

תכניות החיסכון המאושרות, 1955-1969*

1. מבוא

הפיקדונות במסגרת תכניות החיסכון המאושרות של מערכת הבנקאות הינם כיום אחד הנכסים הפיננסיים העיקריים של הציבור. תכניות אלה נועדו לגייס חסכונות בשוק הכספים ולהעבירם ברובם למסגרת תקציב הפיתוח של הממשלה או למטרות שהממשלה מעוניינת לעודד. העברה זו נעשית על-ידי רכישת ניירות ערך מאושרים ומתן הלוואות במסגרת האשראי המוכוון, ורק 15 אחוזים מהכספים המגויסים עומדים לשימוש חופשי של הבנקים.

תכניות החיסכון הופיעו לראשונה בשנת 1955, ומאז נמצאים הסכומים המופקדים במסגרתן בתהליך גידול מתמיד, אם כי קצב הצמיחה השתנה במשך הזמן. לאחר שנות ההתבססות הראשונות, עמד קצב הגידול, החל משנת 1960 עד 1966, על כ-20 אחוזים לשנה. קצב זה הוחש בשנים 1964 ו-1965, אבל בסוף שנת 1966 עמדה עדיין יתרת הסכומים המופקדים במסגרת זו על פחות מ-250 מיליון ל"י (ראה לוח 1). החל מראשית 1967 חלה החשה ניכרת בקצב הגידול של תוכניות החיסכון ותוך שלוש שנים עברה יתרת הסכומים המופקדים במסגרת זו את הסכום של מיליארד ל"י.

מטרת עבודה זו היא לתאר בקצרה את התפתחותן של תכניות החיסכון, להסביר את הגורמים להתפתחות זו ולעמוד על קווי האופי המאפיינים תוכניות אלה.

העבודה מתבססת בחלקה על נתונים שוטפים מתוך הדיווחים למפקח על הבנקים בבנק ישראל ולרשות החיסכון במשרד האוצר. לבדיקת התנהגותם של החוסכים במסגרת זו נערך מידגם מיוחד של חוסכים בשלושת הבנקים הגדולים.

2. עיקרי הממצאים

- א. תנאי החיסכון לחוסכים במסגרת התכניות עברו במשך הזמן שינויים רבים, תוך התאמה מתמדת לתנאים המשתנים בשוקי הכספים וההון. בתחילה היו תכניות החיסכון בלתי צמודות ונשאו ריבית שנתית של 2-5 אחוזים בלבד. במשך הזמן הועלתה הריבית, הפיקדונות הוצמדו למדד המחירים לצרכן, פותחו תוכניות הברירה בעלי התשואה הגבוהה יותר, ולבסוף, במסגרת תוכניות ה"תמורה", הגיעה התשואה השנתית גטו לכ-10 אחוזים על פיקדון ל-5 שנים.
- ב. תכניות החיסכון מסוג ברירה תופסות כיום את המקום הראשון מבין סוגי התכניות השונות שבמסגרת תכניות החיסכון המאושרות, כשמשקל הסכומים שנצברו במסגרת זו מגיע ל-90 אחוזים מיתרת תכניות החיסכון בסוף שנת 1969. עובדה זו נובעת מהתנאים הטובים יחסית לשאר התכניות, הניתנים במסגרת זו, ומהתאמתן לצרכיו של המשקיע הקטן שאינו מכיר את שוק הכספים וניירות הערך.
- ג. מספר המוסדות הבנקאיים המפעילים תכניות חיסכון הוא רב (18 בסוף 1969), אבל ריכוזיות הצבירה בתחום זה היא גבוהה. בסוף שנת 1969 ריכוז שלושת הבנקים הגדולים כ-89 אחוזים מכלל הסכומים המופקדים במסגרת זו. יש לציין, שמידת ריכוזיות זו גבוהה מאשר בשאר תחומי הפעילות הבנקאית.

* סקירה זו נכתבה בידי רוברט צנטלר ממחלקת המחקר.

ד. בתחום תכניות החיסכון קיימת מידה רבה של תחרות בין המוסדות הבנקאיים השונים, והיא מוצאת את ביטויה, בין השאר, בעובדה שזהו תחום הפעילות הבנקאית היחיד הנוכח, כשלעצמו, למערכת פרסומת נרחבת ומתמדת. מבחינת תנאי הריבית לחוסך, התנאים דומים מאוד בבנקים השונים. ההבדל מתבטא איפוא בצורת מתן התשואה ובצורת הצגתה.

ה. כשלושה רבעים מהכספים המגויסים במסגרת זו משמשים להשקעה באגרות חוב, 15 אחוזים משמשים למתן אשראי בנקאי רגיל, ואילו שאר 10 האחוזים משמשים בעיקר למתן אשראי מכוון.

ו. שיעורי התשואה לחוסך במסגרת תוכניות החיסכון הינם פרוגרסיביים, ולכן שיעורי התשואה השוליים הולכים ועולים ככל שגדל הוותק במסגרת התכנית. שיעור התשואה השולי עבור החזקת החיסכון במשך שנה אחת נוספת, בסוף השנה הראשונה לחיסכון, הוא 7.1 אחוזים (ברוטו) והוא הולך ועולה עד שהוא מגיע ל-17.5 אחוזים בסוף השנה הרביעית לחיסכון.

ז. קיימת תופעה של "שבירת פיקדונות" לפני תום המועד המתוכנן של 5 שנים. שבירה זו מתרכזת בעיקר בראשיתה של תקופת החיסכון ובמיוחד בפיקדונות הקטנים. במרבית מקרי השבירה סוגרים הלקוחות את החשבונות, ורק בממדים מצומצמים יש משיכות חלקיות של סכומים. מתוך אוכלוסייה התחלתית של חוסכים 55.8 אחוזים סוגרים את חשבונם לגמרי לפני תום חמש שנים ורק 8.4 אחוזים מכלל אוכלוסייה זו מושכים משיכות חלקיות.

ח. שיעורי התשואה השוליים הגבוהים, והעולים עם התארכות תקופת החיסכון, משפיעים על החוסכים בכיוון של הימנעות משבירת חסכונות ככל שרוב הוותק שצברו בתוכנית. השפעה זו חזקה יותר בקרב בעלי הפיקדונות הגדולים מאשר בקרב בעלי הפיקדונות הקטנים. תוצאות המידגם מורות, שבמשך השנה הראשונה לחיסכון סוגרים 17.3 אחוזים מהחוסכים את חשבונם ו-4.8 אחוזים מושכים משיכות חלקיות. עם עליית הוותק בתוכנית הולכים אחוזים אלה ויורדים ובמשך השנה החמישית סוגרים רק 5.4 אחוזים את חשבונם ו-0.3 אחוז בלבד מושכים משיכות חלקיות.

ט. שיעורי התשואה במסגרת תכנית הברירה, לחוסך המסיים את תקופת החיסכון המתוכננת של 5 שנים, גבוהים, בדרך כלל, משיעורי התשואה שאפשר לקבל על כנס פיננסי אלטרנטיבי, דהיינו על אגרות חוב מסוג ברירה ל-5 שנים. עם זאת, לגבי חוסך השובר את חסכונו לפני תום 5 שנים נמוכה התשואה, בדרך כלל, מזו שיכול היה לקבל אילו החזיק באגרות חוב, אבל מידת הוודאות של שיעורי התשואה במסגרת התכנית גבוהה מרמת הוודאות לגבי שיעורי התשואה על אחזקת אגרות חוב שלא עד מועד הפירעון.

י. משקל החוסכים שיתרת חסכונם עולה על 10,000 ל"י מגיע ל-15.9 אחוזים מכלל החוסכים ומשקל חסכונותיהם מגיע ל-51.2 אחוזים מכלל הסכומים המופקדים במסגרת תכניות החיסכון. יא. כ-40 אחוזים מהחוסכים יצרו את חסכונם בהפקדה חד-פעמית ויותר לא הפקידו במסגרת זו, ואילו שאר החוסכים נוהגים להפקיד לעיתים מזומנות יותר, כש-26 אחוזים מהם נוהגים להפקיד לפחות כ-3 פעמים בשנה.

יב. לגבי כ-50 אחוזים מהחוסכים ההפקדה הממוצעת אינה עולה על 1,000 ל"י, ואילו לגבי 9.2 אחוזים מהחוסכים ההפקדה הממוצעת עולה על 10,000 ל"י.

יג. שלושת הסעיפים האחרונים מורים, שאוכלוסיית החוסכים במסגרת תכניות החיסכון הינה הטרוגנית מבחינת גודל החיסכון, רציפות ההפקדה וגודלה הממוצע. מסגרת זו של חיסכון משמשת איפוא הן אנשים בעלי סכומי כסף גדולים, יחסית, המחפשים מסגרת להשקיע בה את כספם והן אנשים המחפשים מסגרת לחיסכון פחות או יותר שוטף.

יד. הואיל ולתכניות הברירה מלאו חמש שנים רק לקראת סוף 1969, הרי שכל הסכומים שנמשכו עד עתה במסגרת המשיכות החלקיות או הסגירות הסופיות נמשכו לפני המועד המתוכנן. למציאת משקלם הכולל של סכומים אלה, מכלל הסכומים המופקדים, אפשר להשתמש ביחס שבין

סכום המשיכות השנתי והיתרה השנתית הממוצעת ("מהירות המחזור") ונמצא שבתקופה הנחקרת היה יחס זה בירידה והגיע בשנת 1969 ל-15.3 אחוזים.

טו. אומדן הריבית השנתית הממוצעת שהבנקים משלמים על הסכומים המופקדים במסגרת תכניות החיסכון (לאחר שלוקחים בחשבון שלא כל החוסכים זוכים בריבית המקסימלית של 9 אחוזים כתוצאה משבירות מוקדמות של החיסכון) היא כ-6.7 אחוזים.

יש להבחין בין שיעור זה, שהוא עלות הפיקדונות לבנקים, ובין תשואת החוסך נטו במסגרת תכניות החיסכון, היות שאותם חוסכים ששברו את פיקדונם לפני תום 3 שנות חיסכון חייבים בתשלום מס-הכנסה על ריבית זו.

טז. את שיעור התשואה שהבנקים משיגים בהשקעת הכספים המגויסים במסגרת תכניות החיסכון קשה למדוד במדויק, בעיקר בגלל הגיוון הרב בניצול אותם שלושה רבעים מהפיקדונות המשמשים לרכישת איגרות חוב מאושרות. הואיל וחלק ניכר מאיגרות חוב אלה נרכש בשוק המשני ולא במקור שונה שיעור התשואה בכל מקרה. נראה ששיעור התשואה המינימלי עומד על 11 אחוזים, ובנקים המנהלים את השקעותיהם ביצילות יכולים להשיג תשואה גבוהה יותר.

3. סוגי תכניות החיסכון

בסוף שנת 1969 הפעילו 18 מוסדות בנקאיים כ-59 תכניות חיסכון. יש להדגיש, שלא כל התכניות הללו הן פעילות: כ-18 תכניות חיסכון הן תכניות שאינן מקבלות חוסכים חדשים, והן כוללות רק את הכספים שהופקדו בהן בעבר וטרם נמשכו או הועברו למסגרות חדשות. תכניות החיסכון מתחלקות ל-7 סוגים עיקריים בהתאם לאופי התכניות ולתנאיהן. בדרך כלל, קיימת מידה רבה של אחידות בתנאי התכניות מאותו סוג שמנהלים המוסדות הבנקאיים השונים, אבל עם זאת, יש הבדלים מסויימים ביניהן. הסוגים השונים של תכניות החיסכון יוצגו בהתאם לסדר הופעתן הכרונולוגי כשרוב התכניות הסגורות, כיום, הן תכניות מסוג בלתי-צמוד וצמוד.

א. תכניות החיסכון הבלתי-צמודות

תכניות החיסכון הבלתי-צמודות הינן הראשונות שהפעילו הבנקים בארץ, ובמשך כ-6 שנים הן היו תכניות החיסכון היחידות. תכניות אלה הופעלו לראשונה בשנת 1955, ומאז ועד 1961 גדלו הסכומים המופקדים בהן באופן מתמיד. בסוף 1961 הגיעה היתרה המופקדת בהן ל-76.7 מיליון ל"י. באמצע 1961 נשתנתה המגמה ומאז נמצאים הסכומים המופקדים במסגרת זו בירידה. בסוף 1969 עמדה היתרה על 5.0 מיליון ל"י בלבד.

לנוכח העובדה שאחד המאפיינים העיקריים של המשק הישראלי בתחילתה של התקופה הנחקרת היה קיומו של תהליך רצוף של עליית מחירים, הרי שהתשואה הריאלית במסגרת התכניות הבלתי צמודות היתה נמוכה מתשואתן הנומינלית ובשנים מסויימות היא היתה אפילו שלילית. לנוכח עובדה זו יש צורך להסביר את גידול הצבירה במסגרת התכניות הבלתי-צמודות; אנו רואים שבתקופה 1956-1962 גדלה הצבירה במסגרת זו מאפס עד לכ-73 מיליון ל"י למרות שהשיעור השנתי של עליית מדד המחירים לצרכן היה כ-5.2 אחוזים בממוצע. כדי להבין התפתחות זו יש לחלק את התקופה לשני חלקים. בארבעת השנים הראשונות של התקופה היתה במשק יציבות יחסית של מחירים ולכן בשנים אלה גדלה הצבירה מאפס ועד לכ-72 מיליון ל"י. החל משנת 1961 עלה קצב עליית המחירים והגיע בשנים 1961-1962 לכ-8 אחוזים בממוצע. כיוון ששיעורי הריבית בתכניות אלה נעו בין 2 ל-5 אחוזים בהתאם לאורך תקופת החיסכון, הרי שבשנים 1961-1962 היתה התשואה הריאלית בתכניות החיסכון המאושרות שלילית, עובדה המסבירה את הירידה שחלה בשנים אלה בקצב הצבירה ומורה על רגישות המשקיעים לשינויים בריבית הריאלית.

לוח 1

יתרת תכניות החיסכון לסוגיהן ****, 1955 עד 1969

(במיליוני ל"י)

סוף השנה	בלתי צמודות	רכב	ילדים ונוער*	צמודות**	חיסכון לתיכונך וחינוך גבוה***	ברירה			שיעור גידול שנתי (באחוזים)
						תמורות	ברירה רגיל	סך הכול	
1955	0.7	—	—	—	—	—	—	—	0.7
1956	11.4	—	—	—	—	—	—	—	11.4
1957	26.5	—	—	—	—	—	—	—	26.5
1958	52.8	—	—	—	—	—	—	—	52.8
1959	59.7	—	—	—	—	—	—	—	59.7
1960	71.4	—	—	—	—	—	—	—	71.4
1961	76.7	—	8.7	—	—	—	—	—	85.4
1962	72.7	—	18.9	8.3	4.4	—	—	—	104.3
1963	71.5	1.3	26.5	17.6	7.4	—	—	—	124.3
1964	53.7	2.9	33.2	12.6	10.7	42.4	—	42.4	155.5
1965	40.5	3.9	39.6	10.8	14.0	92.3	—	92.3	201.1
1966	34.1	4.8	45.5	12.2	17.1	131.1	1.1	131.1	245.9
1967	18.7	3.0	45.8	7.6	22.0	308.0	1.1	308.0	406.2
1968	10.2	3.2	55.1	5.6	25.9	572.7	9.7	572.7	682.4
1969	5.0	2.6	58.2	2.2	29.9	802.6	104.9	907.5	1,005.4

* תכניות חיסכון לילדים ונוער פעלו גם בעבר, אבל הוכללו במסגרת תכניות החיסכון המאושרות החל ביולי 1961.
 ** כולל הפרשי הצמדה.
 *** תכנית החיסכון לחינוך תיכון שפעלה גם בעבר הוכללה במסגרת תכניות החיסכון המאושרות החל מ-1962.
 **** לא כולל הפרשי הצמדה או ריבית, אלא אם כן צויין אחרת.

