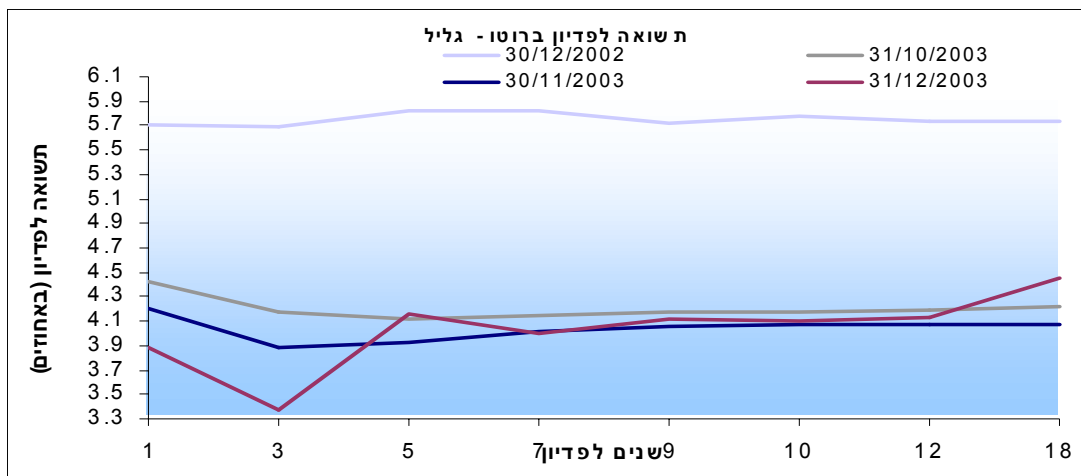
עוצמת הירידה ברמת הריבית הריאלית בשיעור של כ 2.7% (מרמה של 7.2% לרמה של 4.5%), קיזזה ואף יותר את השפעת שיעור האינפלציה השלילי במהלך השנה. לרמת הריבית הריאלית הנמצאת בתוואי של ירידה, התווספו השפעת מתן הערבויות האמריקאיות וכניסת קרנות הפנסיה לשוק ההון. כל אלו הובילו לירידת התשואה השנתית בשיעור ממוצע של כ- 1.6%.

הצמודים הקצרים "סבלו" במהלך השנה מהמדדים השליליים ולכן עליית המחירים בהן הייתה נמוכה יותר - 3.8%. ככל שטווח הפדיון התרחק יותר, נוטרה השפעת האינפלציה וכך התחזקה עליית המחירים לרמה של 15.8% בטווחים הארוכים.

להלן טבלה המציגה את התשואות לפדיון בטווחים הקצרים הבינוניים והארוכים:

תאריך	תשואה ריאלית לפדיון טווח קצר (עד 1 שנים)	תשואה ריאלית לפדיון טווח קצר (3 שנים)	תשואה ריאלית לפדיון טווח בינוני (5-7 שנים)	תשואה ריאלית לפדיון טווח ארוך (9-18.5 שנים)
31.12.2002	5.71	5.7	5.82	5.74
31.10.2003	4.42	4.17	4.13	4.19
30.11.2003	4.21	3.89	3.96	4.07
31.12.2003	3.89	3.38	4.08	4.19

להלן גרף המתאר את התפתחות עקום התשואה לפדיון באיגרות חוב צמודות מסוג "גליל":



