

מדינת ישראל

משרד האוצר - אגף שוק ההון, ביטוח וחיסכון

י' בשבט התשס"ה

20 בינואר 2005

שה. 2005-234

סקירה שנתית 2004

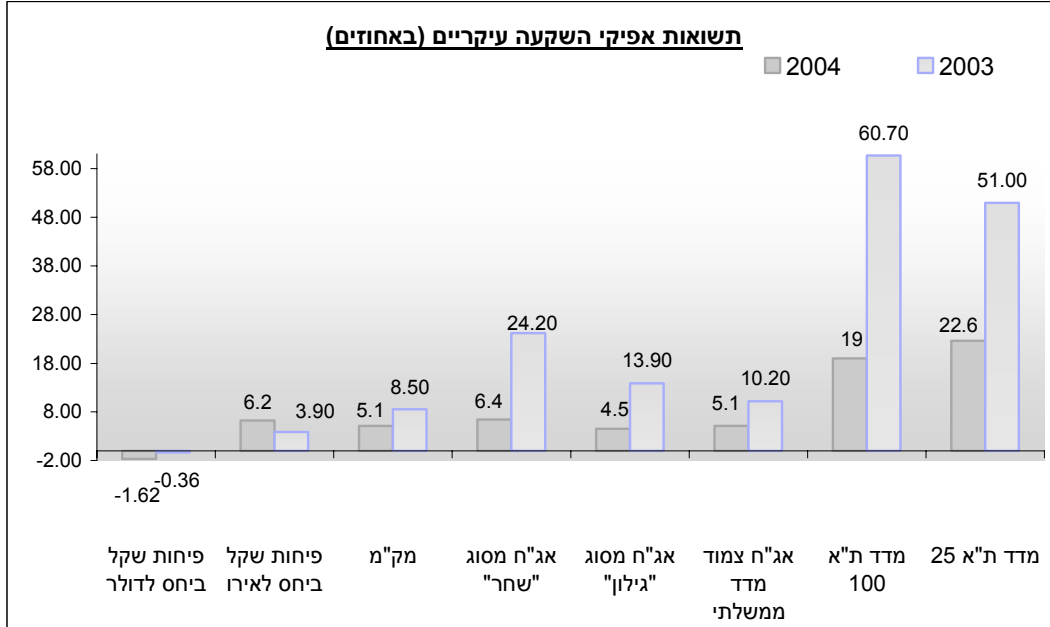
מבוא

להלן שנת 2004 כפי שהיא "מוצגת במספרים":

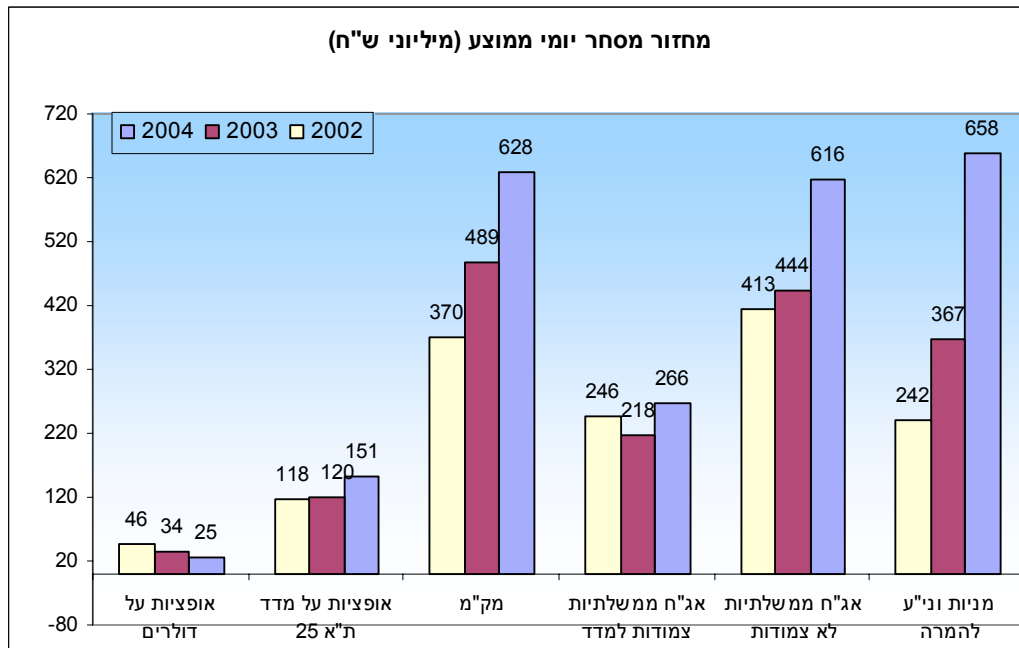
- מדד ת"א 25 עלה בשיעור של 22.6% .
- מדד ת"א 100 עלה בשיעור של 19% .
- אג"ח ממשלתיות צמודות מדד עלו בשיעור של 5.1%, התשואה הממוצעת לפדיון ירדה ב-0.5 נקודת האחוז, לרמה של 3.7% .
- אג"ח ממשלתיות לא צמודות עלו בשיעור של 5.6%, בשחרים - התשואה הממוצעת לפדיון ירדה ב-0.4 נקודת האחוז, לרמה של 5.6% .
- השקל התחזק מול הדולר בשיעור של 1.62% .
- השקל נחלש מול היורו בשיעור של 6.2% .
- השקל נחלש מול סל המטבעות בשיעור של 0.8% .
- ריבית בנק ישראל הופחתה ב 1.3 נקודות האחוז לרמה של 3.9% .
- אחוז הבלתי מועסקים מתוך כוח העבודה ירד מרמה של 10.9% בסוף שנה קודמת לרמה של 10% בחודש נובמבר .
- הגרעון המצטבר מתחילת השנה הוא 20.4 מיליארד ש"ח ומשקף גרעון בפועל של 3.88% .