ב. תכניות החיסכון הצמודות למדד יוקר המחיה

תכניות החיסכון הצמודות הופיעו על רקע עליות המחירים הבולטות בשנים 1961-1962, שהביאו, כאמור, לכך שהתשואה הריאלית בתכניות הבלתי צמודות היתה שלילית. הן נשאו ריבית של 4 אחוזים לשנה והבטיחו הצמדה פרוגרסיבית של הקרן שהפכה להצמדה מלאה כתום 5 שנות חיסכון. כמו כן, אם החיסכון הוחזק במסגרת זו לפחות 3 שנים, היתה הריבית שהתקבלה פטורה מתשלום מס-הכנסה¹.

עם הופעתן זכו תכניות החיסכון הצמודות להצלחה מסויימת; בסוף שנת 1962 הגיעו ההפקדות במסגרת זו לכ-8 מיליון ל"י (יש לזכור שהן הופעלו החל מחודש ספטמבר בלבד) וב-1963 הגיעה היתרה לכ-17.5 מיליון ל"י. הפקדות אלה כוללות, כנראה, גם העברות מתכניות החיסכון הבלתי צמודות, אבל, נראה שהעברות אלה לא היו גדולות, היות שבמסגרת התכניות הבלתי צמודות הוענקו למפקידים הותיקים הטבות מספר שהקטינו את כדאיות המעבר לתכניות הצמודות. בשנת 1964 נפסק תהליך גידול הסכומים המופקדים במסגרת תכניות החיסכון הצמודות בגלל הופעתן של תכניות החיסכון מסוג ברירה שהעניקו לחוסכים תנאים משופרים יותר. מאז, נמצאות תכניות החיסכון הצמודות בתהליך של צמצום מתמיד (כמו תכניות החיסכון הבלתי צמודות) והסכומים המצויים בהן עדיין מייצגים חוסכים שהעדיפו להשאיר במסגרת הישנה, למרות האפשרות לעבור למסגרות החדשות תוך שמירת חלק מזכויות הוותק. (בשנת 1966 היה נסיון

¹ החל משנת 1956 חל פטור דומה גם על ריבית שהתקבלה במסגרת תכניות החיסכון הבלתי צמודות.

מסויים להחיות מחדש את התכניות הצמודות, דבר המסביר את עליית יתרת הפיקדונות בסוף שנה זו).

ג. תכניות החיסכון מסוג ברירה

תכניות החיסכון מסוג ברירה הופעלו לראשונה באמצע שנת 1964 ומאז הן נמצאות בתהליך מתמיד של גידול, הן מבחינת הסכומים המוחלטים המופקדים במסגרתן והן מבחינת משקלן בסך כל תכניות החיסכון (ראה לוח 1). עד סוף השנה הראשונה להפעלתן של תכניות אלה הופקדו בהן כ-42 מיליון ל"י, ואילו בסוף שנת 1969 הגיעו הסכומים המופקדים בהן לכ-908 מיליון ל"י, שהן כ-90 אחוזים מכלל הסכום המופקד במסגרת תכניות החיסכון המאושרות במערכת הבנקאות. כוח המשיכה של תכניות הברירה נובע מהתנאים המיוחדים המוענקים לחוסכים במסגרתן. למעשה, מיוגה תכנית הברירה את המעלות של שני סוגי התכניות העיקריות שפעלו לפניו, דהיינו, התכניות הצמודות והתכניות הבלתי צמודות; נוסף על כך גוונו התכניות במשך השנים בצורות שונות כך שכוח המשיכה שלהן הלך וגדל, כפי שנראה להלן.

בתכניות מסוג ברירה ניתנת לחוסך האפשרות לבחור בין ריבית גבוהה יחסית כשהקרן אינה צמודה הצמדה כלשהי, לבין ריבית נמוכה יותר אבל הקרן צמודה למדד יוקר המחיה. ההחלטה על הבחירה נעשית בתום תקופת החיסכון בהתאם למסלול הנותן את התשואה הגבוהה יותר (ומכאן השם "ברירה"). יש לציין שההצמדה אינה חלה במלואה מיד עם כניסת החוסך למסגרת התכנית, אלא הולכת וגדלה באופן פרוגרסיבי ככל שמתארכת תקופת החיסכון ומגיעה ל-100 אחוזים בתום ארבע שנים (ראה לוח 2). כלומר, לאחר ארבע שנות חיסכון זכאי חוסך למלוא הפרשי ההצמדה על פיקדונו מיום ההפקדה ועד ליום המשיכה. כאמור, לאחר חמש שנות חיסכון מגיע החוסך לשיעורי התשואה המכסימליים והוא יכול להמשיך ולהחזיק את הכסף במסגרת זו עד

לוח 2

שיעורי הריבית בתכנית החיסכון מסוג ברירה

(אחוזים)

על הסכום הנמשך	במסלול הלא-צמוד		במסלול הצמוד	
	ריבית שנתית מצטברת	ריבית שנתית מצטברת **	תוספת הפרשי הצמדה על הקרן	ריבית שנתית מצטברת **
	(1)	(2)	(3)	(4)
	(5)			
בשנה הראשונה	4.00	4.00	4.00	0
כעבור שנה אחת	5.00	5.00	5.00	0
כעבור 2 שנים	6.00	6.00	4.00	50
כעבור 3 שנים *	7.00	9.25	4.00	75
כעבור 4 שנים	8.00	10.25	4.00	100
כעבור 5 שנים	9.00	11.50	4.00	100

* במסגרת החוק לעידוד החיסכון (1956) מוענק פטור מתשלום ממס הכנסה על ההכנסה מריבית המתקבלת מפיקדון שהיה מופקד במשך שלוש שנים ושלא עלה על 15,000 ל"י (כיום); ואילו בעבר היה סכום זה קטן יותר). מסיבה זו אין שיעורי הריבית בעמודות (1) ו-(3) על אותו בסיס. פגם זה מתוקן בעמודות (2) ו-(5).

** טורים אלה חושבו על מנת למצוא את שיעורי הריבית ברוטו שהחוסך מקבל, כלומר ריבית החייבת במס הכנסה. המטרה על חישוב זה היא לאפשר להשוות את שיעורי הריבית במסגרת תכניות החיסכון לשיעורי הריבית במסגרות אחרות החייבות במס הכנסה. לצורך החישוב הונח, ששיעור המס הוא 25 אחוזים (כמו לגבי הריבית מניירות ערך מאושרים), אם כי החוסכים החייבים בתשלום מס הכנסה (כלומר, החוסכים ששברו את החיסכון לפני תום 3 שנים) חייבים בשיעורי מס בהתאם להכנסתם הכוללת ולא במס מועדף.

תום שמונה שנות חיסכון. האופי הפרוגרסיבי של שיעורי התשואה ברוטו נובע הן מהמתכונת האמורה של שיעורי התשואה הנומינליים והן מהפטור מתשלום מס־הכנסה על ריבית המתקבלת עבור חיסכון שהיה מופקד במשך שלוש שנים לפחות.

זו המתכונת הבסיסית של כל תכניות הברירה שמפעילים המוסדות הבנקאיים. במשך השנים החלו מוסדות בנקאיים שונים לגוון את תכניות הברירה ע"י הוספת אפשרויות חיסכון חדשות וצורות קבלת תשואה שונות שיתאימו לצרכיהם של חוגים נוספים באוכלוסייה. כך פותחו תכניות הרנטה, תכניות המעניקות ריבית שנתית בתוספת פוליסת ביטוח חיים וכד' (תאור מפורט ראה בנספח).

גיוון מיוחד של תכנית הברירה הינה תכנית ה"תמורה". במסגרת תכנית זו על החוסך להפקיד כמחצית מסכום הפיקדון במוזמנים, ואילו את המחצית השנייה הוא יכול להפקיד בצורה של איגרות מילווה קליטה וחיסכון חובה. את ערכן של תעודות אלה מחשב הבנק בהתאם לערכן המתואם (קרן פלוס ריבית והפרשי הצמדה) ולא בהתאם לערכן בשוק, שהיה במשך כל הזמן נמוך, ואף נמוך בהרבה, מערכן המתואם. בצורה זו נהנה המפקיד מרווח הון בשיעור ניכר, דבר המעלה בצורה בולטת את שיעור התשואה על הכספים המופקדים במסגרת תכנית החיסכון. ברור, שהתוספת לשיעור התשואה המקובל במסגרת תכנית הברירה תלויה בהפרש בין מחיר האיגרות בשוק וערכן המתואם; בתקופות מסוימות היתה התשואה שניתן היה להשיג במסגרת תכנית התמורה כ־13.0 אחוזים על פיקדון לתקופה של שנה. יש לציין, שבתוספת זו על תשואה לא נשא הבנק המנהל את תכנית החיסכון אלא משרד האוצר, שהסכים לקבל את איגרות מילווה הקליטה וחיסכון החובה כפיקדון של הבנקים; וזאת, שוב לפי ערכם המתואם ולא לפי מחירי השוק שלהן. תכנית זו עברה מיספר גלגולים במשך השנים, אבל היא עדיין תכנית החיסכון בעלת התשואה הגבוהה ביותר לחוסך, כפי שאפשר לראות מקצב גידולה בשנת 1969. ראוי לציין, שההסדר הבא לידי ביטוי במסגרת תכנית התמורה נועד להעלות את שיעורי התשואה לחוסכים במסגרת תכניות החיסכון המאושרות בתקופה של עליית שיעורי הריבית במשק ומבחינה זו הוא תרם להמשך הצמיחה המהירה של הסכומים המופקדים במסגרת זו (ראה לוח 1). יודגש, שמבנה שיעורי התשואה בתכנית זו אינו פרוגרסיבי, כמו בתכנית הרגילה, והדבר נובע מיכולתו של החוסך למשוך את הקרן בתוספת רווחי ההון כבר בסוף השנה הראשונה, או בסוף השנה השנייה, החל משנת 1969. עם זאת, שיעורי התשואה השוליים, לאחר תום השנה או השנתיים הג"ל, הולכים ועולים כמו בשאר תכניות החיסכון.²

ד. שאר תכניות החיסכון המאושרות

שלושת סוגי תכניות החיסכון שסקרנו עד עתה מאופיינות על ידי העובדה שהחיסכון במסגרתן הינו "חיסכון נייטרלי", במובן זה, שהמטרה שלשמה הוא מתבצע אינה מוגדרת מראש ושיעור התשואה אינו תלוי בשימוש שהחוסך עושה בחסכונו. לעומתן, קיימות מספר תכניות חיסכון המיועדות להשגת מטרה מסויימת ומוגדרת, כשגם שיעור התשואה המתקבלת במסגרת תכניות אלה תלוי במלוי, או אי מילוי, המטרה. במסגרת זו המדובר הוא בתכניות חיסכון לחינוך על יסודי, לחינוך גבוה, לרכישת דירה, לרכישת רכב וכדומה. יש לציין, שרוב התכניות הללו, הן מבחינת מספרן והן מבחינת היקף הסכומים שהצטברו בהן, אינן מנוהלות בידי מוסדות בנקאיים אלא ע"י בנקים אפוזיקאיים, משרד השיכון ומספר קופות חיסכון עירוניות. מתוך סוג זה של תכניות חיסכון מנהלים המוסדות הבנקאיים רק את תכניות החיסכון לרכישת רכב, וחלק מתכניות החיסכון לחינוך תיכון וגבוה. למעשה, בתחום החיסכון לחינוך תיכון וגבוה פועל מוסד בנקאי אחד בלבד, בשיתוף עם מרכז השלטון המקומי; וזאת, באותן רשויות מקומיות שאינן מנהלות בעצמן תכניות חיסכון,

² ראה תאור מפורט יותר בנספח.

יחד עם זאת מעונינות בהפעלתן של תכניות כאלה בשטח שיפוטן. הסכומים שהיו מופקדים בסוף שנת 1969 במסגרת תכניות החיסכון לרכישת רכב ולחינוך תיכון וגבוה הגיעו ל-32.5 מיליון ל"י.

נוסף על תכניות אלה מנהלים חלק מהבנקים גם תכניות חיסכון לילדים ונוער שיתרת הפיקדונות בהם עמדה בסוף 1969 על 58.2 מיליון ל"י. (תאור מפורט של כל סוגי התכניות הללו מצוי בנספח).

4. התפתחות הצבירה במסגרת תכניות החיסכון המאושרות

קצב הצבירה במסגרת תכניות החיסכון, לאחר ארבע השנים הראשונות, היה קבוע פחות או יותר ועמד על כ-20 אחוזים לשנה בממוצע (לוח 1). בשנים 1964 ו-1965 חלה החשה מסויימת בקצב הגידול ולאחר ירידה קלה ב-1966 גדל קצב הצבירה, החל משנת 1967, באופן ניכר ועלה בהרבה על קצב הגידול של כלל הנכסים הפיננסיים של הציבור, אף כי גם בהם חלה עלייה ניכרת בתקופה זו.³ ההחשה שחלה החל משנת 1964 נעוצה בהופעתן של תכניות החיסכון מסוג ברירה. אלה התפתחו, כאמור, כבר מראשית הופעתן בקצב ניכר, שהשפיע על קצב הצבירה של כלל תכניות החיסכון. בשנת 1966 ירד במידת מה קצב הגידול של תכנית הברירה (וכתוצאה מכך של כלל תכניות החיסכון). אבל מיד לאחר מכן חזר קצב הצבירה במסגרת זו לרמתו הגבוהה שהגדילה את יתרת הסכומים המופקדים במסגרת תכניות הברירה מ-132.2 מיליוני ל"י בסוף 1966 ל-907.5 מיליוני ל"י בסוף 1969.

הצבירה בשאר תכניות החיסכון הינה מצומצמת יחסית. ההסבר לשינוי במגמת ההתפתחות של תכניות החיסכון טמון איפוא בתכניות הברירה.

הסיבה העיקרית להצלחתן של תכניות הברירה טמונה בהתאמתן לצרכיו של ציבור החוסכים הקטנים במשק. פיקדון במסגרת תכנית הברירה הינו נכס פיננסי מסוג ברירה שהוא בעל רמת ביטחון גבוהה ותוחלת רווח "סבירה" שעם זאת אינו מחייב התמצאות בשוק ניירות הערך. אמנם, נכסים פיננסיים מסוג ברירה היו קיימים גם בעבר, אבל אלה הם נכסים פיננסיים בדמות איגרות חוב. אלה לא רק הרתיעו חוסכים קטנים בגלל חוסר התמצאות, אלא גם גרמו לכך שהמשקיע לא יכול היה להיות בטוח מראש בערכה של השקעתו בכל זמן בעתיד כתוצאה מתנודות המחירים בשוק. לעומת זאת, במסגרת תכנית הברירה ההשקעה מתבצעת במסגרת המוכרת של בנק מסחרי והמשקיע יודע מראש, ובודאות מלאה, מה יוכל לקבל בכל רגע שירצה להוציא את כספו. כמו כן, זוהי צורת חיסכון המתאימה לחוסך הקטן הבונה את חסכונו ע"י הפקדות לשיעורין, דבר שלא תמיד ניתן לבצע במידה שכספי החיסכון מושקעים בנכסים שמטבע בריאתם אינם ניתנים לרכישה לשיעורין. עובדה היא שכ-60 אחוזים מהחוסכים במסגרת תכניות החיסכון יצרו את חסכונם ביותר מהפקדה אחת (ראה לוח 8).