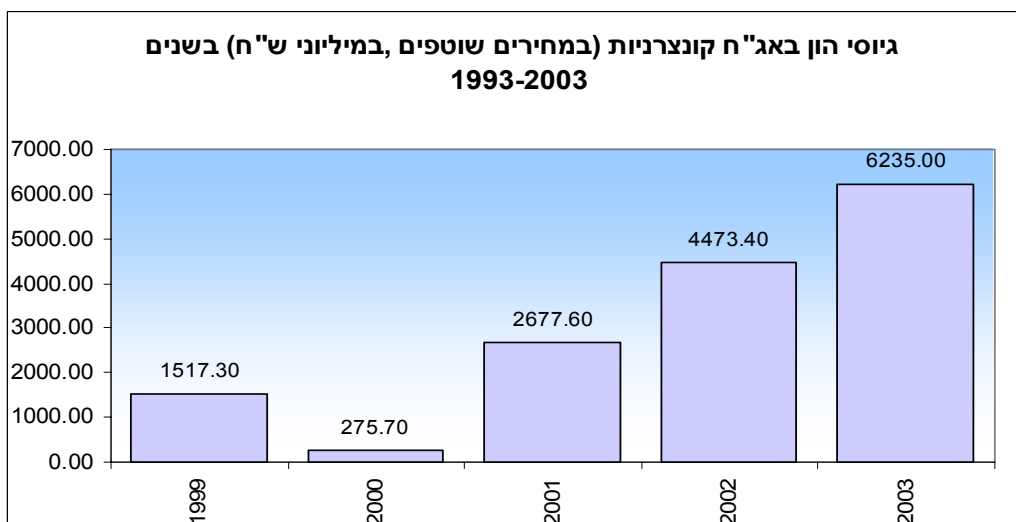
**אג"ח קונצרניות-סיכום שנתי**

- ✓ היצע הולך וקטן בשוק אג"ח הממשלתיות
- ✓ צמצום מקורות האשראי מצד הבנקים
- ✓ הורדת הריבית
- ✓ ניצני התאוששות במגזר העיסקי

כל אלו הובילו בסיכום השנה להגדלת ההיצע בשוק האג"ח הקונצרני הסחיר והלא סחיר. בשנת 2003 גויסו כ-6.2 מיליארד ש"ח בבורסה, עלייה בשיעור של 40% בהשוואה לשנה קודמת. ההנפקות לציבור היוו כ-60% והקצאות פרטיות השלימו עוד כ-40%. בהקצאות הפרטיות בלטה חברת החשמל שהנפיקה כ-1.9 מיליארד ש"ח צמודי מדד.

**להלן טבלה המתארת את התפלגות ההנפקות השנה בבורסה, במיליוני ש"ח:**

סה"כ כולל	אג"ח ברירת מחדל	אג"ח לא צמודות	אג"ח צמודות מט"ח	אג"ח צמודות מדד	
3,715.3	30.6	360	3,250.7	74	הנפקה לציבור
2,519.7	13.9	0	51.9	2453.9	הקצאה פרטית
<b>6,235</b>	<b>44.5</b>	<b>360</b>	<b>3,302.6</b>	<b>2,527.9</b>	<b>סה"כ כולל</b>



\* ע"פ נתוני הבורסה

**בשוק הלא סחיר גויסו כ-6.6 מיליארד ש"ח נוספים, עלייה של פי ארבע בהשוואה לשנת 2002.**

יש לשער כי :

1. ביטול מס בולים בגין הנפקות אג"ח קונצרניות בבורסה ומחוץ לבורסה
2. שינוי שיטת השערך בגין פיקדונות ואג"ח לא סחירות המוחזקים ע"י חברות הביטוח, קרנות הפנסיה וקופות הגמל
3. יציאה מהמיתון הכלכלי

כל אלו, יובילו בשנים הבאות להיקפי הנפקות גדולים יותר, הן בשוק הסחיר והן בשוק הלא סחיר.

## ב. נתונים מקרו כלכליים

### הוצאות והכנסות הממשלה (במיליוני ש"ח) לשנת 2003

בחודש דצמבר נרשם גרעון בפעילותה הכוללת של הממשלה (ללא מתן אשראי נטו) בסך של 6,471 מיליוני ש"ח. על פי אומדנים ראשוניים עולה כי הגרעון הכולל של הממשלה (ללא אשראי נטו) הסתכם בשנת 2003 לסך של כ- 27.7 מיליארד ש"ח. סכום זה מהווה גרעון במונחי תוצר בשיעור של כ- 5.6%.

