

תכניות החיסכון המאושרות¹

שמונה בנקים ואגודות שיתופיות מנהלים כיום תכניות חיסכון מאושרות המקיפות כ-80 אלף פקדונות, שהסתכמו (ביולי 1961) ביותר מ-75 מיליון ל"י, וקרוב לרבע מיליון פקדונות חיסכון לילדים שהסתכמו (בנובמבר 1961) ב-14 מיליון ל"י. בארבע השנים 1957 עד 1960 הגיעו ההפקדות הנקיות בתכניות החיסכון לחצי אחוז מההכנסה הפרטית הפנויה.

התכניות הונהגו בשנת 1956 והיו מכוונות להשגת שתי מטרות:

(א) עידוד החיסכון והאטת הגידול המהיר בצריכה הפרטית;

(ב) גיוס אמצעים למטרות פיתוח בדרך לא-אינפלציונית.

כתמריץ להפקדת כספים במסגרת תכניות אלה הוענק לפקדונות החיסכון פטור ממס הכנסה בשני תנאים: אם סכום הפקדון לא יעלה על 5,000 ל"י למפקיד, ואם יהיה מופקד שלוש שנים לפחות. הבסיס החוקי להסדר זה הוא החוק לעידוד החיסכון, המסמיך את שר האוצר להעניק את הפטור באישור ועדת הכספים של הכנסת. למעשה חל הפטור על תכניות החיסכון של מוסדות בנקאיים שהתחייבו להשתמש בכספי הפקדונות כדלקמן:

60 אחוזים — לרכישת ניירות ערך מאושרים;

25 אחוזים — להלוואות פיתוח שאושרו על-ידי האוצר ובנק ישראל;

15 אחוזים — למתן אשראי לא מכוון.

תנאי ההפקדה בתכניות החיסכון של המוסדות הבנקאיים השונים אינם זהים לגמרי, אך ההבדלים ביניהם קטנים ואין צורך לעמוד עליהם כאן. כדאי לציין הבחנה אחת בלבד, הקיימת בתכניות אחדות, והיא ההבחנה בין פקדונות חד-פעמיים לפקדונות בתשלומים חודשיים, קבועים מראש.

ההכנסה מתכניות החיסכון לובשת צורה של ריבית מצטברת (המכונה "פרס" באחת התכניות), הנזקפת בתום תקופת החיסכון. שיעורי הריבית השנתית הממוצעת עולים בהדרגה, בהתאם לאורך תקופת ההפקדה, הם מגיעים ל-2 עד 3 אחוזים בתום השנה הראשונה ול-4 עד קרוב ל-6 אחוזים בתום השנה השלישית. הריבית והקרן אינן צמודות-ערך.

הגם שלעניין הפטור מן המס נקבע אורך תקופת החיסכון כשלוש שנים לפחות, ניתנת האפשרות למפקידים למשוך את כספם גם לפני תום התקופה — לאחר מתן הודעה מראש. מחיר המשיכה המוקדמת הוא הוויתור על הפטור מהמס וההסתפקות בשער ריבית נמוך יותר.

מלבד אלה קיימות גם תכניות חיסכון לילדים. הפקדונות שבמסגרת התכניות הללו נובעים מהפקדות מעת לעת; מועדי ההפקדה וסכום התשלומים אינם נקבעים מראש. על פי רוב מצוייד הילד החוסך בקופה נעולה, ומדי פעם הוא מביא את הקופה לבנק לשם הרקה, ומפקיד את המעות שנצטברו. תכניות הילדים נכללות במסגרת התכניות המאושרות החל בשנת 1961. כתוצאה מכך משקיעים עתה המוסדות הבנקאיים גם את תמורת הפקדונות האלה בצורה שתוארה לעיל. לעניין

¹ סקירה זו הוכנה על-ידי ד"ר ד. אוטנוסור.

הפטור ממס ההכנסה, אין משמעות לעובדה שתכניות הילדים נכללות בין התכניות המאושרות, שכן ממילא אין הילדים חייבים בתשלום המס. חלק הארי של פקדונות החיסכון מרוכז בשניים מהבנקיים הגדולים. מוסדות אלה עשו פרסומת רבה לתכניות החיסכון שלהם, לעיתים בשיטות שלא היו ידועות בארץ קודם לכן.