גם בעבר היו קיימות מסגרות בנקאיות לפיקדונות חיסכון ללא סיכון, אבל במסגרות אלה לא היתה קיימת תכונת הברירה, והריבית היתה, בדרך כלל, נמוכה. לעומת זאת, בתכנית הברירה יש מיוזג בין שיעורי תשואה סבירים, יחסית למה שניתן להשיג בהשקעות אלטרנטיביות, ובין רמת בטחון גבוהה למשקיע.

הירידה בקצב הגידול בשנת 1966 הינה מפתיעה במידת מה. על אף ירידת שיעור החיסכון במשק בשנה זו, כמעט שלא נפגעה הצבירה של נכסים פיננסיים, ובחלק מהמקרים אף הוחשה. הסיבה לירידה זו קשורה, כנראה, בעובדה שעיקר הביקוש בשנת 1966 היה לנכסים פיננסיים לזמן קצר בעלי נזילות גבוהה וללא הצמדה, ואילו תכניות הברירה לא התאימו לכך. אבל, לאחר תקופה קצרה חזרו תכניות החיסכון, החל משנת 1967, לגדול בקצב מהיר. חידוש זה של קצב הגידול

³ ראה הנספח לד"ח בנק ישראל 1968 לוח ג' ד"ד-5.

קשור בשלושה גורמים. ראשית, השנים 1967–1969 היו שנים של גידול ניכר בכל הנכסים הפיננסיים ולכן גם תכניות החיסכון, בעיקר בזכות תכונותיהם הנ"ל, לקחו חלק בגידול זה. שנית, הבנקים המנהלים את תכניות החיסכון החלו לגוון את המסגרות של תכניות הברירה ע"י הוספת צורות שונות של חיסכון ושל מתן תשואה לחוסך (ראה סעיף קודם), דבר שמשך חוסכים נוספים למסגרת זו. שלישית, בשנים 1967–1969 הפכה תכונת הברירה של תכניות החיסכון, לנוכח ההתפתחויות במשק, למושכת במיוחד; במחצית השנייה של שנת 1966, היא שנת המיתון, היתה יציבות ברמת המחירים וכן היו ציפיות חזקות להמשך יציבות זו, ולכן נמשכו חוסכים לנכסים פיננסיים שאינם צמודים ובעלי תשואה גבוהה. אולם החל מאמצע שנת 1967 ועד לסופה של התקופה הנחקרת על אף יציבות המחירים היחסית, היו ציפיות לעליית מחירים, ולכן עלה הביקוש לנכסים מסוג ברירה שהבטיחו גם תשואה "סבירה" במסלול הלא צמוד, במקרה שתמשך יציבות המחירים, וגם הבטחת ערך הכסף בתוספת ריבית מסוימת, אם תתחדש עליית המחירים.

נוסף על גורמים אלה יש להזכיר גורם נוסף שתרם במשך רוב הזמן לקצב הצבירה הגבוה של תכניות הברירה, והוא מדיניות ההכוונה הברורה מצד הבנקים למסגרת זו של חיסכון. ניתן לומר, שרווחיות הבנקים מניהול תכניות החיסכון הינה גבוהה יחסית (ראה להלן) ולכן הם השתדלו לכוון את לקוחותיהם לתכניות החיסכון המאושרות. מגמה זו באה לידי ביטוי, בין השאר, בעובדה שזוהי הפעילות הבנקאית היחידה שלגביה מנהלים הבנקים מערכת פרסומת ענפה באמצעות הרדיו, העתונות וכדו'.

5. התשואה לחוסך

א. התשואה לחוסך במסגרת תכנית החיסכון מסוג ברירה

כאמור, תכנית החיסכון הנפוצה ביותר הינה תכנית הברירה ולכן נעמוד על התשואה לחוסך במסגרת זו.

מלוח 2 מתברר, שהריבית לחוסך הינה פרוגרסיבית ומגיעה לשיא כעבור 5 שנות חיסכון (או 4 שנות חיסכון במסלול הצמוד). לאחר 3 שנות חיסכון הריבית פטורה ממס. כדי להביא את שיעורי הריבית לבסיס אחיד וכן כדי לעשותם בני השוואה עם נכסים פיננסיים אחרים חישבנו את טור (2) "ריבית שנתית מצטברת ברוטו" שבו מוצגת הריבית ברוטו שהיתה נותנת ריבית נטו וזה לזו שבטור ריבית שנתית מצטברת (החל משנת החיסכון השלישית) בהנחה ששיעור מס ההכנסה הוא 25 אחוזים (כמו בני"ע המוכרים)⁴. מלוח זה אנו רואים שהריבית ברוטו שהחוסך מקבל עולה מ-4 אחוזים לשנה, על חיסכון שהיה מופקד במשך תקופה של פחות משנה, ועד ל-11.50 אחוזים לשנה על חיסכון שהיה מופקד במשך 5 שנים (כל זאת במסלול הלא צמוד. במסלול הצמוד מתבטאת תכונת הפרוגרסיביות בעיקר בעליית חלק החיסכון הצמוד לאינדקס).

משמעות המבנה הפרוגרסיבי של שיעורי התשואה, מבחינת התנהגות החוסכים, באה לידי ביטוי בולט בלוח 3. הנתונים המופיעים בטור (1) של לוח זה מלמדים, שלגבי חוסך שגמר שנת חיסכון אחת, למשל, אם ימשיך להחזיק את כספו במסגרת זו עד תום 5 שנים, תהיה התשואה השנתית הממוצעת (ברוטו) 13.2 אחוזים. תשואה זו הולכת ועולה, ולגבי חוסך הנמצא בסוף השנה הרביעית לחיסכון, הרי שהתשואה שיקבל בעד החזקת הכסף במשך שנה אחת נוספת תהיה 17.5 אחוזים. שיעורים אלה מבטאים את עלות השבירה של הפיקדון לפני תום תקופת החיסכון.

בטור (2) שבלוח 3 חושבה התשואה השולית (ברוטו) לשנת חיסכון אחת, כלומר, שיעור

⁴ יש להעיר שהחוסכים בתכנית חיסכון מאושרת החייבים בתשלום מס-ההכנסה (כלומר ששברו את החיסכון לפני תום 3 שנות חיסכון) חייבים בשיעורי מס בהתאם להכנסתם הכוללת ולא במס מועדף כמו בחלק מאגרות החוב המצויות בשוק.

התשואה שהחוסך יקבל אם ימשיך להחזיק את כספו במסגרת תכנית הברירה במשך שנה אחת בלבד ולא עד תום 5 שנות חיסכון.

לוח 3

שיעורי התשואה השוליים במסגרת תכנית החיסכון
מסוג ברירה * (ברוטו)

(אחוזים)

התקופה	שיעור התשואה בתכנית עבור התקופה עד תום 5 שנות החיסכון	שיעור התשואה בתכנית עבור שנת חיסכון נוספת
	(1)	(2)
סוף השנה הראשונה	13.2	7.1
סוף השנה השנייה	15.5	16.1
סוף השנה השלישית	15.8	14.7
סוף השנה הרביעית	17.5	17.5

* פירוט החישובים ראה לוח ג'2 להלן.

שני החישובים הללו (טורים (1) ו-(2)) מציינים תמונה של שיעורי התשואה השוליים לתקופות שונות של המשך החזקת הכסף במסגרת תכנית הברירה. מתוך עיון בלוח בולטת רמתם הגבוהה של כל שיעורי התשואה השוליים, דבר המלמד על העלות הגבוהה של שבירת פיקדון — לנוכח מסקנה זו מעניין לעיין בלוח 10 המראה את התנהגות החוסכים מבחינה זו למעשה. יש לציין, שבמסגרת תכניות החיסכון אין הבנקים גובים כל עמלה שהיא והריבית הנומינלית היא גם הריבית שהחוסך מקבל למעשה.

ב. התשואה לחוסך במסגרת תכניות החיסכון לעומת התשואה בנכסים פיננסיים אלטרנטיביים

השוואת תנאי הריבית במסגרת תכנית הברירה תיעשה לעומת התנאים הקיימים במסגרות קרובות אחרות. המסלול הלא-צמוד ישווה להפקדה במסגרת הפיקדונות לזמן קצוב ותיווך שטרות. המסלול הצמוד ישווה להשקעה באגרות חוב צמודות למדד המחירים לצרכן. תכנית הברירה בכללה תשווה להשקעה באגרות חוב מסוג ברירה. במסגרת הפיקדונות לזמן קצוב מקובלת (בחצי השני של שנת 1969) ריבית ברוטו הנעה ברוב המקרים בין 10 ל-11 אחוזים בהתאם לאורך תקופת הפיקדון, גודלו והבנק שבו הוא מופקד. כדי שההשוואה תהיה בעלת משמעות, יש להשוות שיעורי תשואה אלה לשיעורי התשואה להפקדה למשך שנה-שנתיים במסגרת תכניות החיסכון ולא לשיעור התשואה על פיקדון ל-5 שנים. כפי שראינו בלוחות 2 ו-3 שיעור התשואה (ברוטו) על השקעה למשך שנה הוא 4 אחוזים ולמשך שנתיים 5 אחוזים בלבד והוא נמוך במידה ניכרת משיעור התשואה במסגרת הפיקדונות לזמן קצוב. דבר זה נובע מכך שמבחינת תקופת ההפקדה המתוכננת נכסים פיננסיים אלה אינם תחליפים

(אף כי הם דומים מבחינת תכונת אי-ההצמדה שלהם) ולכן כאשר יוצאים ממסגרת תכנית החיסכון לפני המועד המתוכנן מקבלים ריבית נמוכה. עם זאת, לגבי חוסך שכבר נמצא במסגרת תכנית הברירה, יכולים שיעורי התשואה השוליים שלו להתחרות, בדרך כלל, באלו של הפיקדונות לזמן קצוב, וברוב המקרים הם גבוהים במסגרת תכנית הברירה מאשר במסגרת הפיקדונות לזמן קצוב. (ראה טור (2) בלוח 3). הוא הדין בהשוואה עם השקעה במסגרת תיווך השטרות, אם כי במסגרת זו הריבית הינה גבוהה במקצת מאשר במסגרת הפיקדונות לזמן קצוב.

את התשואה במסלול הצמוד נשווה לתשואה באיגרות חוב צמודות למדד העומדות לפירעון תוך 4-6 שנים, שהן איגרות החוב המתאימות ביותר להשוואה לתכניות החיסכון הנותנות הצמדה מלאה לאחר 4 שנות חיסכון. באיגרות חוב אלה שיעור התשואה לפדיון נטו בשנים 1964-1967 היה 4.77 אחוזים⁵, ואילו שיעור התשואה נטו בתכניות החיסכון היה 4.0 אחוזים בלבד. כן יש להעיר, שבאיגרות חוב ניתן לזכות לפחות בחלק מהפרשי ההצמדה גם אם מחזיקים אותן במשך שנה-שנתיים בלבד, היות שמחיר השוק שלהן משקף במידה רבה גם את הפרשי ההצמדה שהצטברו עליהם, ואילו במסגרת תכניות החיסכון אין הדבר כן. עם זאת, אף כי התשואה במסגרת תכניות החיסכון נמוכה מזו שבאיגרות חוב צמודות, גבוהה רמת הוודאות של שיעורי התשואה במסגרת התכניות מזו שבהשקעה ישירה ולכן למשקיעים שבשיקוליהם יש משקל גבוה להימנעות מסיכון, עדיפה ההשקעה בתכניות על ההשקעה הישירה באיגרות חוב צמודות מדד, אם כי אין אפשרות אובייקטיבית לדרוג שתי אלטרנטיבות אלה.

כשמשווים את תכנית הברירה בכללותה להשקעה ישירה באיגרות חוב מסוג ברירה, ניתן לראות ששיעורי התשואה, למי שמסיים 5 שנות חיסכון במסגרת תכניות הברירה, אינם נמוכים, ולפעמים אף גבוהים מאלה של המשקיע ישירות באיגרות חוב, אבל אם מחסלים את ההשקעה לפני תום המועד המתוכנן, טוב מצבו של המחזיק באיגרות חוב, בדרך כלל, ממצבו של החוסך במסגרת תכנית הברירה⁶. יוצא איפוא שבתור השקעה לזמן ארוך יכולה תכנית הברירה להתחרות בנכסים פיננסיים אלטרנטיביים, אבל לא כן לגבי השקעה לטווח קצר או בינוני.

ג. התחרות בין הבנקים השונים במסגרת תכניות החיסכון המאושרות

תקרת הריבית שיכולים הבנקים להציע למפקידים במסגרת תכניות החיסכון המאושרות מוגבלת במידה רבה מלכתחילה, שכן כל הבנקים המנהלים תכניות אלה חייבים להשתמש ברוב הכספים המגויסים במתכונת אחידה, שקבעו משרד האוצר ובנק ישראל. הואיל והתשואה בהשקעות אלה קבועה ואחידה למדי לגבי כל הבנקים, נמצאת אחידות בריבית המקסימלית שהם יכולים להבטיח לחוסך, מבלי לסכן יתר על המידה את רווחיות פעולתם. עם זאת, יש להסתייג מעט מקביעה זו: בנקים שונים, כפי שנראה בפרק על השימוש בכספים המגויסים, יכולים להשיג תשואות גבוהות יותר בניהול תיק ההשקעות של תכניות החיסכון.

למרות המגבלה האמורה קיימת תחרות בין הבנקים במסגרת גיוס הכספים לתכניות החיסכון. תחרות זו לובשת צורה של יזום תכניות חדשות וגיוון של תכניות ישנות, שבהן יש לעתים העלאה מסוימת של התשואה לחוסך ולעתים רק נסיונות להציג בצורה שונה את שיעור התשואה המקובל באותו סוג של תכנית חיסכון כדי שהחוסך יקבל דימוי של שיעורי תשואה גבוהים יותר. כך, יש מוסדות בנקאיים המראים את שיעור הריבית דריבית שהחוסך יקבל לאחר כך וכך שנים, אחרים

⁵ ראה ח' בן שחר וא' צוקרמן: "התשואה לפדיון באג"ח והציפיות לפיחות ולשינויי מחירים, 1958 עד 1967", סקר בנק ישראל מס' 32, לוח נ"1.

⁶ יש להעיר, שבמסלול הצמוד של איגרות חוב מסוג ברירה קיימת הצמדה של קרן וריבית למדד המחירים לצרכן, ואילו במסלול הצמוד של תכנית הברירה ניתנת הצמדה של הקרן בלבד.