הכנסות המדינה ממסים ומאגרות הסתכמו על פי אומדנים ראשוניים ב 11.3 מיליארד ש"ח, ירידה ריאלי של כ-17% לעומת החודש המקביל אשתקד. שיעור הירידה החרגי נובע מהפרשי עיתוי של החזרי מס שנוצרו בעקבות העיצומים של עובדי אגף המיסים.

להלן טבלה המציגה את גרעון הממשלה (במיליוני ש"ח) לשנת 2003 :

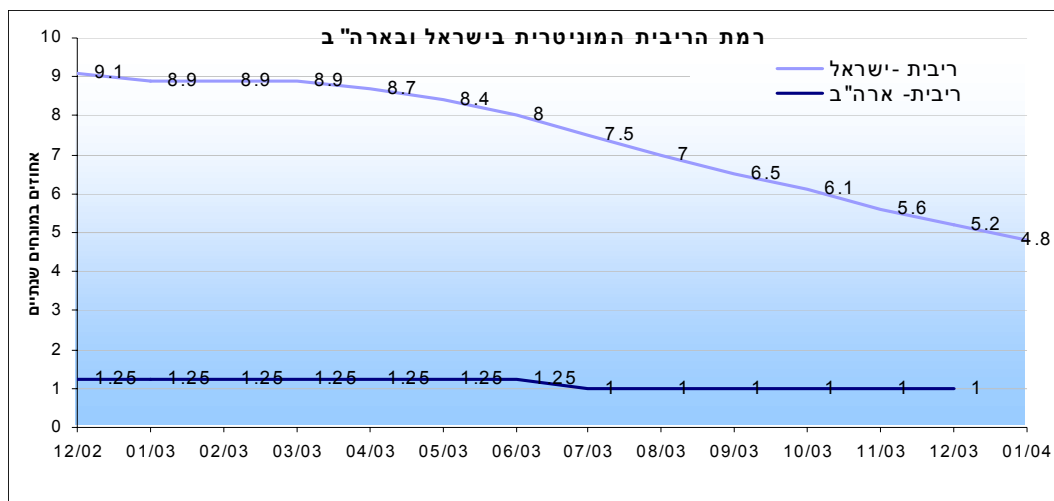
	<u>דצמבר</u>	<u>נובמבר</u>	<u>אוקטובר</u>	<u>רבעון 3</u>	<u>רבעון 2</u>	<u>רבעון 1</u>	<u>ביצוע</u> <u>מצטבר</u>	<u>תקציב</u> <u>שנתי</u> <u>חוק</u>	
גרעון/עודף	-6,471	-764	-762	-5,412	-9,895	-4,366	-27,672	-15,196	
מזה: גרעון מקומי	-6,471	-623	-272	-4,046	-9,861	-5,302	-26,575	-11,554	
מזה: גרעון בחו"ל	0	-141	-491	-1,367	-34	936	-1,097	-3,642	

### ריבית בנק ישראל

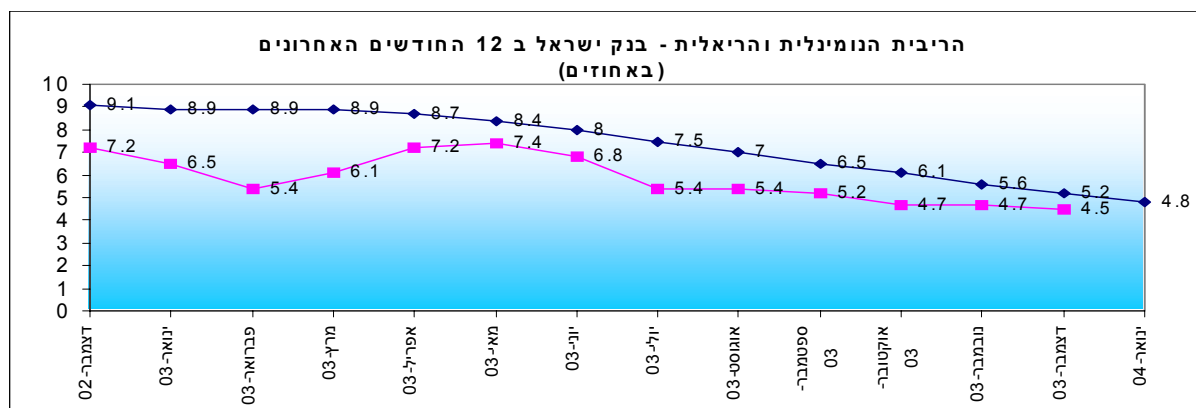
ריבית בנק ישראל לחודש ינואר 2004 הופחתה ב 0.4 נקודות האחוז לרמה של 4.8%. ההפחתה המצטברת בריבית בנק ישראל מאז דצמבר 2002 מסתכמת, עם ההפחתה הנוכחית ב 4.3 נקודות האחוז.