(א) התפתחות התכניות בשנים 1957 עד 1961¹

(1) הפקדה חד-פעמית והפקדה שוטפת

מלבד תעודות החיסכון, שהן שריד מהתקופה שקדמה לחקיקת החוק לעידוד החיסכון והמתחסלות בהדרגה, ומלבד תכניות החיסכון לילדים, יש כאמור שני סוגי פקדונות במסגרת ה"תכניות המאושרות":

(א) פקדונות הנובעים מהפקדה חד-פעמית ;

(ב) פקדונות הנובעים מתשלומים חודשיים קבועים מראש.

לפי הנתונים לסוף יולי 1961 עלו הפקדונות שבהפקדה חודשית, בהרבה על הפקדונות החד-פעמיים — הן במספרם (פי 4.3) והן בסכומם הכולל (פי 2.3). הפקדון החד-פעמי הממוצע היה גדול פי 1.9 מהפקדון הממוצע בהפקדה חודשית (ראה לוח 1).

לוח 1

פקדונות חד-פעמיים ופקדונות בהפקדה חודשית, יולי 1961

סכום הפקדון הממוצע (ל"י)	סכום הפקדונות (אלפי ל"י)	מספר הפקדונות	סוג הפקדה
1,503	23,007	15,307	חד-פעמית
796	52,872	66,400	חודשית
929	75,879	81,707	שני הסוגים

מתקבל על הדעת שההפקדות החדשיות מקורן בהכנסה השוטפת של המפקידים, המחזיקים את חסכוניהם או חלק מהם בצורה זו. עצם עובדת התשלומים החדשיים מלמדת על מקור הכספים — החוסך המפריש מדי חודש סכום קבוע מהכנסתו ליצירת רוזבה כספית. לא כן הפקדונות החד-פעמיים. בשים לב לחד-פעמיותם של פקדונות אלה ולגודלם הממוצע יש להניח, שמקורם בהמרת נכסים מסוג אחר, כגון פקדונות עובר ושב רדומים או מזומנים שנאגרו. אפשר להסביר תהליך זה בכך שבעלי הנכסים האלה חיפשו הכנסה גדולה יותר (במקרה של המרת פקדונות עובר ושב) או נזילות גדולה יותר (במקרה של המרת נכסים אחרים) וראו בהמרה פעולה כדאית.

היחס המספרי בין שני סוגי הפקדונות יש בו משום עדות למקורם של פקדונות החיסכון. הוא סותר את הסברה שפקדונות אלה אינם, בעצם, אלא חסכוניות ישנים בלבוש חדש.

¹ להוציא את תכניות החיסכון לילדים.

גידולן של תכניות החיסכון, 1957 עד 1961

השנה	המזב בסוף השנה			השינוי נטו במשך השנה		
	הסכום (מיליוני ל"י)	מספר הפקדונות (אלפים)	סכום הפקדון הממוצע (ל"י)	הסכום (מיליוני ל"י)	מספר הפקדונות	סכום הפקדון הממוצע (ל"י)
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
1957	26.5	15.1
1958	52.6	64.2	820	26.6
1959	59.2	67.3	880	6.6	3,120	60
1960	71.4	75.4	946	12.2	8,175	66
1961	*75.9	*81.7	*929	** 4.5	**6,241	**17

* סוף יולי.
** עד סוף יולי.

(2) הגידול בתכניות החיסכון בשנים 1957 עד 1961

התפתחותן של תכניות החיסכון ה"מאושרות" (למעט את תכניות החיסכון לילדים, לרבות תעודות החיסכון) נראית מתוך לוח 2, הגידול לא היה אחיד במשך כל התקופה. ב-1961 פחת סכום הפקדון הממוצע (לוח 2, טור 6) מסיבות שערך נעמוד עליהן. יוצאות דופן הן גם השנים 1958 ו-1959. הראשונה בגידול רב במיוחד והשנייה בגידול מועט במיוחד (טור 4). הגידול ב-1958 נובע מכך שבדצמבר של אותה שנה העניק אחד הבנקים מתנות למפקידים שפתחו אצלו פקדונות חיסכון חדשים. כתוצאה מכך גדלו סכום הפקדונות ומספרם תוך חודש אחד כמעט באותה מידה כב-11 החודשים שקדמו לו. בשנה שלאחר מכן רבו המשכיות, ורק ב-1960 חזרו ממדי הגידול הנקי ליושנם. אם נתעלם מסטייה זו, מסתבר שגידול פקדונות החיסכון היה אחיד למדי בכל אחת מהשנים 1957 עד 1960, והסתכם ב-1 עד 1.3 מיליון ל"י לחודש (ראה לוח 3).