מציגים את שיעורי הריבית הרגילה ואחרים מציגים את התשואה לחוסך בתור שיעור מסוים של ריבית דריבית בתוספת מענק חד פעמי בסוף תקופת החיסכון. אחרים מציגים את התמורה לחוסך כשיעור מסוים של ריבית דריבית שנתית בתוספת פוליסת ביטוח חיים או ביטוח נגד תאונות, חינם. יש בנקים שאינם מעלים את שיעורי הריבית, אמנם, אבל הם עורכים מבצעי פרסום חד-פעמיים המלווים בשיפור זמני בשיעורי התשואה כמו, למשל, מבצע שאירגן אחד הבנקים לרגל יום החיסכון הבינלאומי בשנת 1968 ובמסגרתו אפשר היה לפתוח חשבון חיסכון שתאריך פתיחתו הרשמית ירשם כחודש ימים מוקדם יותר כלומר, החוסך קיבל במתנה חודש ותק בתכנית. (למעשה, בגלל הנהג לרכז את כל ההפקדות של רבעון להפקדה אחת ולתת לה תאריך של סוף הרבעון, הרי שבמקרה הספציפי הזה "המתנה" התבטאה בתוספת ותק של 3 חודשים ולא של חודש אחד ⁷). כשמביאים את כל צורות ההצגה וכל הטבות למיניהן לבסיס משותף, נמצא שהשוני בין הבנקים השונים הוא קטן, בדרך כלל. לאחרונה מסתמנת מגמה להגברת התחרות בין הבנקים השונים והתופעות הללו של מתן הטבות למיניהן מתרבה. מגמה זו מקבלת ביטוי בהגברת מבצעי הפרסום הקשורים במתן פרסים לחוסכים, או בעזרה אקטיבית מצד הבנק, כדי שהחוסך יוכל לקנות תעודות מילווה קליטה להפקדה במסגרת תכניות התמורה במחיר זול ככל האפשר. התחרות בין הבנקים מתבטאת איפוא במאמצים ליצור בתודעת הציבור יחודיות לתכניות החיסכון של כל בנק ובנק, שעה שיחודיות כזו אינה קיימת ברוב המקרים, אבל אין הבנקים מנהלים ביניהם תחרות מחירים, שכן שיעורי התשואה בבנקים השונים זהים כמעט לחלוטין.

לוח 4

משקל קבוצת הבנקים הגדולים וקבוצת הבנקים הביתוניים הקטנים
בסך כל הצבירה במסגרת תכניות החיסכון המאושרות, 1966 עד 1969

1969	1968	1967	1966	
(מיליוני ל"י)				
890.4	595.0	371.7	225.1	(1) שלושת הבנקים הגדולים
104.4	70.9	26.5	14.1	(2) שאר הבנקים
10.6	16.5	8.0	6.7	(3) האגודות השיתופיות לאשראי
1,005.4	682.4	406.2	245.9	(4) סך כל מערכת הבנקאות = (1) + (2) + (3)
(אחוזים)				
88.6	87.2	91.5	91.5	(5) משקל שלושה הגדולים = $\frac{(1)}{(4)}$
11.4	12.8	8.5	8.5	(6) משקל שאר הבנקים = $\frac{(2)+(3)}{(4)}$

⁷ יום החיסכון הבינלאומי חל ב-31 לאוקטובר ואותו בנק הבטיח שכל המפקיד בתכנית החיסכון שלו עד לתאריך זה ירשם תאריך ההפקדה כ-30 בספטמבר. היות שהרבעונים לצורך חישובי הריבית קבועים, הרי שהמפקיד זכה שהשקעתו תרשם מתאריך 30 בספטמבר ולא מ-31 בדצמבר.

תופעה זו קשורה לעובדה שמידת הריכוזיות במסגרת זו של פעילות בנקאית גבוהה בהרבה מרמת הריכוזיות בשאר תחומי הפעילות הבנקאית כשמשקלם של שלושת הבנקים הגדולים, בכלל הסכומים המגויסים במסגרת תכניות החיסכון, מגיע לכ-90 אחוזים במוצא. בשנתיים האחרונות הצליחו אמנם שאר הבנקים להעלות במקצת את חלקם אבל גם בשנה שבה ירד חלקם של שלושת הגדולים למינימום, הוא עמד עדיין על 87.2 אחוזים.

הסיבה העיקרית לריכוזיות נעוצה בתדמית הבטוחה שיש לבנקים הגדולים הואיל ובתחום זה של הפעילות הבנקאית (שלא כמו בפיקדונות לזמן קצר או תיווך שטרות, לדוגמא) קיימת מידה רבה של זהות בתנאים המוצעים לחוסך ע"י הבנקים השונים, מהווה התדמית האמורה גורם מכריע. שיקול זה רלבנטי לגבי הפקדה במסגרת תכנית חיסכון הרבה יותר מאשר לגבי חשבון עו"ש, למשל, היות שבמקרה הראשון מדובר בסכום כסף גבוה יותר, בדרך כלל, המופקד לתקופה ארוכה יותר, ולכן שיקול הביטחון חשוב במיוחד. בפתיחת חשבון עו"ש נודעת משמעות גם לקירבת הסניף, משיקולי נוחיות, מה שאין כן בתכניות חיסכון, שלגביהן תכיפות ההפקדות נמוכה (ראה לוח 8) ולכן החוסך יהיה מוכן להפקיד את כספו בסניף של בנק גדול גם אם הוא מרוחק יותר.

יש להדגיש, שהאמור לעיל אודות המגבלה על הריבית המקסימלית שהבנק יכול להבטיח לחוסך נכון לגבי יכולת הבנק להעלות את התשואה לחוסך ע"י הגדלת שיעורי הריבית שהבנק משלם מאמצעיו הוא, אבל כאשר ביכולתו של הבנק להעלות את התשואה שלא מאמצעיו, הרי שהוא נוטה לעשות זאת. דבר זה בא לידי ביטוי בתכנית "תמורה תעודות" שכאמור הגדילה בצורה ניכרת את התשואה לחוסך אבל לא מאמצעי הבנקים, אלא על חשבון האוצר.

ד. אומדן הריבית הממוצעת שהבנקים משלמים לחוסכים במסגרת תכנית הברירה

שיעור הריבית הממוצע שהבנקים משלמים למעשה לחוסכים במסגרת תכנית הברירה מייצג את עלות הכספים המגויסים במסגרת זו, ויוכל לשמש לחישוב ריווחיות הבנקים מניהול תכנית החיסכון⁸. שיעור ריבית זה צריך להיות ממוצע משוקלל של שיעורי הריבית השונים שמקבלים החוסכים בהתאם לאורך תקופת החיסכון שלהם (ראה לוח 2).

הדרך הישירה לחישוב הריבית הממוצעת היא לבדוק איזה אחוז מתוך כלל הכספים שהופקדו בזמן מסוים הוצאו כעבור שנה, איזה אחוז כעבור שנתיים וכדו' עד תום 5 שנות החיסכון. למעשה, לא יכולנו לנקוט בדרך זו היות שהאינפורמציה שהיתה בידינו בדבר התפלגות אורך תקופת החיסכון התייחסה למספר החוסכים ולא לסכומי החיסכון. לכן, נאלצנו להגיע לאומדן ריבית זו בדרך עקיפה תוך שימוש בנתונים בדבר התנהגות החוסכים מבחינת אורך תקופת החיסכון ורציפות ההפקדות ובדבר התפלגות החשבונות שנסגרו, יחסית להתפלגות החשבונות הקיימים, לפי גודל. האומדן המתקבל בדרך זו הוא כ-6.7 אחוזים במוצא לשנה. יש לציין, שלמרות שהבדיקה נערכה באופן עקיף, משמשת התוצאה קירוב טוב לריבית הממוצעת למעשה.

6. השימוש בכספים שגויסו במסגרת תכניות החיסכון המאושרות

בנק המנהל תכנית חיסכון מאושרת חייב להשתמש בכספים שגויסו במסגרת זו בהתאם לכללים שנקבעו בהוראות הנזילות, המתפרסמות עפ"י חוק בנק ישראל תשכ"ד—1954. כללים אלה מחייבים להחזיק פיקדונות נזילים בבנק ישראל בשיעור של 85 אחוזים מפיקדונות הציבור

⁸ יש להדגיש שממוצע הריבית שהבנקים משלמים לחוסכים שונה מממוצע התשואה נטו לחוסך כיוון שעל חלק מריבית זו משלמים החוסכים מס הכנסה (במידה שהכספים היו מופקדים פחות מ-3 שנים) ואילו על החלק האחר לא.

בתכנית החיסכון, כאשר מסכום זה אפשר לנכות את ההשקעה בניירות ערך מאושרים (שמהותם תוברר להלן) והלוואות למטרות שאושרו ע"י משרד האוצר ובנק ישראל, ובלבד שסכום ההלוואות הניתן לא יעלה בכל עת על 25 אחוזים מסך כל החסכונות המופקדים במוסד הבנקאי באותה שעה. הוראות אלה אומרות, למעשה, שהבנק יכול להשתמש ב-15 אחוזים מהסכומים המגויסים כראות עיניו; בסכום שלא יעלה על 85 אחוזים מהפיקדונות לרכישת ניירות ערך מאושרים, ומתוך זה בסכום שלא יעלה על 25 אחוזים למתן הלוואות מוכוונות. במידה שההשקעה בניירות ערך מאושרים בתוספת ההלוואות המוכוונות אינה מגיעה ל-85 אחוזים מיתרת הפיקדונות, הרי שההפרש חייב להיות מופקד בבנק ישראל⁹.

הוראות אלה בדבר השימוש בכספים המגויסים במסגרת תכניות החיסכון נועדו להשיג שתי מטרות:

- (א) גיוס אמצעים למטרות המועדפות ע"י הממשלה שלא בדרך אינפלציונית.
- (ב) הבטחת יכולתם של המוסדות המנהלים את תכניות החיסכון לעמוד בהתחייבויותיהם כלפי החוסכים, היות שחלק ניכר מהתחייבויותיהם הינם בעלי הצמדה מסוג ברירה, מחייבים הדבר להחזיק בנכסים בעלי תכונות דומות¹⁰.

הכללים לגבי הכספים שגויסו במסגרת תכנית החיסכון לחינוך תיכון וגבוה, שונים במקצת, והדבר נובע מהעובדה שתכנית החיסכון מנוהלת, בדרך כלל, בשיתוף עם הרשות המקומית שבשטח שיפוטת מתגוררים החוסכים. הבנק המנהל תכנית זו יכול להשקיע עד 70 אחוזים בהלוואות לרשויות המקומיות לצרכי חינוך, או למטרות חינוכיות אחרות שאושרו משרד האוצר ובנק ישראל. את השאר (עד להשלמת 100 האחוזים) הוא יכול להשקיע בניירות ערך מאושרים, במתן הלוואות מוכוונות או להפקיד בבנק ישראל.

א. ההשקעה בניירות ערך מאושרים

הוראות הנזילות של בנק ישראל המחייבות את המוסדות הבנקאיים המנהלים תכניות חיסכון להשקיע ב"ניירות ערך מאושרים", אינן מצרפות רשימה או הגדרה של המונח "ניירות ערך מאושרים". למרות זאת, אימצו הבנקים לעצמם, בדרך כלל, את הגדרת המושג המחייבת לצורך השקעת כספי קופות הגמל¹¹.

נושא שני שלא הוסדר בצורה ברורה, הוא השאלה באיזו מידה חייבים הבנקים לקנות ניירות ערך במקור בלבד, או שהם רשאים לקנותם גם בשוק החופשי וכן שאלת מכירתם בשוק החופשי או החזקתם עד למועד פירעונם. לגבי קופות הגמל נקבע שניירות הערך הנרכשים מכספי הצבירה השוטפת, או מפדיון איגרות חוב שהגיע מועד פדיון, ירכשו במקור, ואילו הכספים המתקבלים ממכירת ניירות ערך לפני מועד פדיוןם יכולים לשמש לרכישת ניירות ערך בבורסה. נושא זה חשוב לשאלת רווחיות הבנקים מניהול תכניות החיסכון משתי סיבות:

- (א) במשך רוב השנים החזיקו הבנקים למעלה מ-60 אחוזים מהשקעתם בניירות ערך

⁹ הפיקדונות בבנק ישראל נושאים ריבית וזה לזו של הפיקדונות במסגרת הנכסים הנזילים האחרים דהיינו, 4.0% על פיקדונות עו"ש ו-7.5% על פיקדונות ז"ק לשנה.

¹⁰ דבר זה אומר שגם לולא היתה חלה על הבנקים חובה פורמלית להשקיע בני"ע מאושרים הרי שסביר להניח שהיו עושים זאת מרצונם החופשי אם כי לא בהכרח בשיעורים הקיימים.

¹¹ הגדרת המושג "ניירות ערך מאושרים" לצורך השקעת כספי קופות הגמל היא: "ניירות ערך מאושרים" הם: ניירות ערך של המדינה; ניירות ערך בערבות המדינה; ניירות ערך, שלגביהם ניתנו הנחות ממס לפי חוק לעידוד החיסכון (ערבות למילואות והנחות ממס הכנסה), תשט"ז-1956, להוציא ניירות ערך שלגביהם נקבע במפורש (בפרסום הרשומות) שאין הם מאושרים; בניירות ערך שנקבעו ע"י שר האוצר (בפרסום הרשומות) שהם מאושרים לצורך זה; המניות שנתקבלו מהמרת איגרות חוב מאושרים ומניות זכות. (מבקר המדינה, דין וחשבון שנת י' מס' 17, ע' 63).

מאושרים (ראה לוח 5), ומסיבה זו הושפעו הכנסותיהם מניהול הכספים המגויסים במסגרת תכניות החיסכון בעיקר מרווחיות ההחזקה של ניירות הערך המאושרים.

(ב) פעולות חופשיות בשוק איגרות החוב מאפשרות הכנסה פוטנציאלית גבוהה בדרך כלל, מזו המתקבלת מרכישת איגרות חוב במקור והחזקתן הסבילה עד מועד הפירעון. הדבר נובע מכך, ששיעור התשואה של איגרות חוב שנרכשו בבורסה היה גבוה, בדרך כלל, מזה של איגרות חוב שנרכשו במקור.

המצב הנוכחי הוא שהבנקים אינם מוגבלים ברכישת איגרות חוב מהמקור בלבד, או בהחזקתם עד למועד הפירעון, אלא יכולים לקנות ולמכור כל נייר ערך הכלול בהגדרת "ניירות ערך מאושרים", והם באמת עושים זאת. ביטוי לכך מצוי בעובדה שבבדיקת השינויים שארעו בתיק איגרות החוב של הבנקים מוצאים לעיתים עלייה בערך הנקוב של סדרות איגרות חוב שלא הונפקו בתקופה הנבדקת, כלומר, איגרות חוב אלה נרכשו לתיק ניירות ערך של תכניות החיסכון שלא מהמקור. כמו כן, מוצאים בבנקים מסויימים שהתנועה בתיק איגרות החוב שבמסגרת תכניות החיסכון ערה ביותר ומהירות המחזור של ניירות הערך בתיק מגיעה לעיתים ל-1 במשך שלושה חודשים. סביר להניח, שתנועה זו אינה מלמדת על אינטנסיביות כה גבוהה של התאמת תיק הנכסים לתנאים המשתנים בשוק, אלא על העובדה, שהבנקים משתמשים בכספים שבמסגרת זו לקנייה ומכירה של ניירות ערך של לקוחות תוך קבלת עמלה מתאימה.

ניירות הערך המאושרים שבתיק ההשקעות של תכניות החיסכון מורכבים בעיקר מאיגרות חוב ממשלתיות ואיגרות חוב של מוסדות פיננסיים שונים (לרוב חברות בנות של שלושת הבנקים הגדולים) שהונפקו באישור האוצר וברוב המקרים בשבילו (לוח 6). הנתונים שבידינו אינם מאפשרים לחלק את ניירות הערך בהתאם לשערי הריבית וצורת ההצמדה שלהם, ולכן הם אינם מאפשרים לבדוק את תהליך התאמת הרכב התיק לציפיות המשתנות בדבר יציבות המחירים,

לוח 5

ההשקעה בניירות ערך מאושרים מתוך כספי תכניות החיסכון המאושרות

(מיליוני ל"י)

סוף השנה	סך כל הפיקדונות במסגרת תכניות החיסכון	סך כל ההשקעה בניירות ערך מאושרים	שיעור ההשקעה בניירות ערך מאושרים
1957	26.5	11.7	44.2
1958	52.8	25.3	47.9
1959	59.7	34.6	58.0
1960	71.4	44.5	62.3
1961	85.4	51.4	60.2
1962 *	100.2	66.7	66.6
1963	124.3	92.0	74.0
1964	155.5	119.4	76.8
1965	201.1	146.4	72.8
1966	245.9	**185.3	75.4
1967	406.2	**302.3	74.4
1968	682.4	**521.7	76.5
1969	1,005.4	**725.9	72.2

* הנתונים לסוף נובמבר 1962.