מבנק ישראל נמסר כי המשך תהליך הפחתת הריבית מתאפשר בשל רמת הציפיות לאינפלציה לשנה הקרובה הנמצאת בתחום יעד יציבות המחירים (1 עד 3 אחוזים) ועל רקע הירידה בפועל במדד המחירים ב-12 החודשים האחרונים, המשך הפעילות הריאלית הממותנת של המשק והרגיעה היחסית בשוק מטבע-חוץ ובשוקי הכספים וההון. ע"פ בנק ישראל, הפחתת הריבית תומכת בעידוד הצמיחה ובהגברת התעסוקה.

במהלך השנה החולפת הריבית הריאלית הקצרה ירדה בשיעור של 2.7% עיקר הירידה נרשמה במחצית השנייה של השנה. יש להניח, כי הפחתות נוספות בריבית לצד שמירה על יציבות מחירים, ישפיעו על המשך התכנסות הריבית הריאלית לרמה נמוכה יותר. רמה שתתמוך בעליית המשק על פסים של צמיחה.



להלן גרף המציג את הריבית הנומינלית ואת הריבית הריאלית ע"פ בנק ישראל, דהיינו הריבית הנומינלית בניכוי הציפיות האינפלציוניות:



**אבטלה** - אחוז הבלתי מועסקים מתוך כוח העבודה האזרחי, עמד בחודש אוקטובר על שיעור של 10.7%. שיעור זה קבוע מאז חודש מאי 2003 ומשקף עלייה של 0.2% מאז ראשית השנה. מספר הבלתי מועסקים עומד על כ-279 אלף איש.

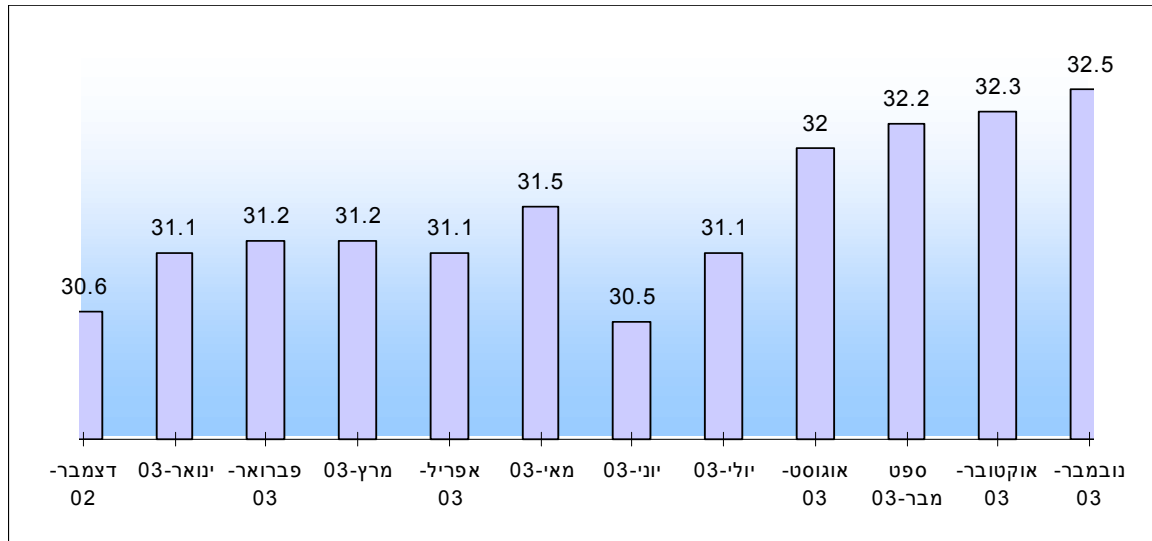
**מדד המחירים לצרכן** - מדד המחירים לצרכן ירד במהלך חודש נובמבר בשיעור של 0.2%. מתחילת השנה ירד המדד בשיעור של 1.7%.