שוק ההון והמט"ח

להלן גרף המתאר את תשואות אפיקי ההשקעה העיקריים במהלך השנים 2003-2004. התייחסות פרטנית לכל אפיק, מובאת בהמשך.



להלן גרף שמציג את מחזורי המסחר בבורסה לני"ע בת"א:



שוק המניות

המפנה החיובי בשוק ההון הישראלי שהחל בשנת 2003, המשיך לתת אותותיו גם בשנת 2004 והבורסה בתי"א הניבה תשואות חיוביות למשקיעים במניות. אומנם, העליות התלולות שנרשמו בשנת 2003 לא חזרו על עצמן, אך בהשוואה לשאר אפיקי ההשקעה המקובלים, ההשקעה באפיק המניות הניבה תשואה גבוהה. בסיכום שנתי עלה מדד ת"א 25 ב- 22.6% ומדד ת"א 100 עלה ב-19%, בהשוואה לעליות בשיעורים של 51%, 60.7% בשנת 2003. העליות הגבוהות ביותר נרשמו בחודשים נובמבר ודצמבר. בחודשים אלו, מדד ת"א 25 עלה במצטבר בשיעור של 17.5% ומדד ת"א 100 עלה במצטבר בשיעור של 15.1%. עליית מדד ת"א 25 בשיעור של 17.5% מהווה כ-77% מסך כל עליית המדד השנתית. בחודשים אלו הושפעו העליות בעיקר מהעליות הגבוהות שנרשמו באותה תקופה במקביל במדדי הבורסות בארה"ב: הנאסד"ק עלה בשיעור מצטבר של 10.1%, מדד הדאו-ג'ונס עלה בשיעור מצטבר של 7.5%.

הגורמים העיקריים לעליות השערים השנתיות הם כדלקמן:

✓ השפעות "גלובליות"

מדדי המניות הבולטים בעולם רשמו עליות שערים. מדד הנאסד"ק עלה בשיעור של 8.5% ומדד הדאו ג'ונס עלה בשיעור של 3.1%. אומנם במהלך השנה, העלייה החדה שנרשמה במחירי הנפט, השפיעה לשלילה לתקופה מסוימת על המדדים בארה"ב, אך בסיכום שנתי נרשמו כאמור עליות. בחודש נובמבר, בחירתו של ג'ורג' בוש לתקופת כהונה שנייה לנשיאות ארה"ב, הסירה את עננת אי-הודאות ששררה לפני סיום מערכת הבחירות והקרינה לחיוב על השווקים.

✓ בתחום הכלכלי

○ החוסן שהפגינה הממשלה ביישום התוכנית הכלכלית החל לשאת את פירותיו במהלך שנה זו ותהליך הצמיחה במשק, שהחל כבר בשנת 2003, נמשך. ע"פ נתונים מוקדמים של הלמ"ס, עלה התמ"ג בשנת 2004 ב-4.2% לאחר עלייה של 1.3% בשנת 2003. ביצוא נרשמה עלייה בשיעור של 14% וביבוא נרשמה עלייה בשיעור של 12.5%.

עמידה ביעד הגרעון- יעד הגרעון נקבע על 4% ושיקף גרעון של 20.6 מיליארד ש"ח. יעד הגרעון בפועל הסתכם ב- 20.4 מיליארד ש"ח ושיקף גרעון נמוך יותר בשיעור של 3.88%.

ההפחתה ההדרגתית שבוצעה בקיצבאות, יצרה תמריץ חיובי להצטרף לשוק העבודה, לרבות בשיעור השתתפות חלקי.

במקביל, הוזלת עלויות האשראי בעקבות ההפחתות שבוצעו בריבית המוניטרית, יצרה תמריץ להרחבת הפעילות העיסוקית. כך שעל פני השנה נרשמה ירידה הדרגתית בשיעור האבטלה וע"פ נתוני חודש נובמבר, שיעור האבטלה ירד ל- 10% בהשוואה ל- 10.9% בסוף שנה קודמת.

במשך השנה נמשך תהליך הפחתת נטל מס הכנסה על יחידים והופחתו מסי הקנייה והמכס. שיעור הפחתה משמעותי ונוסף במס הכנסה על יחידים נכנס לתוקף בחודש ינואר 2005

○ הפחתת ריבית בנק ישראל במהלך השנה ב-1.1 נקודת האחוז, מרמה של 4.8% לרמה של 3.7%. במקביל, חלה הפחתה בריבית הריאלית מרמה של 4.6% בסוף שנת 2003,

לרמה של 3% בסוף השנה הנוכחית. רמת הריביות הנמוכה, לצד סביבת אינפלציה נמוכה ומטבע מקומי חזק, הקטינו במידה רבה את אטרקטיביות ההשקעה הטמונה באפיקים אחרים.

- החברות הבורסאיות פרסמו דוחות כספיים חיוביים שבהם ניכר שיפור בולט ברווחיות ובהכנסות בהשוואה לתקופות קודמות.
- אישור הרפורמה בשוק ההון ע"י הממשלה, שמטרתה יצירת מבנה שוק הון תחרותי ויעיל, שוק אשראי חוץ בנקאי מפותח ומערכת ניהול חסכונות ציבור מבוזרת.

✓ בתחום הביטחוני-מדיני

ירידה חדה במספר פיגועי הטרור ושיפור מצבה הגיאוגרפית של ישראל במזרח התיכון. לקראת סוף השנה, עם מותו של ערפאת ולקראת הבחירות ברשות הפלשתינאית, גדלה האופטימיות שעם חילופי השלטון ברשות, יתגברו הסיכויים לחידוש המו"מ המדיני. פרט לרשות, התקבלו איתותים ומסרים ממספר מדינות ערב שהקרינו אף הם לחיוב על מעמדה של ישראל בעולם.