** למעט הפקדת מילווה קליטה באוצר במסגרת תכנית התמורה.

שערי המטבע וכדומה. עם זאת, יש להדגיש שהבנקים יכולים לנהל תיק איגרות חוב כרצונם, במסגרת המגבלות המוטלות עליהם: ההשקעה תתבצע באיגרות חוב ישראליות ובמטבע ישראלי, כלומר, הבנקים אינם רשאים לרכוש מניות או איגרות חוב הנסחרות במטבע חוץ באמצעות שוק הנת"ד.

יכולתו של בנק המנהל תכנית חיסכון מאושרת לפעול בשוק איגרות החוב בצורה שתוארה, תורמת לפיתוחו של השוק המשני ובכך מאפשרת בעקיפין לאוצר המדינה להרחיב את היקף ההנפקות. אבל, מצד שני, פירושו של הדבר הוא, שלא תמיד הגידול בהיקף ההפקדות במסגרת תכניות החיסכון המאושרות יהיה מלווה בגידול ההנפקות החדשות של איגרות חוב, שהרי יתכן מצב שרוב הגידול בביקוש לאיגרות מצד התכניות יופנה לשוק המשני. דבר זה חשוב במיוחד בתקופות של מתיחות בשוק הכספים היות שאז גדל היצע איגרות החוב ומתירן יורד ואזי יקשה על הממשלה להמשיך ולהנפיק איגרות חוב במקור. במצב זה, קיומם של משקיעים החייבים לקנות במקור יכול למנוע צמצום של הנפקות בשער הריבית הקודם.

לוח 6

פירוט ההשקעה בניירות ערך מאושרים מכספי תכניות החיסכון,

דצמבר 1968 ו-1969

(ללא פירוט הסדרות המוזקות)

(מיליוני ל"י)

שם איגרת החוב	1968	1969
מילוה ביטחון (לרבות מילוה ביטחון בנקאי)	101.9	174.2
מילוה פיתוח תש"ך	75.5	78.6
חברה להשקעות בנק דיסקונט	57.1	77.1
בנק משכנתאות לשיכון	41.6	71.0
בנק אפותיקאי כללי	39.7	55.2
חברה להשקעות של בל"ל	38.0	56.2
בנק יעד	32.3	56.5
אוצר לתעשייה	26.3	26.3
בנק לפיתוח ולמשכנתאות	23.0	29.1
הסוכנות היהודית לא"י	19.4	13.3
טפחות	18.0	18.9
ביצור	7.2	20.8
מילוה קצר מועד	8.3	15.1
מילוה פיתוח בנקאי	4	13.3
בנק ישראל אמריקה לפיתוח התעשייה	5.3	5.2
חברת החשמל לא"י	5.0	2.8
בנק ירושלים לפיתוח	3.4	3.4
השקעות באיגרות חוב אחרות	17.5	27.8
סך הכול	519.5	744.8

ב. ההשקעה במסגרת 25%—אשראי מכוון

משקל האשראי המכוון שניתן במסגרת תכניות החיסכון לא הגיע מעולם ל-25 אחוזים מיתרת ההפקדות (לוח 7). יתר על כן, האשראי המכוון שניתן היה בכל השנים קטן ביותר ומשקלו בכלל השימוש בכספים המגויסים נמצא בירידה מתמדת. ההסבר למצב זה הוא כפול. מצד אחד, נובע הדבר מהעובדה שהריבית במסגרת האשראי המכוון נמוכה, בדרך כלל, יחסית לתשואה

שאפשר להשיג בשימושים אלטרנטיביים, ולכן נטו הבנקים להמעיט ככל האפשר במתן אשראי כזה. מצד שני, רוב ההתחייבויות של הבנקים הן התחייבויות צמודות למדד המחירים לצרכן, והחל משנת 1964 אף התחייבויות מסוג בריירה, ולכן טבעי הוא שהבנקים שאפו להתזיק, ככל האפשר, נכסים בעלי תכונות זהות, ואילו הלוואות במסגרת האשראי המכוון הם נכס שאינו מתאים לכך. בסוף שנת 1969 ניתנו במסגרת ההלוואות המכוונות הלוואות בסך 36.0 מיליון ל"י, כשרוב רובו של הסכום ניתן למוסדות להשכלה הגבוהה (למעשה, האשראי שניתן למוסדות להשכלה גבוהה אינו אשראי מכוון רגיל היות שהוא צמוד למדד המחירים לצרכן וניתן בתנאי ריבית טובים אף מאלו של איגרות החוב).

לוח 7

משקל האשראי המכוון בסך כל השימוש בכספים המגויסים
במסגרת תכניות החיסכון המאפשרות, 1965 עד 1969

השנה	סך כל הכספים המגויסים במסגרת תכניות החיסכון	הלוואות לרשויות מקומיות	שאר הלוואות מכוונות *	סך כל ההלוואות המכוונות	חלקו של האשראי המכוון בסך כל הכספים המגויסים (4) (1)
	(1)	(2)	(3)	(4) = (3) + (2)	(1)
	(מיליוני ל"י)				(אחוזים)
1965	201.1	6.8	10.7	17.5	8.7
1966	245.9	8.4	7.8	16.2	6.6
1967	406.2	10.9	7.3	18.2	4.5
1968	682.4	14.1	21.7	35.8	5.2
1969	1,005.4	16.5	19.5	36.0	3.6

* אינו כולל שימושים אחרים במסגרת 25 האחוזים כגון השתתפות "בקרן השלושה", פיקדון באוצר וכדו'.

רובו של הסכום שאינו מנוצל למתן אשראי מכוון משמש לרכישת איגרות חוב או למטרות ספציפיות הנקבעות מדי פעם, כגון השתתפות "בקרן השלושה" ¹² או מילוי מכסת הרכישה של מילווה ביטחון ומילווה פיתוח בנקאי שהוטלה על הבנקים המסחריים.

בשנת 1967 כשהוחל בהפצת מילווה הביטחון, הוטל על הבנקים המסחריים לרכוש מכסה מסויימת כחלקם במאמץ הבטחוני שהמשק חוייב לשאת בו (וכן הוטלה עליהם מכסה חדשה מדי שנה). לבנקים שניהלו תכניות חיסכון הותר לרכוש את המכסה שהוטלה עליהם מהכספים שבמסגרת 25 האחוזים. זכות זו שניתנה לבנקים המנהלים תכניות חיסכון איפשרה לבנקים לעמוד במכסה שהוטלה עליהם מבלי שנאלצו לצמצם את האשראי הרגיל, שכן הכספים ששימשו לרכישת מילווה הביטחון היו משמשים בחלקם הגדול בין כה וכה לרכישת ניירות ערך מאושרים (מה עוד שהתנאים של מילווה הביטחון הבנקאי היו זהים לתנאי מילווה הברירה).

¹² בתקופת המיתון הוחלט שיש לעשות לעידוד הבורסה התל-אביבית שרמות השערים בה הלכו וירדו. לשם כך הוקמה קרן משותפת ל-3 בנקים שתפקידה היה לפעול, ע"י קניות ומכירות של ניירות ערך, לעידוד הבורסה, לבנקים שהשתתפו בקרן זו הותר לזקוף את המכסה שהוטלה עליהם למסגרת 25 אחוזים מיתרת הסכומים המגויסים במסגרת תכניות החיסכון.

הסכום הנותר מ-85 האחוזים מן הסכומים המגויסים לאחר השקעתו בשימושים האמורים לעיל חייב להיות מופקד בבנק ישראל, אבל, למעשה, כמעט שאין צורך בהפקדות מסוג זה, שכן המכסה נוצלה במלואה. שאר 15 האחוזים נתונים לשימוש חופשי של הבנקים ולכן אין כל אפשרות לעקוב אחריהם. סביר להניח, שהם משמשים בעיקר לממן הלוואות או לרכישת נכסים פיננסיים לזמן קצר או בינוני.

ג. הכנסות הבנקים מניהול תיק ההשקעות של תכניות החיסכון

ההכנסות מניהול הכספים המגויסים במסגרת תכניות החיסכון מורכבות ממספר מרכיבים בהתאם לצורת השימוש הנעשית בכספים: הכנסות מאיגרות חוב, מהלוואות מוכוונות ומהלוואות רגילות.

הכנסתם של הבנקים מהשקעה באיגרות חוב מורכבת גם היא ממספר מרכיבים. המרכיב הראשון הינו ההכנסה הישירה הנובעת מהחזקת איגרות חוב מסוג ברירה הנרכשות במקור נושאות תשואה ברוטו לא צמודה של 10.8 אחוזים או תשואה צמודה של 4.8 אחוזים. ברור, שאם הבנקים מנצלים את זכותם לקנות את איגרות החוב בשוק המשני, שבו שיעורי התשואה גבוהים בדרך כלל, משיעורי התשואה הנומינליים, הכנסתם ממקור זה גדולה יותר.

המרכיב השני של התשואה קיים לגבי אותם בנקים בעלי חברות בנות המנפיקות איגרות חוב הנכללות במסגרת ההגדרה של "ניירות ערך מאושרים". במקרים אלה נהנה הבנק, כולל חברת הבת, מהכנסה נוספת הנובעת מהרחבת היקף ההנפקות דבר המאפשר לגייס מקורות למימון פעולותיה של החברה או לזכות בעמלת ההפצה אם הכספים מופקדים באוצר. קשה לקבוע במדויק את תרומתו של מרכיב זה להכנסות מניהול תכניות החיסכון, אבל כגבול תחתון שלו אפשר לראות את עמלת ההפצה שהאוצר משלם לחברת הבת (עמלה זו נעה בין 0.2 ל-1.5 אחוזים בהתאם לגודל ההנפקה).

מרכיב שלישי של ההכנסה מרכישת ניירות ערך הוא שוויה של היכולת לרכוש את מכסת מילווה הביטחון הבנקאי מהכספים המגויסים במסגרת זו ולא מהאמצעים הרגילים של הבנק. גם כאן קשה לקבוע במדויק את שוויה של יכולת זו, מה עוד שהיא משתנית בהתאם להשתנות מצב הנזילות של הבנק. יש להדגיש, שהמרכיבים השונים של התשואה הם תחליפים זה לזה, ולכן אין לסכם בצורה פשוטה את תרומת כל אחד מהם כדי לקבל את התשואה הכוללת מניהול תיק איגרות החוב, אבל ברור שתשואה זו גבוהה מהריבית הנומינלית שנושאות איגרות אלו. תשואות הבנקים ממתן הלוואות המכוונות, במסגרת השימוש בכספי תכניות החיסכון, אינה יכולה להשפיע בהרבה על התשואה הכוללת, בגלל משקלן הקטן של הלוואות מכלל הנכסים, אבל יש להדגיש, שגם הלוואות אלה ניתנות, בדרך כלל, בתנאים הדומים במידה רבה לאלו של איגרות החוב, ולא בתנאים הרגילים של אשראי מכוון, ולכן אין הן תורמות להורדה של שיעור התשואה הכולל.

את ההכנסה מהמרכיב השלישי של נכסי הבנקים במסגרת תכניות החיסכון, דהיינו התשואה משימוש חופשי ב-15 אחוזים מיתרת הסכום שבמסגרת זו, אפשר להעריך בכ-11 אחוזים, לפחות, שהיא הריבית החוקית שמותר היה לקחת על הלוואות רגילות.

התשואה המינימלית (ברוטו) שהבנקים משיגים במסגרת ניהול תיק הנכסים של תכניות החיסכון היא איפוא כ-11 אחוזים. בנקים המנהלים את השקעותיהם ביעילות יכולים להשיג תשואה ממוצעת גבוהה יותר¹⁸.

¹⁸ שיעור התשואה הממוצע שהבנקים משיגים בניהול תיק הנכסים, כמו שיעור התשואה הממוצע שהבנקים משלמים לחוסכים, חושב על פי המסלול הלא-צמוד של תכניות הברירה ושל איגרות החוב שבידי הבנקים, שכן במשך חמש השנים שבהם פעלו תכניות הברירה היה מסלול זה המסלול הרלבנטי לגבי המשקיעים.

7. התנהגות המפקידים במסגרת תכניות הברירה

במטרה לעמוד על התנהגות המפקידים במסגרת תכניות החיסכון המאושרות מבחינת גודל הפיקדון, צורת היווצרותו, היקף המשיכות מתוך הפיקדון וכדומה, נבדקו התופעות הנ"ל לגבי המפקידים במסגרת תכניות החיסכון מסוג ברירה בשלושת הבנקים הגדולים, דהיינו בבנק לאומי, בבנק הפועלים ובבנק דיסקונט. עובדה זו אינה פוגמת בתקיפות המסקנות היות שתכנית הברירה היא התכנית המרכזית במסגרת תכניות החיסכון (היא הקיפה בסוף 1969 90 אחוזים מכלל הפיקדונות במסגרת זו) וחלקם של שלושת הבנקים הגדולים במסגרת תכניות הברירה מגיע לכ-89 אחוזים; כך שבדיקתנו מקיפה למעשה מידגם מתוך אוכלוסייה שהיא כ-80 אחוזים מכלל הפיקדונות במסגרת תכניות החיסכון המאושרות.

א. ההפקדה במסגרת תכניות הברירה

נתוני לוח 8 מורים שכ-40 אחוזים מאוכלוסיית החוסכים יוצרת את פיקדונה בהפקדה חד-פעמית שאין לאחריה כל הפקדות נוספות; כ-17 אחוזים מהאוכלוסייה הפקידו במסגרת תכנית החיסכון יותר מאשר פעם אחת, אבל בממוצע לא הפקידו יותר מאשר פעם בשנה; כ-17 אחוזים נוספים נוהגים להפקיד במסגרת התכנית בין פעם לפעמיים בשנה בממוצע; 12 אחוזים עושים זאת בין פעמיים לשלוש בממוצע ורק כ-14 אחוזים נוהגים להפקיד במסגרת תכניות אלה יותר מ-3 פעמים בשנה.

אוכלוסיית החוסכים היא איפוא הטרוגנית מבחינת צורת ההיווצרות של החיסכון: חלקה חוסך בהעברה חד-פעמית של סכומי כסף שנחסכו בעבר, או תקבולים חד-פעמיים גדולים, ואילו חלק אחר משתמש במסגרת תכניות הברירה לביצוע חיסכון בעל אופי שוטף יותר המתבטא בהפקדות תכופות.