בחודש נובמבר נרשמו ירידות מחירים במחירי הבשר, העופות, הדגים ומוצריהם, בשירותי דיור בבעלות. כמו כן נרשמו ירידות מחירים עונתיות במחירי ההבראה והנופש. לעומתן, נרשמו עליות בסעיפי האנרגיה (חשמל ודלקים), הלבשה והנעלה.

**אמצעי התשלום** - בחודש נובמבר המשיכה העלייה בכמות אמצעי התשלום בשיעור של 0.62% מ-32.3 מיליארדי ש"ח בחודש אוקטובר ל-32.5 מיליארדי ש"ח בחודש נובמבר. מאז תחילת השנה עלו אמצעי התשלום בשיעור של כ-6.2%.

העלייה המדורגת ביתרת אמצעי התשלום מספקת תמיכה להמשך הורדת הריבית.

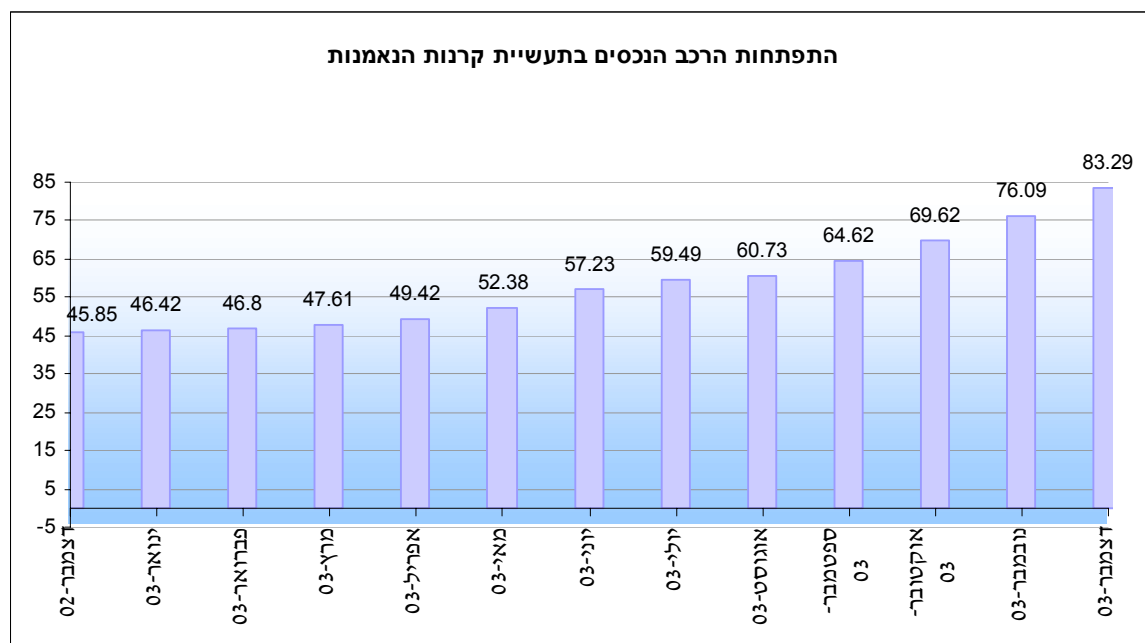
להלן גרף המתאר את התפתחות אמצעי התשלום במהלך 12 החודשים האחרונים (במיליארדי ש"ח):