גם אישור תוכנית ההתנתקות, בממשלה ולאחר מכן בכנסת, לאחר כל הסערות שהתחוללו סביב התוכנית, השפיע לחיוב על הפעילות בשוק המקומי.

בעלי העניין

בעלי העניין¹ מימשו מניות במהלך השנה ביותר מ- 5.5 מיליארד ש"ח, לעומת מימוש בשווי של כ-3.5 מיליארד ש"ח בשנה קודמת. היקף המימושים הגדול ע"י בעלי העניין בשנתיים האחרונות, בשווי של 9 מיליארד ש"ח, גרם לשינוי במפת התפלגות מחזיקי המניות. בעקבות המימושים של בעלי העניין, ירד חלקם השנה מתחת לקו ה-50% ובסוף השנה הסתכם שיעור אחזקתם במניות ב-49%. לבעלי העניין הצטרפו המשקיעים הזרים (שאינם בעלי עניין) שניצלו תקופה של שנתיים בהן עלו המחירים ובחרו השנה לממש מניות בשווי כולל של 100 מיליון דולר.

התפלגות מחזיקי המניות

בעלי עניין	אחזקות הציבור	51%
ישראלים	ציבור ישראלי	30%
תושבי חוץ	קופות גמל	10%
ממשלה	ציבור זר	5%
	חברות ביטוח	3%
	קרנות נאמנות	3%

* ע"פ נתוני הבורסה.

חשוב לציין כי לחברת "טבע" השפעה רבה על שיעור החזקות הציבור. שווי השוק של חברת "טבע" (כ-73 מיליארד ש"ח) הוא הגבוה ביותר בהשוואה לשאר החברות שנסחרות בבורסה וגבוה פי 4.5 משווי השוק של החברה השנייה בגודלה שנסחרת בבורסה (שווי השוק של בנק הפועלים-מסתכם ב-16 מיליארד ש"ח)

¹ ע"פ נתוני הבורסה.

גם שיעור החזקות הציבור בטבע הוא גבוה בהשוואה לשאר החברות שנסחרות ומסתכם ב-95%.

על כן, אם לא כוללים את חברת "טבע" בחישוב הכללי של סך החזקות הציבור, הרי ששיעור החזקות הציבור יורד באופן משמעותי.

ע"פ נתוני שנה קודמת, הפער בין שיעור החזקות הציבור כולל חברת "טבע" ובלי חברת "טבע" הסתכם ב-14 נקודות האחוז.

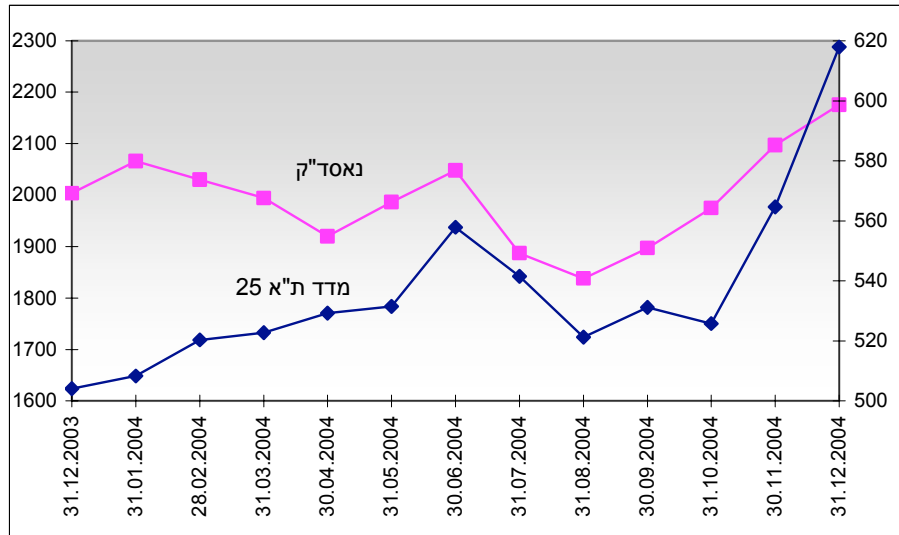
השוק המשני

עליית המשק על פסים של צמיחה והפעילות הערה בשוק המשני השפיעו לחיוב גם על השוק הראשוני. בשנת 2004 גייסו החברות הבורסאיות באמצעות הקצאת פרטיות והנפקת מניות לציבור כ-15 מיליארד ש"ח, 10 מיליארד ש"ח גויסו באמצעות הקצאות פרטיות ו-4.9 מיליארד ש"ח גויסו באמצעות הנפקות לציבור.

בשנת 2003, לשם ההשוואה, סך הגיוסים של החברות הבורסאיות (באמצעות הנפקות לציבור והקצאות פרטיות) הסתכם ב-3.3 מיליארד ש"ח.

העלייה בגיוסים, פעילות בעלי העניין ובכלל המגמה החיובית שאפיינה את הבורסה במהלך השנה החולפת השפיעו לחיוב על מחזורי המסחר. מחזור המסחר היומי במניות עלה ב-80%, מרמה של 367 מיליוני ש"ח ליום לרמה של 658 מיליוני ש"ח ליום.