יודגש, שנתוני לוח 8 אינם מורים על התחלקות החוסכים לפי מספר ההפקדות שבהן יצרו את פיקדונם, אלא לפי מספר רבעוני ההפקדה, כלומר, שכל ההפקדות שהיו לחוסך מסויים במשך 3 חודשים נרשמות כאן כהפקדה רבעונית אחת. צורת הצגה זו היא בלתי נמנעת כתוצאה מאופיים של הנתונים המצויים בידינו, ולכן יש לזכור שקיימת כאן מידה בלתי ידועה של הטיה, היות שחלק מהחוסכים נוהגים להפקיד לעיתים רחוקות, וייתכן באמת שהפקידו רק פעם אחת במשך הרבעון, אחרים נוהגים להפקיד אחת לחודש ואחרים אף עושים זאת לעיתים קרובות יותר. מסיבה זו יש להסתכל על נתונים אלה כעל אומדן מוטע כלפי מטה, במידה בלתי ידועה, של רציפות ההפקדה במסגרת תכניות הברירה.

לוח 8

רציפות ההפקדה במסגרת תכניות הברירה, לפי רבעונים
(אחוזים)

רציפות ההפקדה : מספר רבעוני ההפקדה, בממוצע לשנה	השכיחות באוכלוסיית החוסכים
הפקדה חד-פעמית	39.6
עד 1	17.1
2-1	17.1
3-2	12.0
4-3	14.2
סך הכול	100.0

מהתפלגות הגודל הממוצע של ההפקדה הרבעונית (לוח 9 טור (3)) אנו רואים, שכמחצית מההפקדות היו קטנות מ-1,000 ל"י ומתוכם 36.4 אחוזים היו קטנות אף מ-500 ל"י. לעומתן, לגבי 9.2 אחוזים מהמפקדים ההפקדה הרבעונית הממוצעת גבוהה מ-10,000 ל"י. (כאמור, מצורפות כאן לסכום אחד כל ההפקדות שבוצעו במשך שלושה חודשים).

בחינת התחלקות החשבונות הקיימים לפי גודל (בטור (1) של לוח 9) מורה על מידה רבה של אי-שוויוניות בין החוסכים: ל-33.0 האחוזים של החוסכים בעלי החשבונות הקטנים ביותר (עד 1,000 ל"י) יש 2.9 אחוזים בלבד מסכום היתרה במסגרת תכנית הברירה, ואילו ל-7.4 אחוזים בעלי החשבונות הגדולים ביותר (15,000 ל"י ומעלה) יש 30.0 אחוזים מסך כל היתרה.

לוח 9

התחלקות יתרת החיסכון וגודל ממוצע של הפקדה, לפי קבוצות גודל

(אחוזים)

גודל חיסכון / הפקדה	חשבונות פעילים			חשבונות שנסגרו
	התחלקות החוסכים לפי גודל פיקדונם (1)	משקל הסכומים בקבוצות החיסכון השונות (2)	התחלקות החוסכים לפי גודל ממוצע של ההפקדה (3)	התחלקות לפי גודל החיסכון ביום הסגירה (4)
999-0	33.0	2.9	*50.1	47.4
1,999-1,000	12.6	3.9	13.3	17.8
2,999-2,000	8.9	4.7	6.9	10.5
3,999-3,000	7.2	5.5	5.1	5.6
4,999-4,000	4.9	5.0	2.7	4.7
5,999-5,000	7.4	8.8	5.8	3.8
6,999-6,000	3.4	5.2	2.1	1.8
7,999-7,000	2.5	4.4	2.2	1.3
8,999-8,000	2.1	4.0	2.0	1.1
9,999-9,000	2.1	4.4	0.6	0.8
10,999-10,000	5.0	11.7	4.0	2.6
11,999-11,000	1.1	3.0	0.4	0.3
12,999-12,000	0.9	3.1	0.4	0.3
13,999-13,000	0.8	1.8	0.2	0.2
14,999-14,000	0.7	1.6	0.2	0.2
15,000 + **	7.4	30.0	4.0	1.7
סך הכול	100.0	100.0	100.0	100.0

* כשמחלקים קבוצה זו לשתי קבוצות משנה מתקבלות התוצאות הבאות:

תחום (ל"י)	שכיחות (אחוזים)
499-0 (1)	36.4
999-500 (2)	13.7
999-0 (2) + (1)	50.1

** אינו כולל משיכות חלקיות שהינן מצמצמות יחסית.

*** למרות המיגבלה על מתן פטור ממס הכנסה רק לפיקדונות שאינם עולים על 15,000 ל"י ישנו מספר מצומצם של חוסכים שפיקדונם עולה על תקרה זו. נראה, שהסיבה נעוצה בעובדה שלצורך מתן הפטור ממס כל הפקדה נחשבת כפיקדון בפני עצמו, ואילו בלוח זה אנו מתייחסים לסך כל ההפקדות של חוסך מסוים כאל פיקדון אחד.

הנתונים המופיעים בשני הלוחות האחרונים משלימים אלה את אלה ומחזקים את המסקנה בדבר הטרוגניות אוכלוסיית החוסכים במסגרת תכניות הברירה. נתונים אלה מורים, שאוכלוסייה זו מורכבת הן מאנשים בעלי הפקדות קטנות ורציפות הפקדה גבוהה והן מאנשים בעלי הפקדות גבוהות ורציפות הפקדה נמוכה (הקשר שבין שתי תכונות אלה לא נבדק אמנם באופן ישיר, אבל לנוכח קיומה של תקרת חיסכון בגובה 15,000 ל"י, תהיה זו הנחה סבירה שלאותם 9.2 אחוזים מהמפקידים שההפקדה הממוצעת שלהם גבוהה מ-10,000 ל"י, לדוגמא, אין אינטנסיביות הפקדה גבוהה). כלומר, נתונים אלה מורים שתכניות החיסכון משמשות גם אנשים הרואים בהן מסגרת נוחה לחיסכון פחות או יותר שוטף וגם אנשים הרואים בהן צורה נוחה של השקעת רכוש פיננסי קיים.

ב. שבירת סכומי החיסכון במסגרת תכניות הברירה

1. סגירות סופיות של חשבונות החיסכון

חלק מהמפקידים בתכניות הברירה סגרו את חשבונות החיסכון לפני תום תקופת החיסכון המתוכננת של 5 שנים. למעשה, כל הסכומים שהוצאו עד אמצע שנת 1969 מייצגים סגירות מסוג זה. הואיל ועד לתאריך זה לא עברו 5 שנים מתחילת פעולתן של תכניות הברירה. מתוך אוכלוסייה התחלתית של חוסכים נהגים, בממוצע, 17.3 אחוזים לסגור את חשבונותיהם במשך השנה הראשונה לחיסכון ו-17.0 אחוזים במשך השנה השנייה. מכאן ואילך הולך אחוז הסוגרים ויורד בצורה תלולה ומגיע ל-5.4 אחוזים בלבד במשך השנה החמישית לחיסכון (לוח 10 טור (1)). בסך הכול, סוגרים 55.8 אחוזים מכלל החוסכים, שבאוכלוסייה התחלתית מסויימת, את חשבונם לפני תום תקופת החיסכון ורק 44.2 אחוזים מסיימים 5 שנות חיסכון¹⁴.

לוח 10

אחוז החוסכים הסוגרים את חשבונות החיסכון, או המושכים מהם משיכות חלקיות ראשונות, לפי הזמן העובר עד הפגירה או עד למשיכה ראשונה*
(באחוזים מהאוכלוסייה התחלתית)

שנת החיסכון	סגירת חשבונות (1)	משיכות חלקיות (2)
עד 1	17.3	4.8
2-1	17.0	1.6
3-2	9.1	1.1
4-3	7.0	0.6
5-4	5.4	0.3
סך הכל, במשך 5 שנות החיסכון הראשונות אחוז החוסכים שאינם סוגרים את חשבונם עד תום 5 שנות חיסכון	55.8	8.4
	44.2	

* לוח זה מבוסס על בדיקת מידגם אוכלוסיית החוסכים שהצטרפו למסגרת תכניות החיסכון בשנים 1964/66 בלבד.

¹⁴ יש להדגיש שדבר זה אינו אומר עדיין שמפקידים אלה מקבלים את הריבית המקסימלית עבור כל סכום החיסכון, אלא עבור הסכום שהיה מופקד במשך 5 שנים תמימות.

יש לציין שההתפלגות בטור (1) שבלוח 10 מציינת את אחוז החוסכים שסגרו את חשבונותיהם בכל אחת מהשנים המצוינות ולא את אחוז הסכומים שנמשכו בכל אחת מהשנים. עם זאת, אפשר להעזר בטור (4) שבלוח 9 כדי לראות את הקשר שבין אחוז החוסכים שסוגרים את חשבונם ואחוז הסכומים המוצאים כתוצאה מכך, ובצורה זו ללמד על זהותם של חוסכים אלה. בעמודה זו מוצגת התחלקות החשבונות שנסגרו לפי גודלם ביום הסגירה. כש-65.2 אחוזים מהחשבונות שנסגרו היו קטנים מ-2,000 ל"י ורק 5.3 אחוזים היו גדולים מ-10,000 ל"י. אם נשווה אחוזים אלה עם האחוזים המתאימים מתוך התחלקות החשבונות הקיימים—45.6 ו-15.9 אחוזים בהתאמה—נראה, שהחשבונות שנסגרו היו בממוצע קטנים יותר מהחשבונות הקיימים ולכן אחוז הסכומים שנמשכו בכל אחת מהשנים קטן מאחוז החוסכים שביצע משיכות אלה.¹⁵

הנתונים בדבר ירידת אחוז השבירות ככל שעולה וותק החיסכון (לוח 10) והעובדה שמשקל בעלי החשבונות הקטנים גבוה באוכלוסיית הסוגרים את חשבונם לפני תום תקופת החיסכון מאשר באוכלוסיית החוסכים בכללה, מורים שתכונת הפרוגרסיביות של שיעורי התשואה בתכניות החיסכון (לוח 3) משפיעה בכיוון של הימנעות משבירת חשבון החיסכון ובמיוחד היא משפיעה בכיוון זה על בעלי החשבונות הגדולים יחסית. עובדה זו מוסברת בכך שלגבי החוסך הקטן, יש לשיעורי התשואה השוליים הגבוהים משמעות קטנה יותר כשהם מתורגמים למונחים מוחלטים. במצב זה, כשהחוסך זקוק למוזמנים, הוא יטה פחות לחפש מקורות אשראי (ויש לזכור שלחיפוש כזה יש מחיר מסוים במונחי שימוש אלטרנטיבי בזמן וכדו') ויחליט ביתר קלות על מילוי צרכי המזומן שלו ע"י סגירת חשבון החיסכון, שעה שלבעל חשבון חיסכון גדול יותר יהיה כדאי לנסות ולהשיג אשראי ממקורות אחרים ובלבד שלא לשבור את חשבון החיסכון.

2. משיכות חלקיות מתוך תכניות החיסכון

מלבד הסגירות הסופיות של חשבונות החיסכון קיימת גם תופעה של משיכות חלקיות מתוך חשבון החיסכון, מבלי לסגור את החשבון לחלוטין (טור (2) לוח 10). במשך השנה הראשונה לחיסכון נוהגים 4.8 אחוזים מהחוסכים למשוך משיכות חלקיות ראשונות. לאחר זאת, יורד אחוז המושכים והוא מגיע ל-0.3 אחוז במשך השנה החמישית לחיסכון. בסך הכול 8.4 אחוזים מתוך אוכלוסיית התחלתית מסויימת נוהגים למשוך משיכות חלקיות. אולם גם כאן אין אחוז החוסכים מייצג את סכומי המשיכות החלקיות שכן מרבית המשיכות הן בסכומים קטנים, והמשיכות הראשונות הן, בדרך כלל, גם המשיכות היחידות.

משיכות חלקיות נרשמות, לפי הכלל של "אחרון נכנס ראשון יוצא", כלומר שהמוציא חלק מפיקדונו נחשב כמוציא את אותו החלק המופקד במשך התקופה הקצרה ביותר מכל פיקדונותיו וזאת כדי שההפסד לחוסך הנובע משבירת החיסכון יהיה מינימלי. למרות העובדה הנ"ל, המחלישה במידת מה את הקשר שבין מחיר השבירה וגיל חשבון החיסכון בכללותו, אנו רואים שככל שגדל וותק החיסכון כן יש נטיה חזקה יותר שלא למשוך מהחיסכון לפני תום המועד המתוכנן. דבר זה אומר שתכונת הפרוגרסיביות של שיעורי התשואה הינה אפקטיבית גם לגבי צמצום תופעת המשיכות החלקיות.

נוסף למשקל הקטן של המושכים משיכות חלקיות יש לציין, שגם הסכומים הנמשכים אינם גדולים ביותר. ב-68 אחוזים מהמקרים המשיכה היתה קטנה מ-1,000 ל"י ורק ב-8.3 אחוזים מהמקרים היא היתה גדולה מ-3,000 ל"י (לוח 11).

יש לציין, שגם הנתונים בלוח 11, כמו הנתונים בלוח 8, מוטים במידה בלתי ידועה, היות

¹⁵ הנתונים בדבר החשבונות שנסגרו מתייחסים לאוכלוסיית הסוגרים, במשך השנים 1964–1966, ואילו הנתונים בדבר החשבונות הפעילים מתייחסים לאוכלוסיית בעלי החשבונות בסוף חודש מאי שנת 1969. אמנם סביר להניח, שבמשך השנים הלך ועלה חשבון החיסכון הממוצע, אבל עדיין אין להניח שכל ההבדל בין שתי הסדרות טמון בהסבר זה.

לוח 11

התפלגות גודל ממוצע של משיכה מחשבונית היסכון פעילים (אחוזים)

שכיחות באחוזים	ל"י
47.9	499-0
20.1	999-500
13.1	1,499-1,000
3.8	1,999-1,500
5.0	2,499-2,000
1.8	2,999-2,500
8.3	+ 3,000
100.0	סך הכול

שהם מתייחסים למשיכה רבעונית ולא למשיכות בודדות, כלומר שאם היו מספר משיכות ברבעון, הן מופיעות בלוח זה כמשיכה אחת בלבד.

בגלל משקלם הקטן של המושכים משיכה חלקית מכלל החוסכים ולנוכח הסכומים הקטנים הנמשכים, אפשר לומר שתופעת המשיכה החלקית, בניגוד לסגירה המוחלטת של חשבון החיסכון, הינה שולית והחוסכים מתייחסים לכל חסכונם כאל חטיבה שלמה אחת. דבר זה מפתיע במידת מה היות שלנוכח תנאי החיסכון אין כל קשר (מבחינת זכויות החוסך) בין הפיקדונות הרבעוניים השונים, ולכן היה מקום להתייחס אל כל פיקדון ופיקדון כאל יחידה נפרדת, כשהשיקולים בדבר המשיכה, או המשך ההחזקה במסגרת התכנית, שונים לגבי כל פיקדון ופיקדון לפי הוותק שצבר במסגרת התכנית.

חיוזק לטענה, שהחוסכים מתייחסים אל חסכונם כאל חטיבה שלמה אחת ניתן למצוא בכך, שלמרות שתנאי הריבית במסגרת תכנית התמורה טובים יותר, הרי שרק כשליש מהגידול ביתרת תכניות הברירה ב-1969 היה במסגרת זו, וכנראה שאחת הסיבות העיקריות לכך היא שחוסכים שכבר היה להם חשבון ברירה העדיפו להמשיך ולהפקיד במסגרתו ולא לפתוח חשבון חדש.