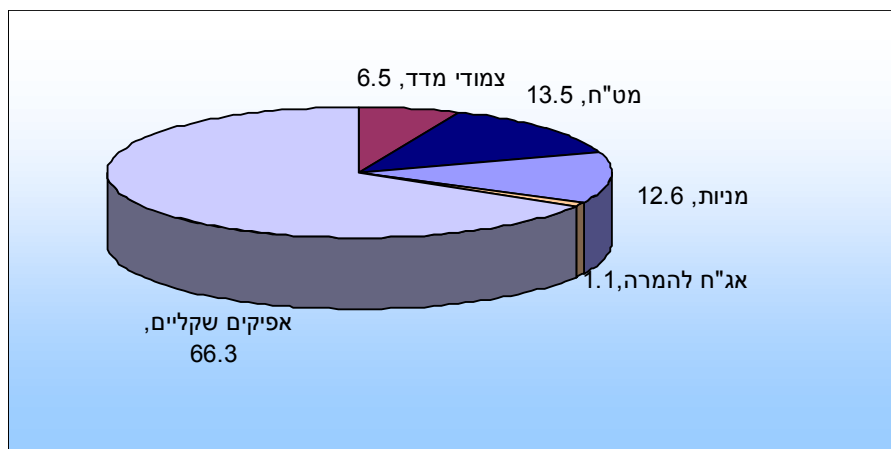
## ג. קרנות נאמנות- נתונים בולטים

ע"פ חברת "מיטב":

1. מדד "מיטב" של כלל קרנות הנאמנות עלה ב 0.9%. בכל השנה עלה המדד בשיעור של 12.2%
2. קבוצת הקרנות המתמחות במניות מובילה עם תשואה חיובית של 3.9% ובסיכום שנתי –תשואה בשיעור של 60.7%.
3. סה"כ נכסי הקרנות עלה בחודש דצמבר בשיעור של 9.5% והוא עומד בסוף החודש על 83.29. **מתחילת השנה, שיעור העלייה מסתכם ב-81%.**  
שיעור העלייה מתחלק בין: כניסת כספים נטו, בסך 30.7 מיליארד ש"ח (כ-67%), עלייה בתשואה בסך של 6.7 מיליארד ש"ח (כ-14%).



להלן הרכב ההשקעות בענף הקרנות לחודש דצמבר:



**ד. קופות גמל****אומדן הצבירה נטו בקופות הגמל ובקרנות השתלמות בחודש דצמבר\*****2003 היה חיובי והסתכם בכ- 1.87 מיליארד ₪**

מנתוני חמשת הבנקים הגדולים ובנק יהב עולה, כי הצבירה נטו בקופות הגמל וקרנות ההשתלמות בחודש דצמבר\* 2003 הייתה חיובית והסתכמה בכ-1.87 מיליארד ₪, זאת לעומת צבירה חיובית מזערית של כ-32 מיליון ₪ בנובמבר 2003 וצבירה שלילית של כ-332 מיליון ₪ באוקטובר 2003.

**להלן פירוט נתוני חודש דצמבר\* 2003:**

- א. הצבירה בקופות הגמל לתגמולים הייתה חיובית והסתכמה בכ-417 מיליון ₪, זאת בהמשך לצבירה חיובית של כ-60 מיליון ₪ בנובמבר 2003 ולעומת צבירה שלילית של כ-82 מיליון ₪ באוקטובר 2003.
  - ב. הצבירה בקופות מרכזיות לפיצויים הייתה חיובית והסתכמה בכ-661 מיליון ₪, זאת לעומת צבירה שלילית של כ-224 מיליון ₪ בנובמבר 2003 וצבירה שלילית של כ-249 מיליון ₪ באוקטובר 2003 .
  - ג. הצבירה בקרנות ההשתלמות הייתה חיובית והסתכמה בכ-794 מיליון ₪, זאת בהמשך לצבירה חיובית של כ-196 מיליון ₪ בנובמבר 2003 וצבירה כמעט אפסית באוקטובר 2003.
- \* סקר טלפוני.