להלן גרף שמתאר את התפתחות מדד ת"א 25 ביחס להתפתחות מדד הנאסד"ק במהלך השנה:



שוק איגרות החוב הממשלתיות

לא צמודות (שקליות)

המגמה החיובית באפיק השקלי המשיכה גם השנה, אם כי, העליות שנרשמו השנה היו מתונות בהשוואה לעליות הדו-ספרתיות שנרשמו שנה קודמת. ההתפלגות בין הסוגים השונים הינה כדלקמן:

- א. בשחרים-התשואה לפדיון² ירדה בשיעור של 0.4 נקודת האחוז, מרמה של 6% לרמה של 5.6%. המחירים עלו בשיעור של 6.45%, בהשוואה לעלייה בשיעור של 24.2% בשנה קודמת.
- א. בגילונים – התשואה לפדיון ירדה ב-0.4 נקודת האחוז, מרמה של 5% לרמה של 4.6%. המחירים עלו בשיעור של 4.5% בהשוואה לעלייה בשיעור של 13.9% בשנה קודמת.
- ב. במק"מ המחירים עלו בשיעור של 5.1% בהשוואה לעלייה בשיעור של 8.5% בשנה קודמת.

בחמשת החודשים הראשונים של השנה, התשואה הממוצעת לפדיון ב"שחרים" עלתה בשיעור של 0.6 נקודת האחוז לרמה של 6.6%.

התשואה עלתה באותה תקופה בעיקר על רקע הגורמים הבאים:

- א. הפיחות בשקל בשיעור של 4%.
- ב. העלייה בתשואות של אג"ח הממשלתיות בארה"ב. הציפיות להעלאת ריבית הפדרל ריזרב בארה"ב הובילו לעליית התשואות באג"ח הממשלתיות בארה"ב. התשואה לפדיון באג"ח אלו (לתקופה של 10 שנים) עלתה בתקופה זו מרמה של 4.26% לרמה של 4.66%. עלייה זו יצרה לחץ על תשואות אג"ח הישראליות כלפי מעלה.
- באותה תקופה, בתשואה לפדיון של ה"שחרים", לתקופה מקבילה של 10 שנים, חלה עלייה בשיעור של 0.8 נקודת האחוז לרמה של 7.9%.
- ג. תחזיות המשקיעים (שהתממשו מאוחר יותר) שסברו שבהמשך השנה תחול הפוגה בתהליך הפחתת הריבית. תחזיות אלו התבססו על קצב הפחתות הריבית שהלך וקטן בראשית השנה (הריבית הופחתה בשיעורים הבאים: 0.4 נקודת האחוז בחודש ינואר, 0.3 נקודת האחוז בחודש פברואר, 0.2 נקודת האחוז בחודש מרץ, 0.2 נקודת האחוז בחודש אפריל).

בתקופה זו³, בוצעו פדיונות בקרנות הנאמנות השקליות בהיקף של כ-2.9 מיליארד ש"ח ומשקל הרכיב השקלי בנכסי הקרנות ירד מרמה של 66.3% בתחילת השנה לרמה של 58.7% בסוף חודש מאי.

בהמשך השנה, בשבעת החודשים האחרונים, חלה התאוששות הדרגתית והתשואה הממוצעת לפדיון ירדה בשיעור של 1 נקודת האחוז לרמה של 5.6% בסוף השנה.

ירידת התשואות באה על רקע הגורמים הבאים:

- א. התשואות באג"ח של ממשלת ארה"ב החלו לרדת. התשואה ירדה מרמה של 4.66% בחודש מאי לרמה של 4.22% בסוף השנה. ירידת התשואות בארה"ב היוותה סיבה לירידת התשואות גם באג"ח המקומיות.
- ב. הדולר החל להיחלש משמעותית מול האירו. חולשה זו השפיעה על התחזקות השקל. בתקופה זו חל ייסוף בשקל בשיעור של 5.42%.

² תשואה לפדיון-ממוצע תקופתי, ע"פ נתוני בנק ישראל.
³ ע"פ נתוני מיטב.

- ג. בחודשיים האחרונים של השנה, התחדש תהליך הפחתת הריבית על ידי בנק ישראל והריבית הופחתה כל חודש בשיעור של 0.2 נקודת האחוז.
- ד. המשך מגמת הפחתת הגיוסים ע"י הממשלה. היקף הגיוסים במחצית השנייה של השנה הסתכם ב- 8.4 מיליארד ש"ח ועמד על 50% מהיקף הגיוסים במחצית הראשונה של השנה-16.3 מיליארד ש"ח.
- הפחתת הגיוסים בשוק המקומי התאפשרה על רקע ירידה בהוצאות הממשלה ועל רקע מספר הנפקות שבוצעו שבחוו"ל במהלך השנה והסתכמו ב-2.25 מיליארד דולר.
- ה. יציבות אינפלציונית מגובה בסביבת אינפלציה נמוכה וירידה הדרגתית בתחזיות האינפלציוניות מצד גופים פיננסים שונים במשק. תחזית האינפלציה של המשקיעים השונים במשק ל-12 החודשים הקרובים ירדה מרמה של 2.6% בחודש מאי לרמה של 2.2% בחודש נובמבר.
- ה. ככל שעברה השנה והתקדמה לסופה, נתוני התקציב הצביעו על כך, שקיימת סבירות גבוהה שהממשלה תעמוד ביעד הגרעון שנקבע ולא תחול חריגה תקציבית.
- ו. העלויות בשוק המניות הקרינו לחיוב גם על שוק אג"ח.