3. סך כל המשיכות מתוך תכניות החיסכון

כדי למצוא את משקלם הכולל של המשיכות החלקיות והסגירות הסופיות במסגרת תכניות החיסכון, ואת השתנותו של יחס זה על פני השנים, ניתן להשתמש ביחס שבין סכום המשיכות

לוח 12

מהירות המחזור של תכניות הברירה בשלושת הבנקים הגדולים *, 1965 עד 1969 (אחוזים)

1969	1968	1967	1966	1965	
645.9	381.0	178.3	97.4	60.9	(1) יתרה שנתית ממוצעת
99.1	66.3	35.1	21.7	16.5	(2) נגרעו משך השנה
15.3	17.4	19.7	22.3	27.1	(2) = מהירות המחזור

* לוח זה מבוסס על הנחונים הכוללים של שלושת הבנקים הגדולים ולא על תוצאות המידגם.

השנתי והיתרה השנתית הממוצעת ("מהירות המחזור"). יחס זה יכול ללמד על יציבותו של החיסכון ועל התקופה הממוצעת שהכספים מוחזקים במסגרת תכניות החיסכון המאושרות. ככל שמהירות המחזור נמוכה יותר, כן אפשר לומר שהחיסכון הינו בעל אופי יציב יותר. בלוח 12 אנו רואים את התפתחותו של יחס זה על פני השנים. בשנת 1965 היה יחס זה 27.1 אחוזים ומאז הוא נמצא בירידה והגיע בשנת 1969 ל-15.3 אחוזים.

יש להדגיש שירידה זו של מהירות המחזור קשורה, בין השאר, בעובדה שתכניות הברירה נפתחו לראשונה בשנת 1964, ולכן כל שנה העוברת מאז (עד למלאות 5 שנים לתכנית) מגדילה את ה"גרעין הקשה" של הפיקדונות, שהוא אותו חלק של הפיקדונות המופקד לטווח ארוך, וכן פועלת גם תכונת הפרוגרסיביות להורדת מהירות המחזור ככל שתכניות החיסכון "מתבגרות". אי לכך קשה להפריד בין השינוי מסיבה זו במהירות המחזור ובין השינוי המרמז על שינויים התנהגותיים של הציבור. כאשר יעברו 5 שנים מתחילת קיומן של תכניות החיסכון נוכל לומר שגורם זה לא ישפיע יותר (למרות שגם היקף ההפקדות בשנים השונות קובע בנידון) ואזי נוכל ליחס שינויים במהירות המחזור רק לשינויים התנהגותיים של הציבור.

יש לציין שכלל שמהירות המחזור גדולה יותר, כן גדולה רווחיות הבנקים מניהול תכניות החיסכון, היות ובמקרה זה הבנקים משלמים למפקדים ריבית נמוכה יחסית, שעה שבזכות כניסתם של חוסכים חדשים אין הבנקים נאלצים לשבור את השקעותיהם ולשאת בהפסדים כתוצאה מכך. כלומר, גדל המירווח בין הריבית הדביטורית לריבית הקרדיטורית. דבר זה נכון רק כל עוד נמצאת יתרת תכניות החיסכון בעלייה, או ברמה קבועה, אבל לא במקרה שיתרת תכניות החיסכון תתחיל לרדת.

נספח

בנספח זה נתאר ביתר פירוט את התפתחותן של מספר תכניות חיסכון שהוזכרו רק בקיצור בגוף הסקירה. נביא נתונים בדבר מספר המוסדות הבנקאיים המנהלים תכניות חיסכון, מספר התכניות לסוגיהן ומספר החוסכים לסופי השנים 1965-1968 וכן פירוט החישובים של לוח 3 המופיע בגוף הסקירה.

א. תכניות חיסכון מסוג "תמורת תעודות"

תכניות חיסכון מסוג "תמורת תעודות" הופיעו לראשונה לקראת סוף שנת 1966 והן נועדו למחזיקי איגרות מילווה קליטה וחיסכון חובה, שהם למעשה כלל האזרחים ששילמו מס הכנסה בשנים 1961, 1962 ו-1963. במסגרת תכניות אלה יכלו מחזיקי האיגרות לפתוח חשבון חיסכון ולהפקיד בו את האיגרות הללו שברשותם, בתוספת מזומנים בגובה 90 אחוזים מערך הפקדה בתעודות.

הריבית הנומינלית בתכנית זו, ושאר התנאים הנלווים, דומים בכל לאלו שבמסגרת תכנית ברירה רגילה, ואילו המיוחד שבתכנית זו טמון במקום אחר. הבנק המקבל את איגרות מילווה הקליטה וחיסכון החובה כפיקדון במסגרת תכנית החיסכון, מחשב את ערכן לא לפי מחירן בשוק באותו יום, אלא בהתאם לערכן המתואם, כלומר לפי שווי הקרן, הריבית והפרשי ההצמדה שהצטברו עליהן מיום הנפקתן ועד ליום ההפקדה. אבל, היות שמחירן של איגרות אלה בשוק היה במשך רוב הזמן נמוך, ואף נמוך בהרבה מערכן המתואם (ההפרש הגיע בתקופות מסוימות עד 20 אחוזים ויותר), הרי שהמפקיד נהנה מיד עם ההפקדה מרווח הון בשיעור ניכר, שהרי הצליח "למכור" את האיגרות שבידיו במחיר הגבוה בהרבה ממחיר השוק.

בתחילת פעולתן של תכניות אלה היה המפקיד מוגבל במשיכת תמורת התעודות ולא יכול היה להוציא אלא כעבור 6 שנים מיום ההפקדה. אבל, במאוס שנת 1968 צומצמה ההגבלה והותר למפקידים למשוך את תמורת התעודות כעבור שנה מיום הפקדתן. כלומר, מה שהושג ממסגרת זו הוא שעל-ידי החזקת איגרות החוב במשך שנה במסגרת תכנית זו יכול היה המפקיד, למעשה, למכור את האיגרות שבידיו במחיר הגבוה בהרבה ממחירן בשוק. גם אם מביאים בחשבון, שכדי לזכות בכך היה על המפקיד להחזיק מזומנים בגובה 90 אחוזים מערך האיגרות במשך שנה בריבית של 4 אחוזים בלבד, הרי שעדיין תשאר בידיו תשואה גבוהה על השקעתו.¹

במקורה נועדה תכנית זו להשיג שתי מטרות: מצד אחד, לעודד את החיסכון במסגרת תכניות החיסכון המאושרות, ומצד שני, לאפשר לבעלי איגרות מילווה הקליטה וחיסכון החובה לעשות בתעודותיהם שימוש טוב יותר מאשר למכור בשוק ניירות הערך החופשי והבלתי מאורגן, שבו היו מחיריהן בשפל המדרגה במשך רוב הזמן. כל עוד היתה קיימת המגבלה שתמורת התעודות אינה ניתנת למשיכה לפני תום 6 שנים במסגרת תכנית החיסכון, הרי שהתשואה השנתית שהושגה במסגרת תכנית זו לא חרגה בהרבה מהמקובל בשאר התכניות, היות שרווח ההון, שהשיג החוסך התחלק על פני 6 שנים. אבל, ברגע שהתנאים שוננו ולמפקיד הותר למשוך את תמורת התעודות כעבור שנה, עלתה כדאיותה של התכנית בצורה ניכרת, ונפתח פתח להשגת תשואה גבוהה על השקעות קצרות מועד – וברור, שלא זאת היתה מטרת התכנית. הבעיה התעוררה לנוכח העובדה שע"י רכישת תעודות מילווה קליטה וחיסכון חובה בשוק ניירות הערך והפקדתן במסגרת תכנית החיסכון למשך שנה, ניתן היה להשיג תשואה נקייה של כ-13 אחוזים לשנה, שהיא בהרבה מעל ומעבר למה שניתן היה להשיג במסגרת תכניות אחרות. אמנם, תנאי התכנית ציינו, שהמפקיד יכול להפקיד תעודות מילווה קליטה וחיסכון חובה שלו "ושל קרובי משפחתו" בלבד, אבל לנוכח העובדה שלא היתה הגדרה מדויקת של המושג "קרובי משפחה", ושלא היתה שום אפשרות מעשית לבדוק את קירבת המשפחה בין המפקיד ובין השמות המופיעים על התעודות, הרי שלמעשה אפשר היה לרכוש תעודות בשוק החופשי ולהפקידן בבנקים במסגרת תכנית "תמורת תעודות" ללא הפרעה.² יש לציין, שבהוצאות הכרוכות במתן תשואה כה גבוהה נשא משרד האוצר ולא המוסדות הבנקאיים שניהלו את תכניות החיסכון האמורות, וזאת כיוון שהבנקים חזרו והפקידו את התעודות שהשיגו במסגרת זו אצל החשב הכללי בערכם המתואם ולא לפי ערכם בשוק באותו יום.³ בסוף שנת 1966 עמדה יתרת הסכומים המופקדים במסגרת תכנית זו על 1.1 מיליון ל"י, סכום שהיה מופקד בתכנית גם בסוף 1967. עם השינוי הזה, כלומר התרת משיכת הכסף כעבור שנה אחת בלבד, החלו הסכומים המופקדים לגדול בקצב מהיר והגיעו בסוף 1968 ל-9.7 מיליון ל"י. מתוך רצון, לסתום את הפירצה האמורה בתקנות התכנית, שונו תנאיה ובמאוס 1969 הותר באופן רשמי לרכוש תעודות מילווה קליטה וחיסכון חובה בשוק ניירות הערך, ולהפקידם במסגרת התכנית, אבל התקופה שבה "מוקפאים" הכספים שהופקדו בצורת תעודות אלה הוארכה לשנתיים. יש לציין, שגם לאחר שינוי זה עדיין כדאית תכנית זו יותר משאר תכניות החיסכון, והיא מאפשרת להגדיל את התשואה לחוסך מעבר לשיעורי הריבית המובטחים ע"י הבנק, אם כי הביקוש הניכר

¹ בהנחה שהערך התאורטי של האיגרות גבוה ב-20 אחוזים מערכן של התעודות בשוק, הרי שהתשואה השנתית של הפותח תכנית חיסכון מסוג תמורת תעודות תהיה: השקעה ראשונית של 100 ל"י בתעודות הנרשמת כ-120 ל"י בתכנית, בתוספת השקעה ראשונית של 108 ל"י (90 אחוזים מ-120 ל"י) בפקידון מקביל מזומנים. סך כל ההשקעה הוא 208 ל"י הנרשם כהשקעה של 228 ל"י. כעבור שנה מקבל המשקיע ריבית של 4 אחוזים ברוטו על השקעתו, כלומר, 9.1 ל"י שהן 6.8 ל"י נטו (בהנחה של מס בשיעור 25 אחוזים). אם המשקיע יוצא בשלב זה ממסגרת התכנית, הוא מקבל 234.8 ל"י על השקעה ראשונית של 208 ל"י, דהיינו תשואה של 12.9 אחוזים נטו לשנה.

² בחלק מהמקרים נדרש המשקיע לחתום על התחייבות שהתעודות הן "שלו ושל קרובי משפחתו" אבל לנוכח המגבלות הללו לא היתה גם לחתימה זו משמעות רבה.

³ פיקדון זה הופקד בתנאים זהים לתנאי איגרות חוב ממשלתיים מסוג מילווה פיתוח תש"ד.

שנגרם כתוצאה מכך לתעודות מילווה קליטה וחיסכון חובה העלה את מחירן בשוק ולכן הקטין את רווח ההון הצפוי מהן.

ב. תכניות החיסכון לרכישת רכב

כדי לעודד את החיסכון העסקי ולהחדיר את התודעה בדבר הצורך ביצירת קרן פחת, שמטרתה לצבור סכומים שיהיו מיועדים לחידוש הנכס שהתבלה, הופעלה בחודשים האחרונים של שנת 1963 תכנית חיסכון לרכישת רכב עסקי. התכנית יועדה לבעלי רכב מסחרי קטן, מוניות, משאיות וכדומה, אבל למעשה יכלו לחסוך בה גם בעלי רכב פרטי או אנשים שרצו לחסוך במטרה לרכוש בעתיד רכב לשימוש פרטי.

עיקרי התכנית, כפי שהיא מבוצעת על ידי הבנקים המנהלים תכניות מסוג זה, הם: הפקדת תשלום ראשון החל מ־500 ל"י ותשלומים חודשיים שלא יפחתו מ־50 ל"י. החיסכון נושא ריבית שנתי הנעה בין 3 אחוזים לשנה (לפני תום 3 שנות חיסכון) לבין 5 אחוזים לשנה (כעבור 5 שנות חיסכון). הקרן צמודה למדד יוקר המחיה ב־75 אחוזים לאחר 3 שנות חיסכון וב־100 אחוזים לאחר 4 שנות חיסכון. ככל שאר תכניות החיסכון, הריבית פטורה ממס כעבור 3 שנות חיסכון.

כמו כן, כעבור 3 שנות חיסכון, אם החוסך הגיע לחיסכון של 4,000 ל"י לפחות, הוא זכאי לקבל מהבנק הלוואה בגובה החיסכון (בבנקים מסויימים בשיעור 50 אחוזים מגובה החיסכון בלבד). הלוואה זו מוגבלת בזאת, שאינה יכולה להיות גבוהה מ־50 אחוזים מערך המכונת, או מ־10,000 ל"י, לפי הסכום הנמוך מביניהם. אורך תקופת החזרת ההלוואה יכול להגיע לאורך תקופת החיסכון, אבל לא יותר מ־5 שנים. ההלוואה נושאת ריבית בשיעור 8 אחוזים לשנה, ואם היא ניתנת לתקופה העולה על שנתיים, צמודה למדד יוקר המחיה. אם ההלוואה היא לתקופה קצרה יותר, אין היא צמודה למדד, אבל שיעור הריבית הוא 10 אחוזים לשנה. יש לציין, ששיעור הריבית על הלוואה זו נמוך מהריבית המקובלת בהלוואות רגילות ובתקופות של מחסור באשראי יש ערך רב ליכולת לקבל הלוואה זו.⁴

בחלק מהתכניות נהנה החוסך בתקופת החיסכון גם מביטוח חיים, כתוצאה מתאונה ע"ס 1,000 ל"י. הביטוח נעשה בחברת ביטוח על חשבון הבנק לכל חוסך מגיל 17 ועד 60 שנה.

יש לציין, שבתכניות חיסכון אלה מידת השוני, מבחינת תנאי החיסכון, בין התכניות שמנהלים הבנקים השונים גבוהה יחסית לאלו שבמסגרת תכניות החיסכון האחרות.

תכנית החיסכון לרכב עסקי הופעלה, כאמור, בחודשים האחרונים של שנת 1963 ובסוף אותה שנה הגיעו הסכומים המופקדים בה ל־1.3 מיליון ל"י. תכנית חיסכון זו לא זכתה להצלחה, והסכומים המופקדים בה הגיעו בסוף שנת 1966 לשיא של 4.8 מיליון ל"י בלבד, ומאז נמצאת יתרת הפיקדונות בירידה (ראה לוח 1). נראה שתכנית זו לא זכתה להצלחה רבה יותר משתי סיבות עיקריות:

(1) נטייתם של בעלי עסקים להשקיע את חסכונותיהם בעסקיהם, ולא בתכניות חיסכון למיניהן, מתוך אמונה שהתשואה לנכסים במסגרת העסק גבוהה מהתשואה המתקבלת בתכנית החיסכון.

(2) אי-הכרה בצורך להבטיח מראש קרן לחידוש ציוד והאמונה שבבוא הזמן תמצא הלוואה מתאימה למטרה זו. נדמה, שזלזול זה בצורך בקרן פחת קשור בקיומו של התהליך האינפלציוני במשק הישראלי, שאינו מעודד חיסכון פיננסי, אלא דווקא הסתמכות על אשראי, ובמיוחד הלוואות מקרנות מועדפות למיניהן. שיקול זה נכון לגבי כלל הפרטים במשק, אבל הוא נכון במיוחד לגבי בעלי עסקים שגישתם למקור ההלוואה קלה יותר מגישתו של אזרח פרטי.