הגידול החודשי הממוצע בתכניות החיסכון, 1957 עד 1960

מיליוני ל"י	התקופה
1.25	12 (חודש) שנת 1957
1.25	11 (חודש) ינואר עד נובמבר 1958
1.3	13 (חודש) דצמבר 1958 עד סוף 1959
1.0	12 (חודש) שנת 1960

זאת ועוד, הסטייה מההתפתחות הרגילה היתה קיצונית לגבי הפקדונות החד-פעמיים בלבד, ובעוד שבמחצית הראשונה של השנה שלאחר מכן, 1959, קטנו פקדונות אלה במספרם ובהיקפם, הוסיפו הפקדונות החודשיים לגדול כמעט כקודם.

לוח 4

השינוי החודשי הממוצע בתוכניות החיסכון, לפי רבעי שנה, יולי 1958 עד יוני 1959

העלייה או הירידה (-)				התקופה
הפקדה חדשה		הפקדה חד פעמית		
הסכום (אלפי ל"י)	מספר הפקדונות	הסכום (אלפי ל"י)	מספר הפקדונות	
756	1,141	464	306	1958 יולי עד ספטמבר
1,113	1,523	3,587	4,966	אוקטובר עד דצמבר
592	1,093	-736	-1,054	1959 ינואר עד מארס
773	597	- 1	- 703	אפריל עד יוני

תופעה זו מחזקת את הדעה, שהפקדונות החד-פעמיים מקורם אינו בחיסכון שוטף — בניגוד לפקדונות בהפקדה חדשית. פתיחתם ההמונית של פקדונות חד-פעמיים בדצמבר 1958 (מספרם עלה באותו חודש מ-12.4 אלף ל-25.8 אלף) וסגירתם של פקדונות רבים מסוג זה בשנה שאחרי כן מראות גם שהמפקידים החד-פעמיים התייחסו לחשבונות החיסכון שלהם אחרת מאשר המפקידים החודשיים. מן הראוי לבחון אם שני סוגי הפקדונות נבדלים מבחינה זו בדרך כלל.

(3) פקדונות החיסכון כנכס נזיל, ומהירות המחזור שלהם

פקדונות החיסכון הם נכס נזיל, שכן קל להמיר אותם באמצעי תשלום. להלכה, נדרשת הודעה של 30 יום מראש על משיכת הפקדונות, אך למעשה, נוהגים הבנקים להקל, ואינם עומדים על קיום התנאי של מתן הודעה מוקדמת. בנידון זה אין הבדל בין הפקדונות החד-פעמיים ובין הפקדונות בהפקדה חודשית.¹

אף-על-פי שפקדונות החיסכון, בתור שכאלה, אינם ניתנים להעברה, קרובים הם איפוא לפקדונות עובר ושב, ובמיוחד לפקדונות עובר ושב שאינם ניתנים למשיכה על-ידי שיקים.² אולם מבחינת התנועה בהם יש הבדל בולט בין פקדונות החיסכון ובין פקדונות עובר ושב. באחרונים יש תנועה מתמדת של הפקדות ומשיכות ואילו בראשונים אין תנועה אלא בכיוון אחד — תנועת הפקדות עד לעת סגירתם. ההשוואה מראה, שמהירות המחזור³ של פקדונות עובר ושב עולה עשרות מונים על זו של פקדונות החיסכון.

¹ אפשר אמנם להעלות על הדעת מצב שבו אכן יעמדו הבנקים על קיום התנאי של מתן ההודעה המוקדמת — למשל, במקרה של הסתערות מבוהלת של המפקידים על מוסד אחד או על כל המוסדות הבנקאיים. המדובר הוא במצב חירום, ובדיון הנוכחי אפשר להתעלם מאפשרות זו.

² הדברים אמורים בייחוד לגבי פקדונות חיסכון חדשים. בעלי הפקדונות הוותיקים עלולים להסס לפני המשיכה, שכן לגביהם מחיר המשיכה הוא אבדן הפטור מהמס. אבל זהו עניין פסיכולוגי שאיננו פוסל את ההשוואה, כי גם לגבי פקדונות עובר ושב אין פטור ממס.

³ סך כל המשיכות במשך השנה מחולק בממוצע השנתי של סך כל היתרות.

**מהירות המחזור של פקדונות עובר ושב
ופקדונות היסכון, 1958 עד 1961**

השנה	פקדונות עובר ושב * (1)	פקדונות ההיסכון (2)	היחס ** (1):(2) (3)
1958	17.8	0.4	44
1959	17.7	0.5	36
1960	16.4	0.4	41
1961 ***	16.0	0.5	32

* פקדונות עובר ושב (טור 1 לעיל) כוללים פקדונות שיקים ופקדונות שאינם ניתנים למשיכה על-ידי שיקים. מהירות המחזור של פקדונות ההיסכון קטנה בהרבה מזו של כל אחד משני סוגי פקדונות עובר ושב, אף על פי שלפקדונות השיקים מהירות מחזור גדולה יותר מלפקדונות שאינם ניתנים למשיכה על-ידי שיקים.