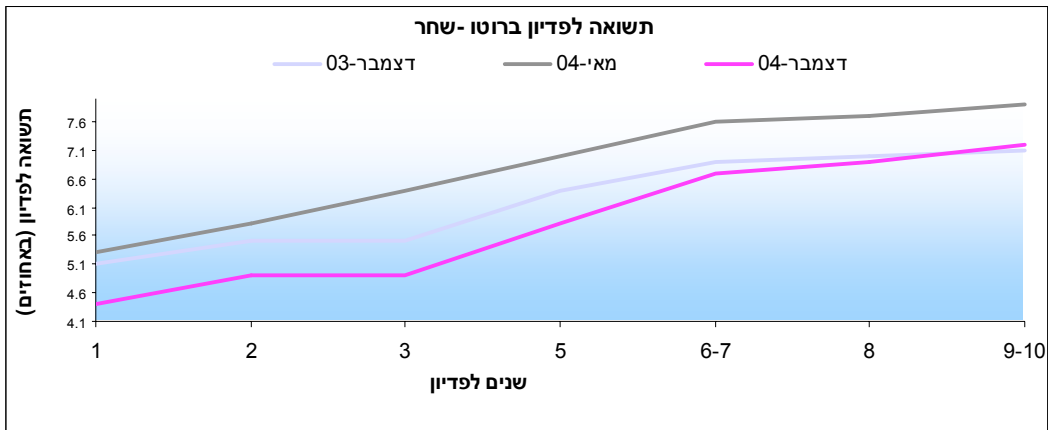
תאריך	תשואה לפדיון טווח קצר (שנה) %	תשואה לפדיון טווח בינוני (2-5 שנים) %	תשואה לפדיון טווח ארוך (6-10 שנים) %	תשואה ממוצעת לפדיון
31.12.2003	5.1	5.8	7	6
30.05.2004	5.3	6.4	7.7	6.6
31.12.2004	4.4	5.2	6.9	5.6

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

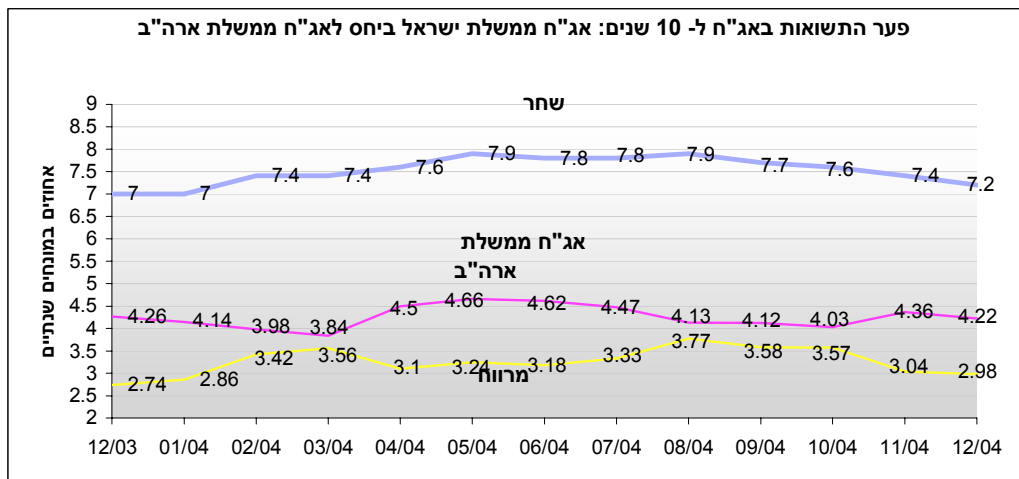
סה"כ	גיוס 01.07.2004-31.12.2004 מיליוני ש"ח	גיוס 01.01.2004-30.06.2004 מיליוני ש"ח	
15,874	5,413	10,461	שחר
8,915	3,071	5,844	גילון
24,789	8,484	16,305	סה"כ

עקום התשואות הפך לתלול יותר בהשוואה לעקום בסוף שנה קודמת. הפיכת העקום לתלול יותר נובעת מירידת התשואות בטווחים הקצרים והבינוניים בעוד שבתשואות לטווחים הארוכים כמעט לא חל שינוי. העדפת איגרות החוב בטווחים הקצרים והבינוניים על פני הארוכים באה על רקע הורדת הריבית בסוף השנה, התחזקות השקל מול הדולר וסביבת אינפלציה נמוכה ואיתנה.

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



להלן גרף המתאר את התפתחות עקום התשואה באג"ח מסוג "שחר" ובאג"ח של ממשלת ארה"ב, שתיהן בעלות 10 שנים לפדיון, ואת המרווח ביניהם:



אג"ח ממשלתיות צמודות מדד

בגלילים, התשואה הממוצעת לפדיון⁴ ירדה ב- 0.5 נקודת האחוז, מרמה של 4.2% לרמה של 3.7%. המחירים עלו בשיעור של 5.1% בהשוואה לעלייה בשיעור של 10.2% שנה קודמת.

מדד המחירים לצרכן עלה בשיעור של 1.2%. על-כן, ההשקעה ב"גלילים" הניבה למשקיעים תשואה ריאלית עודפת וחויבות בשיעור של כ-4%.

על המסחר באג"ח השפיעו הגורמים הבאים:

- א. שינוי סביבת האינפלציה לרמה חיובית- סביבת האינפלציה השלילית ששררה בשנת 2003 (בשיעור של 1.9%) שינתה את כיוונה במהלך השנה הנוכחית ובמחצית הראשונה של השנה הסתכם שיעור עליית המדד ב- 1.4%.
- ב. סביבת אינפלציה נמוכה, חיובית, יציבה, נעדרת תנועות חדות, שעומדת בטווח יעד המחירים שקבעה הממשלה, השפיעה לחיוב על המסחר באג"ח הצמודות. תשואות אג"ח אלו נהנו ממגמת יציבות, כמעט לאורך כל השנה ולא "סבלו" מתנודות חדות במחיריהן.
- ג. הפחתת הריבית הנומינלית ע"י בנק ישראל השפיעה לחיוב על גם על הריבית הריאלית. זו, ירדה מרמה של 4.6% בראשית השנה, לרמה של 3% בתום השנה.
- ד. הקטנת היקף הגיוסים ע"י הממשלה- במחצית הראשונה של השנה גייסה הממשלה באמצעות הנפקת "גלילים" כ- 7.2 מיליארד ש"ח. במחצית השנייה, לאור הגרעון הנמוך הממשלתי שהסתמן, חלה הפחתת בהיקף ההנפקות והממשלה גייסה, באמצעות "גלילים" רק כ- 4 מיליארד ש"ח.
- ה. הרפורמה בענף קרנות הפנסיה- ברפורמה נקבע שקרנות הפנסיה ישקיעו כ-30% מנכסיהן באג"ח מיועדות. עד להתייצבות ברמת השקעה של 30% באיגרות חוב אלו, יופנו עודפי הכספים הנובעים מעודף תקבולים על תשלומים (בקרנות החדשות) ומפדיון אג"ח מיועדות להשקעה בשוק ההון. חלק ניכר מכספים אלו הופנו להשקעה באיגרות חוב ממשלתיות צמודות מדד, הואיל ואיגרות חוב אלו מספקות תחליף דומה מאוד לאג"ח מיועדות.
- ו. המסחר בשוק המקומי במט"ח, שהתנהל ביציבות יחסית לאורך השנה, הקרין לחיוב גם על המסחר ב"גלילים".