⁴ ההלוואות במסגרת תכנית החיסכון לרכב עסקי ניתנות מתוך מכסת האשראי המכוון של תכניות החיסכון ולא על חשבון כושר מתן ההלוואות הרגילות של המוסד הבנקאי.

ג. תכניות החיסכון לחינוך תיכון וגבוה

תכניות חיסכון אלה מיועדות להורים הרוצים להעניק לבניהם חינוך תיכון (וחינוך גבוה לאחר מכן) וחוששים מהעומס הכספי שהדבר יטיל עליהם בבוא השעה. כדי להפחית את העומס הכספי, ולפורו על פני מספר רב של שנים, פותחו תכניות חיסכון המאפשרות להורים להתחיל לחסוך למטרות הללו כשהילד עדיין קטן ובצורה זו להבטיח את מקור המימון ללימודיו.

למסגרת החיסכון לחינוך תיכון יכולים ההורים לצרף את ילדם מרגע הולדתו ועד להגיע לגיל 11 כשהתשלומים החודשיים שעליהם לשלם הולכים כמובן וגדלים ככל שגבוה גילו של הילד. גובה התשלום החודשי נקבע מחדש מדי שנה, בהתאם לשינויים במדד יוקר המחיה. נוסף לתשלום החודשי, משלמים החוסכים תשלום שנתי עבור ביטוח למקרה של פטירת המפרנס, והוא מבטיח שבמקרה כזה תוכל המשפחה להפסיק את התשלומים החודשיים וזכויות הילד, שלמענו מתבצע החיסכון, מובטחות כאילו שולם כל הסכום הדרוש.

הגיע הילד לגיל בית הספר התיכון, מפסיקים ההורים את התשלומים, ואילו שכר הלימוד משתלם מכספי התכנית. בשנת 1968, לרגל התכניות להכללת שנת הלימודים הראשונה בביה"ס התיכון במסגרת לימודי החינם, צומצמה מטרת תכנית החיסכון לחינוך תיכון וכיום היא מבטיחה תשלום שכר לימוד בכיתות י' ו"ב בלבד. כמו כן מקבל התלמיד, עם כניסתו לביה"ס התיכון, מענק חד-פעמי בגובה 10 אחוזים מסכום החיסכון.

במידה שהתלמיד, שלמענו נחסך הכסף, אינו ממשיך לימודיו, או שההורים רוצים להוציא את הכסף קודם לכניסתו לביה"ס התיכון, הרי שהתשואה שהפיקדון ישא דומה לתשואה במסלול הצמוד של תכנית הברירה, דהיינו 4 אחוזי ריבית לשנה והצמדה מלאה לאחר 4 שנות חיסכון. במידה שהתלמיד יהיה זכאי להנחה במסגרת שכר לימוד מודרג בשיעור העולה על 20 אחוזים יקבל את יתרת ההנחה במוזמן ואילו החלק הראשון של ההנחה יעביר הבנק לרשות המקומית שבשטח שיפוט מתגורר התלמיד.

כפי שכבר נאמר, תכנית החיסכון לחינוך תיכון מאורגנת בשיתוף עם מרכז השלטון המקומי והרשויות המקומיות המעוניינות בכך. יש ערים, כדוגמת חיפה, תל-אביב ורמת גן המארגנות בעצמן את החיסכון לחינוך תיכון והדבר משמש להן כאמצעי מימון לטווח ארוך. יש לציין שעיריית תל-אביב מנהלת באותה דרך גם תכנית חיסכון לחינוך גבוה מבלי להעזר במוסדות הבנקאיים. בשנת 1968 הופעלה תכנית החיסכון הבנקאית לחינוך תיכון ב-17 ערים, ב-28 מועצות מקומיות וב-4 מועצות אזוריות.

תכנית החיסכון להשכלה גבוהה בנויה בשני מסלולי חיסכון אלטרנטיביים: האחד שמטרתו להגיע לחיסכון של 3,000 ל"י, והשני – שמטרתו להגיע לחיסכון של 4,000 ל"י. ההורים יכולים לצרף את בניהם לתכנית זו החל מגיל 5 ועד 14 וגובה התשלומים החודשיים יהיה בהתאם. גובה התשלומים החודשיים מחושב כך, שבהגיע הילד לגיל 18 תושלם תקופת החיסכון ולזכותו יעמוד מלוא הסכום שלהשגתו התבצע החיסכון. כספי החיסכון נושאים ריבית שנתית של 4 אחוזים וצמודים (קרן וריבית) למדד יוקר המחיה. סכום החיסכון, בצירוף הריבית והפרשי ההצמדה, ינתנו לחוסך בשלושה שיעורים שווים, שליש בכל ראשית שנת לימודים במוסד להשכלה גבוהה. נוסף על כך, יקבל החוסך בתחילת שנת הלימודים הראשונה מענק מטעם האוצר (הנע בין 120 לבין 240 ל"י בהתאם לאורך תקופת החיסכון) ומענק מטעם הבנק בתחילת השנה השלישית בסך 150 ל"י. אם אין החוסך מתחיל את לימודיו בגיל 18, אלא מאוחר יותר (כתוצאה משירות צבאי וכדו'), תזקף לזכותו בתקופה זו ריבית שנתית של 4 אחוזים וסכום הפיקדון והריבית יהיו צמודים למדד יוקר המחיה.

כמו במסגרת תכנית החיסכון לחינוך תיכון אפשר גם במסגרת החיסכון לחינוך גבוה לבטח את החיסכון למקרה של מות המפרנס.

תכניות החיסכון לחינוך תיכון וגבוה זכו להצלחה בקרב החוסכים, והסכומים הנחסכים במסגרת

זו הלכו וגדלו משנה לשנה. תכניות חיסכון שנועדו לכיסוי שכר לימוד פעלו גם בעבר, שלא במסגרת תכניות המאשרות, אבל לפופולריות ולהצלחה, מבחינת מספר החוסכים והסכומים הנחסכים, זכו מאז שהוכנסו למסגרת החדשה. בסוף שנת 1962, השנה שבה הועברו תכניות אלה למסגרת תכניות החיסכון המאשרות, היתה יתרת הפקדונות בתכניות החיסכון לחינוך תיכון וגבוה כ-4.4 מיליון ל"י בלבד, ואילו בסוף שנת 1968 הגיעה יתרת הפקדונות ל-25.9 מיליון ל"י, ומספר הילדים שעבורם מבוצע החיסכון ל-36 אלף.

ד. תכניות חיסכון לילדים ולנוער

תכניות חיסכון לילדים ולנוער נוהלו ע"י המוסדות הבנקאיים גם קודם לכן, אבל רק בשנת 1961 הועברו למסגרת תכניות החיסכון המאשרות. למעשה, אפשר לומר שתכניות החיסכון לילדים ולנוער מנוהלות ע"י המוסדות הבנקאיים במידה רבה מתוך כוונה לחנך את הדור הצעיר להרגלי חיסכון והודקקות למוסדות בנקאיים, לא פחות מאשר מתוך כוונה להפיק תועלת מידית מניהולן של תכניות אלה. כתוצאה מהעובדה שמספר הפיקדונות במסגרת זו הוא גבוה (כ-425 אלף בסוף שנת 1969), שגובה החיסכון הממוצע הוא נמוך (כ-137 ל"י בסוף אותה שנה) ומספר הרישומים והפעולות הבנקאיות האחרות על כל לירה של חיסכון הוא הגבוה ביותר מכל תכניות החיסכון, הרי שהרווחיות הישירה של הבנקים מניהולן של תכניות אלה מוטלת בספק. אם נזכור נוסף על כך, שהבנק חייב לספק לכל חוסך קופסת חיסכון מיוחדת ולטפל בהקצת מטבעות החיסכון, הרי שמסקנתנו תתחזק עוד יותר. למעשה, מכוונות תכניות אלה לא לחיסכון שיתבצע ע"י ההורים עבור ילדיהם, אלא לחיסכון שיבוצע על ידי הילדים עצמם (מכספים שיושגו מהוריהם, קרוביהם וכד'). מסיבה זו מצייד כל בנק את חוסכיו בקופסת חיסכון ציורית, הריבית לחוסך ניתנת ברובה בצורה של מתנות למיניהן, כגון עטיפות למחברות, ספרים, אוגדני דפים ועוד וכן בצורה של עריכת פעולות תרבות, הופעות, תחרויות וכד'. בצורה זו נעשית התשואה מוחשית לחוסך הצעיר, הרבה יותר מזקיפת מספר אחוזי ריבית לחיסכון.

אם לעומת זאת, גדל סכום הפיקדון במסגרת תכנית החיסכון לילדים מעבר לסכום מסוים (בדרך כלל 500 ל"י) דהיינו ההורים רואים במסגרת זו צורה מתאימה לחיסכון מצידם בשביל הילד, אזי קיימת האפשרות לעבור למסגרת אחרת, שבה מעניק הבנק לחוסך גם ריבית והצמדה בתנאים הדומים לאלה שבתכניות הברירה.

תכניות החיסכון לנוער (גילאי 13-18) שונות במקצת מתכניות החיסכון לילדים. גם כאן קיימת עדיין הכוונה לשמור ולפתח את הרגלי החיסכון שנרכשו בשנים קודמות, אבל בהתחשב בגילם של החוסכים, אין נוקטים כבר באותן שיטות שנוכרו בקשר לתכניות החיסכון לילדים. במסגרת תכניות חיסכון אלה, אין מחלקים לחוסכים קופות חיסכון וכד', אלא מנהלים להם חשבונות חיסכון כמו לחוסכים מבוגרים. הכספים המופקדים במסגרת זו זוכים לריבית של 4-5 אחוזים ולהצמדת הקרן למדד יוקר המחיה, אם תקופת החיסכון עולה על 4-5 שנים. ההנחה המסתתרת מאחורי שוני זה בין התכניות לילדים ולנוער היא שגילאי 13-18 יודעים כבר מהו חיסכון ומהי ריבית ויבחינו ברווח הנובע מחיסכון גם אם הוא ינתן בצורה של זקיפת ריבית ולא בצורה המוחשית יותר כמו בתכניות לילדים.

בסוף שנת 1961, היא השנה בה הועברו תכניות החיסכון לילדים ולנוער למסגרת תכניות החיסכון המאשרות, חסכו במסגרת זו כ-204 אלף חוסכים וסך כל חסכונותיהם הגיעו ל-8.7 מיליון ל"י. מאז התרחבו תכניות אלה במידה רבה, בזכות פעולת הסברה אינטנסיבית של מספר מוסדות בנקאיים, ובסוף שנת 1969 הגיע מספר החשבונות לכ-425 אלף וסה"כ הסכום שבמסגרת זו ל-58.2 מיליון ל"י. יש להעיר שמספר החשבונות אינו מיצג נכונה את מספר החוסכים הפעילים למעשה, היות שהוא כולל גם מספר בלתי ידוע של ילדים שהפקידו בזמנו סכום פעוט ולא טרחו להוציאו, למרות שבינתיים גדלו והפסיקו לחסוך במסגרת תכניות החיסכון לילדים ולנוער.

לוח נ' 1

מספר המוסדות הבנקאיים המנהלים תכנית חיסכון, מספר התכניות לפוגיהן ומספר החוסכים לסופי השנים, 1956 עד 1969

1969	1968	1967	1966	1965	1964	1963	1962	1961	1960	1959	1958	1957	1956	
מספר המוסדות הבנקאיים														מספר תכניות חיסכון
18	16	13	14	13	12	11	6	7	7	7	7	4	3	
59	56	52	53	42	40	34	22	9	7	7	7	4	3	
18	19	19	15	17	12	8	5	3	3	0	0	0	0	
מזה : תכניות רדומות *														פירוט תכניות החיסכון :
9	11	12	12	12	13	13	10	7	7	7	7	4	3	
3	3	3	3	3	3	3	—	—	—	—	—	—	—	
8	8	8	8	8	8	8	5	2	—	—	—	—	—	
8	8	10	10	8	9	9	6	—	—	—	—	—	—	תכניות בלתי צמודות
1	1	1	1	1	1	1	1	—	—	—	—	—	—	
25	19	13	15	10	6	—	—	—	—	—	—	—	—	
5	5	4	4	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
מספר החוסכים במסגרת תכניות החיסכון המאושרות (באלפים)														בתכניות חיסכון למבוגרים ***
253.5	182.6	141.6	112.5	102.5	98.6	85.1	85.3	76.8	74.2	**	**	**	**	
38.0	36.0	35.1	31.7	30.4	28.1	24.0	17.5	—	—	—	—	—	—	
425.0	393.7	390.8	397.5	385.5	370.0	353.1	316.8	204.1	—	—	—	—	—	

* תכניות הכוללות חוסכים ותיקים, אבל אינן מקבלות חוסכים חדשים.

** אין נתונים מדויקים.

*** למעשה, זהו מספר פיקדונות החיסכון. יתכן שלתוסף אחד יהיו יותר מפיקדון חיסכון אחד כתוצאה מפתיחת פיקדונות חיסכון מאותו סוג בבנקים שונים או מסוגים שונים באותו בנק.

לוח נ' 2

פרוט טור (1) בלוח 3 בגוף הסקירה בדבר שיעור התשואה בתכנית הברירה
עבור התקופה עד תום 5 שנות חיפיון

יציאה מהתכנית	שיעור הריבית בתכנית החיסכון (במסלול הלא- צמוד)	כמה יקבל השובר נטו על כל לירה הפקדה ראשונית	כמה היה החוסך מקבל נטו כעבור 5 שנים מתחילת הפיקדון	כמה צריך השובר להרויח נטו בהשקעה האלטר- נטיבית	כמה צריך השובר להרויח ברוטו בהשקעה האלטרנ- טיבית**	תקבול ברוטו על השקעתו האלטר- נטיבית = (2) + (5)	תשואה אלטרנטיבית מינימלית (או שיעור תשואה פנימי)
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	
כעבור שנה	5%	1,037.5	1,538.6	0,501.1	0,668.1	1,705.6	13.2%
כעבור שנתיים	6%	1,092.7	1,538.6	0,445.9	0,594.5	1,687.2	15.5%
כעבור 3 שנים	7%*	1,225.0	1,538.6	0,313.6	0,418.1	1,643.1	15.8%
כעבור 4 שנים	8%*	1,360.4	1,538.6	0,178.2	0,237.6	1,598.0	17.5%

* פטור ממס.

** בהנחת שיעור מס הכנסה של 25 אחוזים.

לוח נ' 3

פרוט טור מס' 2 בלוח מס' 3 בגוף הסקירה בדבר שיעור התשואה בתכנית עבור שנת חיפיון נוספת

כמה יקבל השובר נטו על לירה הפקדה ראשונית	כמה היה החוסך מקבל נטו בעוד שנה	ההכנסה, נטו, עבור החזקת הכסף שנה נוספת	ההכנסה ברוטו, עבור החזקת הכסף שנה נוספת*	שיעור תשואה נדרש
(1)	(2)	(3) = (1) - (2)	(4)	(5) = (4) / (1)
כעבור שנה	1,037.5	1,092.7	55.2	7.1
כעבור שנתיים	1,092.7	1,225.0	132.3	16.1
כעבור 3 שנים	1,225.0	1,360.4	135.4	14.7
כעבור 4 שנים	1,360.4	1,538.6	178.2	17.5

* בהנחת שיעור מס הכנסה של 25 אחוזים.