** מהירות המחזור של פקדונות ההיסכון (טור 2 בלוח) היתה גדולה ב-1959 יותר מאשר בשנה שלפניה, כתוצאה מהמשיכות המוגברות שבאו אחרי הנדל"ל יוצא הדופן בפקדונות אלה בדצמבר 1958. ב-1960 חזרה מהירות המחזור של פקדונות ההיסכון לממדים של 1958 ובי-1961 שוב גדלה, מסיבות המוסברות בנוף הסקירה. מהירות המחזור של פקדונות עובר ושב, לעומת זאת, הלכה וקטנה בהתמדה בשנים הנ"ל. מכאן התנודות במספרים היחסיים שבטור 3 לעיל.

*** מהירות מחזור שנתי, מחושבת על סמך נתונים ל-7 החודשים הראשונים של השנה.

כללו של דבר: מבחינת קלות השימוש המיידי בהם פקדונות ההיסכון הם נכס נזיל כמעט באותה מידה כמו פקדונות עובר ושב, אולם בעוד שפקדונות עובר ושב משמשים בראש וראשונה לביצוע תשלומים שוטפים והמחזור שלהם הוא מהיר, אין פקדונות ההיסכון מוחזקים לתכלית זו, והמחזור שלהם הוא איטי. אין סתירה בין מידת הנזילות הגבוהה של פקדונות ההיסכון ובין מהירות המחזור הקטנה שלהם. (הדוגמה של אגירת מזומנים תוכיח: נזילותם היא מושלמת והמחזור בהם הוא אפסי, לפי עצם מהותה של האגירה). אין גם להסיק מנזילותם הרבה של פקדונות ההיסכון, שאין הם מהווים כספי חיסכון. מן הראוי להדגיש זאת בשים לב לדעה הנשמעת לעיתים כי רק צבירת נכסים מהסוגים הפחות נזילים מצביעה, כביכול, על חיסכון מצד רוכשי הנכסים האלה.

עם זאת, מעניין לציין שמהירות המחזור של פקדונות ההיסכון החד-פעמיים עולה על זו של הפקדונות בהפקדה חודשית. ב-1959 היה ההבדל בולט בעקבות ההתפתחות בסוף 1958, שצויינה לעיל, אולם גם בשתי השנים 1960 ו-1961 חזרה ונשנתה אותה תופעה (ראה לוח 6).

מהירות המחזור של מספר הפקדונות החד-פעמיים היתה גדולה בשתי השנים פי שניים בערך מזו של הפקדונות בהפקדה חודשית; במהירות המחזור של סכום הפקדונות היה היחס כמעט שלושה לאחד. כזכור, גדול הפקדון החד-פעמי הממוצע מהפקדון הממוצע בהפקדה חודשית, ומתקבל על הדעת שמהירות המחזור של הפקדונות הגדולים יותר — גדולה יותר בדרך כלל. את הניידות הגדולה יותר של הפקדונות הגדולים אפשר אולי להסביר על-ידי ריבוי אפשרויות ההשקעה האלטרנטיבית של הפקדונות הגדולים יותר ועל-ידי רגישותם הרבה יותר של בעלי הפקדונות הגדולים להבדלי ריבית ולשאר היתרונות האפשריים של השקעות אחרות, בהשוואה לפקדונות ההיסכון.

מהירות המחזור של פקדונות חיסכון חדיפעמיים ובהפקדה חדשית, 1960 ו-1961

השנה	מהירות המחזור של מספר הפקדונות *			מהירות המחזור של סכום הפקדונות		
	החד-פעמיים	החדשיים	היחס (1) : (2)	החד-פעמיים	החדשיים	היחס (4) : (5)
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
1960	0.43	0.27	1.6	0.66	0.26	2.5
** 1961	0.70	0.29	2.4	0.93	0.32	2.9

* מספר החשבונות שנסגרו במשך השנה מחולק במספר החשבונות הממוצע באותה שנה.
 ** מהירות המחזור השנתי, מחושבת על סמך נתונים ל-7 החודשים הראשונים של השנה.
 *** הוכחה לכך אין.