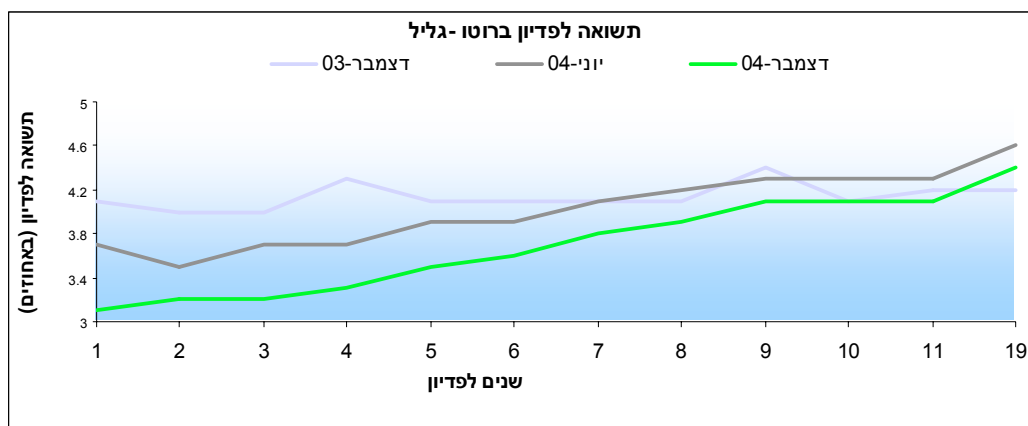
שלא כמו בשנה הקודמת, שבה היה עקום התשואות שטוח על פני השנים לפדיון, בסוף השנה עלה עקום התשואות משמאל לימין. עקום שעולה משמאל לימין הוא "עקום נורמלי" שמשקף את פרמיית הסיכון שאותה דורשים המשקיעים לטווח ארוך על פני טווח קצר. העקום השטוח בשנת 2003 גילם למעשה ציפיות עתידיות להפחתה בריבית שקיזזו את פרמיית הסיכון הנדרשת על חסכון לטווח ארוך.

⁴ תשואה לפדיון- ממוצע תקופתי, ע"פ נתוני בנק ישראל.

להלן טבלה המציגה את התשואות לפדיון בטווחים הקצרים הבינוניים והארוכים:

תשואה ריאלית ממוצעת לפדיון	תשואה ריאלית לפדיון טווח ארוך (8-20 שנים) %	תשואה ריאלית לפדיון טווח בינוני (4-7 שנים) %	תשואה ריאלית לפדיון טווח קצר (1-3)	תאריך
4.2	4.2	4.1	4	31.12.2003
4	4.3	3.9	3.6	30.06.2004
3.7	4.1	3.5	3.2	31.12.2004

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



שוק אג"ח הקונצרניות

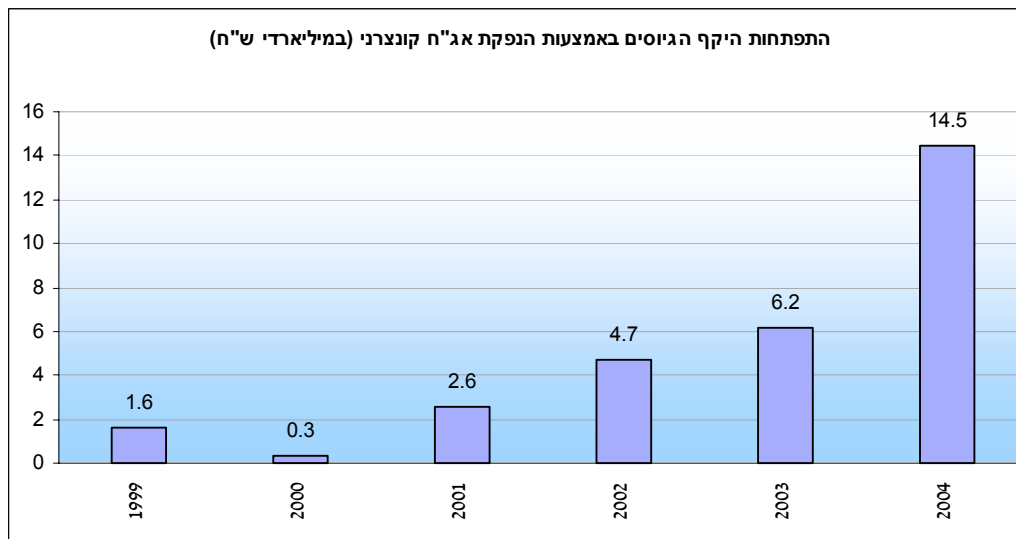
התפנית החיובית שחלה במשק הישראלי לא פסחה על שוק האג"ח הקונצרני.