יצוין כי הנתונים בקופות הגמל וקרנות ההשתלמות מתייחסים לפקודות שניתנו על ידי העמיתים עד ל-13/11/2003.

## **סיכום וניתוח נתוני הצבירה לשנת 2003**

הצבירה בקופות גמל ובקרנות השתלמות בשנת 2003, היתה שלילית ועמדה על כ- 2.5 מיליארד ₪, זאת לעומת צבירה שלילית של כ- 4 מיליארד ₪ בשנת 2002.

היקף הצבירה השלילית בשנת 2003, מוסבר בצבירה שלילית של כ- 2.4 מיליארד ₪ בקופות גמל לתגמולים וכ- 0.7 מיליארד ₪ בקופות גמל מרכזיות לפיצויים, ובצבירה חיובית בסך של כ- 0.6 מיליארד ₪ בקרנות השתלמות.

היקפי המשיכות בקופות גמל לתגמולים התאפיינו בהתמתנות ניכרת בשנת 2003 לעומת שנת 2002. הצבירה נטו בקופות אלו התמתנה באופן משמעותי במחצית השנייה של השנה לעומת שנת 2002 והמחצית הראשונה של שנת 2003, ואף שינתה מגמה בחודשים האחרונים של שנת 2003. התמתנות ושינוי מגמה אלו באו לידי ביטוי בצבירה שלילית חודשית ממוצעת של 500 מיליון שקלים במחצית הראשונה של השנה לעומת צבירה שלילית חודשית ממוצעת של 100 מיליון שקלים במחצית השנייה של השנה. הסבר להתפתחויות ושינוי המגמה במחצית השנייה של שנת 2003 קשור בתשואות החיוביות והיציבות שהשיגו קופות הגמל מתחילת השנה, האיתותים החיוביים בשוק ההון על המשך המגמה בעתיד והעובדה שרווחים על הפקדות עד סוף שנת 2002 נהנים מפטור מלא על מס. כל אלו מיתנו כאמור, את המשיכות בקופות אלו (כ-10.1 מיליארד ₪ בשנת 2002 לעומת 8.6 מיליארד ₪ השנה).

היקף הצבירה השלילית בקופות גמל מרכזיות לפיצויים ממשיך מגמה של צבירה שלילית שהחלה בשנת 1999 ואף התעצמה בשנה זו. מגמה זו מוסברת במשיכות גבוהות של מעבידים לצורך תשלום פיצויי פיטורים לעובדיהם וזאת בשל מצבו של שוק העבודה בישראל בתקופה זו. יש לציין כי פרמטר התשואה בקופות אלו מהווה גורם פחות מכריע ורלוונטי, וזאת לאור העובדה כי הכספים שנמשכים מקופות אלו משמשים לתשלום פיצויי פיטורים ואלו אינם קשורים בהכרח, אם בכלל לתשואה שמשיגות הקופות.

לעומתן, קרנות השתלמות חזרו בשנת 2003 למגמת הצבירה החיובית שאפיינה אותן במשך 6 שנים אחרונות, למעט שנת 2002. הצבירה בקרנות ההשתלמות בשנת 2003, בדומה לקופות גמל תגמולים, התאפיינה בשינוי מגמה שהתחיל במחצית השנייה של השנה, כאשר המחצית הראשונה של השנה הייתה המשך למגמה שאפיינה את המחצית השנייה של שנת 2002, מגמה שהתבטאה בצבירה שלילית חודשית ממוצעת בסך של כ-100 מיליון ₪, לעומת צבירה חיובית חודשית ממוצעת בסך של כ-100 מיליון ₪ במחצית השנייה של השנה. הסבר לתופעה זו, זהה להסבר אודות שינוי המגמה בקופות גמל לתגמולים.