(4) ההתפתחות במחצית הראשונה של 1961

לאור האמור לעיל מעניינת התפתחותם של פקדונות החיסכון לסוגיהם בשבעת החודשים הראשונים של שנת 1961. בעקבות התגברות החששות מפירות נוצרה נטייה להצמיד את הנכסים הנזילים לשער החליפין או למדד המחירים לצרכן, ונטייה זו הביאה להגדלת הרכישות הפרטיות של איגרות חוב צמודות-ערך בהשוואה לתקופה המקבילה ב-1960. מגמה זו היא המסבירה, כנראה, את הגידול המואט ואת המחזור המוגבר של פקדונות החיסכון בשנה זו לעומת השנה הקודמת. אולם בעיקרו של דבר נפגעו מתופעה זו רק הפקדונות החד-פעמיים: בין סוף דצמבר 1960 לסוף יולי 1961 ירד מספרם ב-16 אחוזים והיתרות שלהם קטנו ב-10 אחוזים. לעומת זאת הוסיפו הפקדונות בהפקדה חודשית לגדול, הן במספר והן בנפח. אפילו יותר מאשר בתקופה המקבילה ב-1960 (ראה לוח 7).

השינויים בפקדונות החד-פעמיים ובפקדונות בהפקדה חודשית, ינואר עד יולי, 1960 ו-1961

העלייה או הירידה (-) לעומת סוף השנה הקודמת				
התקופה	פקדונות חד-פעמיים		פקדונות בהפקדה חודשית	
	מספר הפקדונות	יתרות (אלפי ל"י)	מספר הפקדונות	יתרות (אלפי ל"י)
ינואר עד יולי 1960	-981	674	6,096	6,641
ינואר עד יולי 1961	-2,955	-2,707	9,196	7,196

(5) סיכום

רוב הפקדונות במסגרת תכניות החיסכון הם פקדונות בהפקדה חודשית, שבהם מצטברים חסכוניותיהם השוטפים של המפקידים. יתרת הפקדונות הולכת וגדלה כתוצאה מהפקדות נוספות

של המפקידים הוותיקים וכתוצאה מפתחת פקדונות חדשים. מהירות המחזור של הפקדונות היא קטנה ביותר.

הפקדונות החד-פעמיים מהווים מיעוט הן במספרם והן בסכומם. פקדונות אלה לא זו בלבד שמקורם, כנראה, אינו בחיסכון שוטף, אלא שהם שונים גם באופיים. בעלי הפקדונות החד-פעמיים אינם מתכוונים בדרך כלל להגדיל את פקדונותיהם, והם נוהגים למשוך את כספם כעבור זמן קצר יותר מאשר המפקידים החדשיים, ולמצוא לו שימוש אחר. המחזור בפקדונות החד-פעמיים איטי אף הוא, אך לא באותה מידה כמו המחזור בפקדונות שבהפקדה חודשית.

(ב) תכניות החיסכון כאמצעי לעידוד החיסכון

מן האמור לעיל ניתן להסיק, שהכספים המופקדים בתכניות החיסכון המאושרות נובעים בחלקם הגדול מחיסכון שוטף. קשה יותר להשיב על השאלה, אם הסכומים שהופקדו היו נחסכים גם אלמלא תכניות אלה — או שמא היו מוצאים לצריכה. במלים אחרות: האם הגידול בפקדונות החיסכון מייצג תוספת חיסכון או לא?

ראוי לציין בהקשר זה שבארבע השנים 1957 עד 1960, הראשונות להפעלת התכניות, תל כנראה גידול רב בנזילות הציבור (ראה לוח 8). הנכסים הכספיים שבידי הציבור — אמצעי התשלום ופקדונות הציבור בבנקים, שאינם אמצעי תשלום — גדלו בקצב מהיר יותר מאשר ההכנסה הפרטית הפנויה, ופירושו הדבר הוא שהציבור בחר להחזיק כמות גדולה יותר של נכסים נזילים יחסית להכנסתו.

לוח 8

נזילות הציבור, 1957 עד 1960

נזילות הציבור ($\frac{(1)}{(2)} \times 100$)	(מיליוני ל"י)		השנה
	ההכנסה הפרטית הפנויה	הנכסים הכספיים שבידי הציבור (ממוצע שנתי)	
(3)	(2)	(1)	
30.8	2,355	725	1957
32.9	2,625	865	1958
35.1	3,002	1,053	1959
38.7	3,350	1,297	1960

אין להסיק מנתונים אלה מסקנות מרחיקות לכת (די להצביע על הטעות האפשרית באומדני ההכנסה הפרטית). אולם יש לזכור, שהמדובר הוא בתקופה של יציבות יחסית במחירים ושל עלייה מתמדת בהכנסות האישיות, גורמים שיש בהם כדי להגביר את החיסכון בכלל ואת החיסכון בצורה של החזקת נכסים כספיים בפרט. משום כך ניתן לשער כי לפחות בחלקה מייצגת תוספת הנזילות תוספת לחיסכון. ונדמה שתכניות החיסכון, כמוסד, תרמו להגדלת חיסכון, בעיקר בשל התמריץ שבפטור ממס ובשל היסוד החינוכי הגלום בהן — ההסדר של תשלומים חודשיים, ההופך את החיסכון להרגל.

בארבע השנים 1957 עד 1960 גדלו היתרות בתכניות החיסכון בסכום השווה ל-4 אחוזים,

בממוצע, מהתוספת השנתית להכנסה הפרטית הפנויה, ואחת מתוך כל שבע משפחות, בערך, היתה לבעלת פקדון חיסכון. בסוף כל אחת מהשנים 1958 עד 1960 היו פקדונות החיסכון 5.5 אחוזים בממוצע מהנכסים הכספיים שבידי הציבור. בתוך מערכת הכספים בכללה מהוות אמנם תכניות החיסכון חלק קטן למדי, אך בכלכלת משקי הבית יש להן משקל ניכר.

(ג) ההכנסה מפקדונות החיסכון

הריבית על פקדונות החיסכון מודרגת, כזכור, לפי אורך תקופת ההפקדה. התמורה נטו לפקדונות אלה עולה ברוב המקרים על הריבית של פקדונות עובר ושב, וההפרש בין השתיים גדל ככל שגדל אורך תקופת ההפקדה. לצורך ההשוואה יש להביא בחשבון, מלבד הריבית עצמה, גם את הפטור מהמס, המוענק לפקדונות חיסכון שהיו מופקדים שלוש שנים לפחות. כיוון שחישוב תקופת שלוש השנים לגבי הפקדונות שבהפקדה חודשית מתחיל ממועד ההפקדה הראשונה, חל איפוא הפטור, למעשה, על פקדון בהפקדה חודשית שגילו הממוצע הוא שנה וחצי בלבד.

מאידך, קטנה הריבית על פקדונות החיסכון בדרך כלל מהתמורה להשקעות צמודות-ערך מהסוגים המקובלים יותר, כגון איגרות החוב הצמודות. על יסוד נסיון השנים האחרונות ניתן לומר, שהתמורה מאיגרות החוב הצמודות למדד המחירים לצרכן גבוהה בכל המקרים מהריבית על פקדונות החיסכון. אשר לאיגרות החוב הצמודות לדולר, הרי כל עוד נשאר שער החליפין ללא שינוי, דומה ההכנסה מהן להכנסה מפקדונות החיסכון. כשתקופת ההפקדה היא קצרה יחסית, נמוכה ההכנסה מפקדונות החיסכון מזו של איגרות החוב הצמודות לדולר; אך ככל שתקופת ההפקדה ארוכה יותר, מתקרבת ההכנסה מהפקדונות להכנסה מאיגרות החוב ואף עולה עליה. אולם פיתוח המטבע עשוי, כמובן, להפוך את הקצרה על פיה. למרות ההכנסה הנמוכה לעומת השקעות צמודות-ערך ועל אף מציאותן של אפשרויות השקעה אלה זכו תוכניות החיסכון להצלחה. נראה שיש כמה סיבות לכך:

(א) תודעת ריבית בלתי מפותחת. ההצלחה שזכו לה תכניות החיסכון יש בה משום חיזוק לדעה, ש"תודעת הריבית" בקרב המפקידים אינה מפותחת — בייחוד לא בין המפקידים הקטנים יתר. בדומה לכך, כשהדברים אמורים בהשקעת חסכונותיו, נראה כי לא כל אדם מוציא את המסקנות הנכונות מהעובדה שאנו שרויים בתקופה של עליית מחירים.

(ב) הנזילות הרבה של פקדונות החיסכון. פקדונות החיסכון נבדלים מההשקעות הצמודות בכך, שקל להמיר אותם לאלתר במזומנים, בלי חשש של הפסד הון נומינלי. מבחינה זו נבדלים הם מניירות הערך למיניהם, שמחירם נקבע על-פי ההיצע והביקוש. הריבית הנמוכה יחסית, בה מסתפקים המפקידים בפקדונות החיסכון, היא כנראה המחיר שהם מוכנים לשלם תמורת נזילותם זו של הפקדונות.

(ג) כלליותן של תכניות החיסכון. תכניות אלה פתוחות לכל, להבדיל מתכניות אחרות השמורות לחוסכים הנמנים עם קבוצה מסוימת — כמו למשל חיסכון באמצעות קופות הגמל, הפתוחות לשכירים במקומות עבודה מסוימים או לעובדים בענף תעסוקה מסויים בלבד.

(ד) האפשרות להפקיד סכומים קטנים שלא כבכרוב צנורות ההשקעה האחרים.

(ה) יתרונות פסיכולוגיים. סדירות ההפקדות במסגרת תוכניות החיסכון שבהפקדה חודשית יש בה כדי לעשות את החיסכון להרגל של קבע.

(ו) המסיבות הכלכליות. הרווחה הכלכלית של השנים האחרונות שהתבטאה בצמצום האבטלה ובעליית ההכנסות האישיות הגדילה את אפשרויות החיסכון. חלק

מהאוכלוסיה השתחרר בשנים אלה מתשלומי המשכנתאות הקשורים ברכישת דירות, ועתה בא זמנן של צורות חיסכון חדשות. תוכניות החיסכון היוו בתנאים אלה כלי קיבול מתאים לחלק מתוספת החיסכון.

(ז) הפרסומת. לבסוף יש להזכיר את הפרסומת שעשו הבנקים לתכניות החיסכון שלהם. ספק אם בלעדיה היתה ההתפתחות מגיעה לממדים שאליהם הגיעה.

(ד) רוחניות התכנית מבחינת הבנקים

הבנקים, ובייחוד הגדולים שבהם, מעודדים, כפי שראינו, את תכניות החיסכון. מבחינתם הם גדולה כדאיות פקדונות החיסכון הן בגלל הרכב הנכסים המוחזקים כנגדם וההכנסה הנובעת מהם, והן בגלל פשטות הטיפול ואיטיות המחזור שלהם.

כנגד הפקדונות שאינם פקדונות חיסכון חייבים הבנקים להחזיק מינימום חוקי של נכסים נזילים, שאינם נושאים ריבית או הנושאים ריבית נמוכה. על פקדונות החיסכון, לעומת זאת, אין חובת הנזילות חלה, והסכום כולו מושקע בניירות ערך הנושאים ריבית או משמש למתן אשראי. יתר על כן, בעוד שהרווחים מהעסקות הכרוכות בקבלת פקדונות אחרים מהווים חלק מכלל הכנסות הבנקים החייבות במס הכנסה בשיעור של 46 אחוזים, הוענקו הקלות במס להכנסה מניירות הערך המוחזקים כנגד פקדונות החיסכון. יש לציין גם, שחלק מהנכסים המוחזקים על-ידי הבנקים כנגד פקדונות החיסכון הם צמודי-ערך, בעוד שהפקדונות עצמם אינם צמודים.

(ה) תכניות החיסכון כמקור מימון

(1) השפעה אינפלציונית או לא ?

מלבד המטרה הראשונה, עידוד החיסכון של משקי הבית, נועד לתכניות החיסכון מלכתחילה תפקיד שני: מימון בלתי אינפלציוני של תוכניות פיתוח. יש לבדוק אם התכניות מילאו גם אחרי דרישה זו. פקדונות החיסכון מקורם בדרך כלל באמצעי תשלום. כלומר, עצם יצירתו או הגדלתו של פקדון חיסכון גובעת מהפקדת מזומנים או מהעברת כספים מפקדון עובר ושב ומקטינה משום כך את סכום אמצעי התשלום, שכן פקדונות החיסכון עצמם אינם מהווים אמצעי תשלום. נכון אמנם, שעל פקדונות החיסכון לא חלות הוראות הנזילות הרגילות, והם מושקעים במאת האחוזים בניירות ערך ובאשראי. כתוצאה מרכישתם של ניירות הערך הללו או ממתן אשראי זה נוצרים שוב אמצעי תשלום, המקנים לבעליהם כוח קנייה והמגדילים, לכאורה, את הביקוש הכללי לסחורות ושירותים. אך אמצעי תשלום אלה אינם מהווים למעשה תוספת לסך כל אמצעי התשלום שהיו קיימים בטרם החלה שרשרת פעולות זו, כי אם העברת כוח קנייה מידי החוסכים לידי אחרות. פקדונות עובר ושב, שעליהם חלה חובת הנזילות, הם עצמם מהווים, לעומת זאת, אמצעי תשלום, ואותו חלק מתוכם (58 אחוזים לפי ההוראות הקיימות) המשמש למתן אשראי, מגדיל את אמצעי התשלום. אף על פי שפקדונות החיסכון פטורים מחובת הנזילות, אין הם מהווים, אפוא, מקור להרחבת אמצעי התשלום, כפי שניתן היה לשער במבט ראשון, והשקעתם אינה מהווה גורם אינפלציוני.

זאת ועוד, ניירות הערך הנרכשים על-ידי הבנקים וכן רוב האשראי הניתן על-ידיהם כנגד פקדונות החיסכון, משמשים למימון פעולות המתבצעות על-ידי הממשלה או באישורה. יש מקום להניח, שאלמלא תכניות החיסכון היה מימון של פעולות אלה נעשה על-ידי הרחבת האשראי הבנקאי לממשלה או לציבור, ואפילו הוטלה חובת הנזילות גם על פקדונות החיסכון. לא היה משתנה מהלך הדברים למעשה. כך, למשל, אפשר לראות ברכישת ניירות ערך על-ידי הבנקים במסגרת תכניות החיסכון תחליף לשרשרת עסקות שתחילתה בהחזקת נכסים נזילים (פקדונות בנקאיים בבנק ישראל), המשכה במימון הממשלה על-ידי בנק ישראל וסופה במימון המשק על-ידי הממשלה באמצעות מערכת הבנקים.

ראוי לציין עוד שמבחינה כמותית אין משקלם של פקדונות החיסכון רב בהשוואה לסך כל הפקדונות. הנכסים הנזילים שהיה על הבנקים להחזיק כנגד פקדונות חיסכון חדשים, לו הוטלה על פקדונות החיסכון חובת הנזילות החלה על מרבית הפקדונות האחרים, לא היו מהווים בשתי השנים 1959 ו-1960 אלא כשלושה אחוזים מהרחבת האשראי הבנקאי לממשלה ולציבור, ופחות מעשירית האחוז מהמחזור השנתי (סך כל החיובים) בפקדונות עובר-ושב. הבנקים הגדולים מצאו עד כה עניין מיוחד בתכניות החיסכון בגלל ההוראות המיוחדות לגבי אופן ההשקעה שלהם. הטלת חובת הנזילות הרגילה על פקדונות החיסכון היתה נוטלת מהבנקים את התמריץ לפיתוח התכניות, והיתה עלולה לפגוע לא רק בתכניות החיסכון אלא בחיסכון הפרטי בכללו.

(2) השימוש למעשה בפקדונות החיסכון

נשאלת השאלה, אם אמנם שימשו פקדונות החיסכון למימון הפיתוח, כדרוש. התשובה יכולה להינתן רק במונחים כלליים, שכן פקדונות החיסכון אינם משוריינים למטרות ספציפיות. במסגרת 60 האחוזים המיועדים להשקעה בניירות ערך רוכשים הבנקים ניירות ערך ממשלתיים ואחרים. מרבית הניירות נרכשים במקור, כלומר מאת המנפיקים, ולא בבורסה. החל ביולי 1960 נכלל ביניהם גם ה"מילווה קצר המועד"; ביולי 1961 היווה מילווה זה כשליש מכלל ניירות הערך שהוחזקו על-ידי הבנקים במסגרת תכניות החיסכון, ונמצא שהבנקים החזיקו, איפוא, למעלה ממחצית יתרת המילווה כולו. שאר הניירות היו איגרות חוב צמודות. ניירות הערך הללו הוצאו על-ידי הממשלה או באישורה, והם נהנים מן ההקלות שהחוק לעידוד החיסכון מעניק אותן. תחילה לא נכללו מניות בין ניירות הערך שהיו מוחזקים על-ידי הבנקים כנגד תכניות החיסכון, אך בנובמבר 1961 הורשו הבנקים להשקיע במניות 5 אחוזים מהנכסים המוחזקים על-ידיהם כנגד פקדונות החיסכון.

ההלוואות לצרכי פיתוח, שהבנקים רשאים לתת באישור האוצר ובנק ישראל, מהוות 25 אחוזים מיתרת פקדונות החיסכון. למעשה מטעה השם "הלוואות פיתוח" בהקשר זה. הלוואות פיתוח במובן הצר של המלה ניתנות לזמן ארוך, ומשום כך — בהצמדה. ואילו מרבית ההלוואות שניתנו במסגרת תכניות החיסכון הן לזמן קצר, כדוגמת האשראי הניתן על-ידי הבנקים במסגרת השחרורים מנזילות, והן משלימות את קרנות הפיתוח להון חוזר. יתרת הסכום 15 אחוזים מיתרת הפקדונות, משמשת למתן אשראי בלתי מכוון, הניתן על-ידי הבנקים כראות עיניהם, ואין לבודדו מכלל האשראי הבנקאי.