השיפור בהיקף הפעילות הריאלית של חברות רבות במשק לצד:

- ✓ היצע הולך וקטן של אג"ח המונפקות ע"י הממשלה-הממשלה גייסה השנה באמצעות הנפקת אג"ח סחירות בשוק המקומי כ- 36 מיליארד ש"ח בהשוואה לגיוס בהיקף של 44 מיליארדי ש"ח בשנה קודמת.
 - ✓ סביבת ריבית ריאלית נמוכה.
 - ✓ רמת אינפלציה יציבה ונמוכה.
 - ✓ הגדלת היקף הנכסים המנוהלים ע"י המשקיעים המוסדיים וחיפוש אלטרנטיבות להשקעה מצידם.
- סך הנכסים המנוהלים בקופות הגמל, חברות הביטוח, קרנות הפנסיה וקרנות הנאמנות הסתכם בסוף השנה⁵ ב-550 מיליארד ש"ח בהשוואה ל-500 מיליארד ש"ח בשנה קודמת, עלייה בשיעור של כ-10%.

כל אלו, אפשרו לחברות רבות במשק לצאת למהלך של גיוס אשראי בשוק האג"ח הקונצרני, הסחיר והלא סחיר.

בשנת 2004 סך הגיוס באמצעות הנפקת אג"ח קונצרניות בבורסה (הנפקה לציבור והקצאות פרטיות) הסתכם ב-14.5 מיליארד ש"ח, עלייה בשיעור של 134% בהשוואה לשנה קודמת, אז גייסו החברות כ- 6.2 מיליארד ש"ח.



* ע"פ נתוני הבורסה

בשוק הלא סחיר גויסו כ- 6.6 מיליארד ש"ח נוספים, בדומה לשנה קודמת.

⁵ ע"פ נתוני חודש נובמבר.

אפשר לשער שהתקיימות התנאים הבאים:

1. המשך המגמה החיובית בשווקים ושיפור נוסף בפעילות החברות העיסוקיות הפועלות במשק.
2. יישום הרפורמה בשוק ההון – העברת השליטה בקופות הגמל ובקרנות הנאמנות מהבנקים לגופים אחרים.
3. הקטנת המעורבות הממשלתית בענף הפנסיה באמצעות הקטנת הנפקת אג"ח מיועדות.
4. שינוי שיטת השערוך של פיקדונות ואג"ח לא סחירות המוחזקים ע"י חברות הביטוח, קרנות הפנסיה וקופות הגמל.

כל אלו, יובילו בשנים הבאות להיקפי הנפקות גדולים יותר מצד החברות, הן בשוק הסחיר והן בשוק הלא סחיר ויצרו בסיס לתחרות משמעותית יותר בענף האשראי מול הבנקים.

שוק המט"ח

שוק המט"ח התנהל בשנת 2004 ביציבות יחסית ולקראת סוף השנה שער הדולר חזר לרמות שאפיינו אותו בתחילת השנה. סה"כ חל ייסוף בשקל בשיעור של 1.62% בהשוואה לייסוף בשיעור של 7.56% בשנת 2003. מול האירו נחלש השקל בשיעור של 6.2% ומול סל המטבעות כמעט לא חל שינוי-השקל נחלש בשיעור של 0.8%.

שע"ח הגבוה ביותר נרשם במהלך חודש מאי: 4.634 ש"ח לדולר ושיקף פחות בשיעור של 5.8% בהשוואה לראשית השנה. לאחר מכן ועד תום השנה, נרשם ייסוף בשיעור של 7%.

במהלך השנה, נחלש הדולר מול האירו בשיעור של 7.45%. החולשה שהפגין הדולר בשוק המט"ח העולמי מול האירו, לא פסחה על שוק המט"ח המקומי והקרינה ביתר שאת על מערך יחסי הכוחות שבין השקל לדולר.

חולשתו של הדולר בעולם הצליחה ל"חסן" את השקל מפני פחות והייתה הגורם המרכזי שאפשר לשע"ח לחזור לקראת סוף השנה לרמות שאפיינו אותו בתחילת השנה ואף לסיים את השנה עם ייסוף מזערי מסוים.

גם פער הריביות בין ישראל לארה"ב שהצטמצם באופן דרמטי במהלך השנה, מפער של 4.2 נקודות האחוז בראשית השנה, לפער של 1.65 נקודות האחוז בסוף השנה, לא הצליח לייצור איום משמעותי על השקל ולגרום לפחותו. השפעה מקומית זו ניגפה בפני ההשפעות החיצוניות של השווקים הבין-לאומיים.

פרט להשפעה ה"גלובלית" השפיעו גם הגורמים ה"פנימיים" הבאים:

- השינוי החיובי בסביבה הכלכלית- המשק התחיל לעלות על פסים של צמיחה וחל מפנה חיובי במרבית התחומים.
- הממשלה המשיכה ביישום תוכניתה הכלכלית: ריסון הוצאות הממשלה באמצעות הפחתת הקיצבאות, הפחתת השכר במגזר הציבורי וצמצום מספר העובדים, המשך הפחתת נטל המסים הישירים (על יחידים) והמסים העקיפים: מע"מ, מכס ומס הקנייה.
- תהליך ההפרטה התחיל לתפוס תאוצה וחלה עלייה בשיעור ההשתתפות בכוח העבודה.
- בגזרת הרפורמות, הרפורמה בפנסיה יצאה כבר לדרך והרפורמה בשוק ההון גובשה לכדי מסקנות סופיות.
- רמת אינפלציה נמוכה. המדד השנתי הסתכם ב- 1.2%, בטווח התחתון של יעד המחירים.
- הרגיעה היחסית בגזרה הבטחונית, ירידה במפלס הפיגועים, תקווה לעידן חדש אחרי ערפאת ושיפור מעמדה הגיאופוליטי של ישראל בעולם.

אף ההשוואה הצפויה בראשית שנת 2005 של שיעור המס המוטל על השקעות בני"ע זרים לשיעור המס המוטל על ני"ע ישראלים, לא הצליחה ליצור לחץ משמעותי על השקל ולגרום להיחלשותו לקראת סוף השנה.

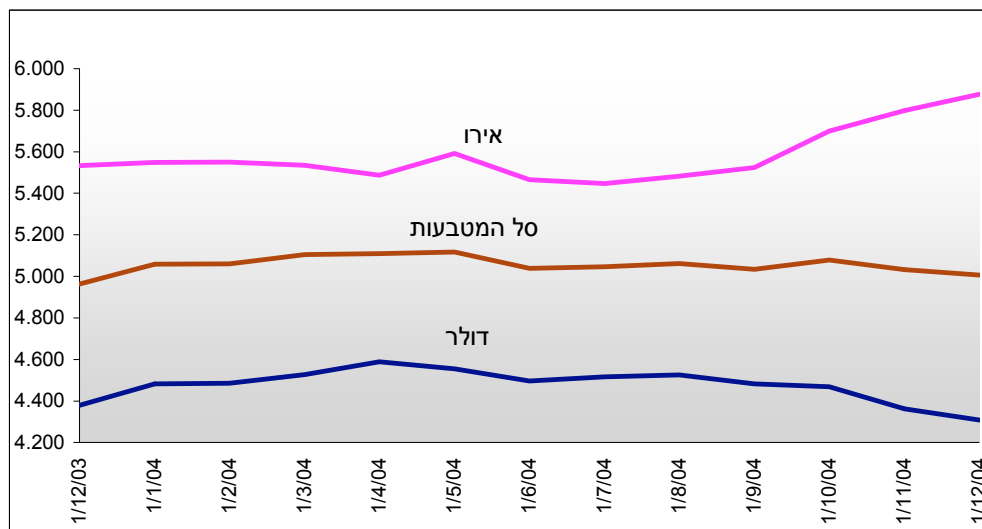
סל המטבעות

מול סל המטבעות נחלש השקל השנה בשיעור מזערי של 0.8%.

סה"כ, משקלו הרב של הדולר בסל המטבעות והייסוף הקל שבוצע בשקל מול הדולר, הצליחו לקזז כמעט את כל ההשפעה שנגזרה מהחלשות השקל מול כל שאר המטבעות בסל:

מטבע	משקל בסל (%)	שעור/עלייה במהלך השנה
דולר	64.52	+1.62%
אירו	23.92	-6.2%
ליש"ט	5.93	-5.83%
ין	5.63	-2.56%

להלן גרף המתאר את התפתחות שערי החליפין של הדולר, סל המטבעות והאירו במהלך השנה:



שוק הדולר-אירו

בשנה החולפת נחלש הדולר מול האירו בשיעור של 7.45%.

התנהגות הדולר מול האירו ידעה במהלך השנה עליות ומורדות. בשבעת החודשים הראשונים של השנה התחזק הדולר מול האירו בשיעור של 4.47%. התחזקות הדולר באותה תקופה באה בעיקר על רקע:

- פרסומים פרמטרים כלכליים שמעידים כי המשק האמריקאי ממשיך להתפתח ולהתרחב: התמ"ג ברבעונים הראשון, השני והשלישי עלה ב- 4.5%, 3.3%, 4% (במונחים שנתיים) בהתאמה. בשנת 2003, לשם ההשוואה, עלה התמ"ג ב-3%.
- שיעור האבטלה רשם ירידה מרמה של 5.7% בראשית השנה, לרמה של 5.4%.
- ציפיות (שמומשו יותר מאוחר) לעליית הריבית בארה"ב. במהלך המחצית השנייה של השנה העלה הבנק המרכזי בארה"ב 5 פעמים את הריבית, כל פעם ב-0.25 נקודת האחוז, מרמה של 1% לרמה של 2.25%.
- מאידך, ברמת הריבית של גוש האירו לא חל שינו במהלך השנה והיא נשארה ברמתה- 2%.

בחמשת החודשים אחרונים, חל היפוך במגמה והדולר נחלש בשיעור של 12.5%.

החלשות הדולר באותה תקופה באה בעיקר על רקע הגורמים הבאים:

- זינוק במחירי חביות הנפט. בחודש אוקטובר נסק המחיר בתלילות והגיע למחיר שחצה את קו ה-55 דולר לחבית. לקראת סוף השנה, חלה ירידה בשיעור של כ-20% ומחיר הנפט ירד לרמה של כ-44-43 דולר לחבית. צריכת הדלק לנהיגה בארה"ב היא הגדולה בעולם ומגיעה לרמה של 45% מסך כל הצריכה העולמית. על כן, התנודות החדות במחירי הנפט לקראת סוף השנה השפיעו לשלילה על המטבע האמריקאי ועל פי תחזיות שונות יגרעו כ-0.5% משיעור הצמיחה במשק האמריקאי.
- "עומס" הגירעונות, המסחרי ובחשבון השו"ף, שרובץ על המשק האמריקאי. הגרעון המסחרי המשיך לטפס במהלך השנה ובחודש אוקטובר נרשם גרעון שיא סך של כ-55 מיליארד דולר. הגרעון המצטבר מתחילת השנה מסתכם ב-500 מיליארד דולר.
- בחירתו של ג'ורג' בוש, בחודש נובמבר, לכהונה שנייה לנשיאות ארה"ב. הפעילים בשוק העריכו שמדיניות הממשל האמריקאי תמשיך לתמוך בהחלשות המטבע האמריקאי, במטרה לעודד את היצוא מארה"ב למדינות אסיה ואירופה ולמנוע את התרחבות הגרעון המסחרי והגרעון בחשבון השו"ף. הגרעון בחשבון השו"ף הסתכם ברבעון השלישי ב-164.7 מיליארד דולר, בהשוואה ל-164.4 מיליארד דולר ברבעון השני.

הגרף הבא משקף את התנהגות הדולר מול האירו במהלך השנה:

