

# Gehaltskonti und Geldmengenstatistik

Urs W. Birchler\*

## Einleitung

Die Schweizerische Nationalbank hat im Quartalsheft «Geld, Währung und Konjunktur», Nr. 1/1985<sup>1</sup>, revidierte Reihen der Geldmengen  $M_1$ ,  $M_2$  und  $M_3$  für den Zeitraum Juni 1975 bis Dezember 1984 vorgestellt. Die revidierten Reihen unterscheiden sich von den alten unter anderem dadurch, dass bei ihrer Berechnung die sogenannten Gehaltskonti einheitlich als Spareinlagen behandelt wurden. Zuvor waren diese Konti in der Geldmengenstatistik je nach ihrer Verbuchung durch die einzelnen Banken, d.h. relativ willkürlich, zu den Sichteinlagen bzw. zu den Spargeldern gezählt worden.

Die im folgenden vorgestellte Untersuchung dient als Grundlage zum Entscheid, die Gehaltskonti als Spareinlagen – und damit als Bestandteil von  $M_3$ , nicht aber von  $M_1$  – anzusehen. Sie gliedert sich in sechs Abschnitte. Der erste Abschnitt zeigt die Grössenordnung des Problems. Der zweite Abschnitt formuliert die Kriterien, nach denen die Zuordnung entschieden wurde. Der dritte Abschnitt ist den theoretischen Überlegungen zur Nachfrage nach Gehaltskonti gewidmet. Im Abschnitt vier ist die Nachfrage nach Gehaltskonti im Monats- und im Jahresablauf dargestellt. Den Schwerpunkt der Untersuchung bildet die Schätzung der Nachfrage nach Gehaltskonti im Zeitraum 1976–1984 im fünften Abschnitt. Der sechste Abschnitt enthält die Schlussfolgerungen aus der vorangegangenen Untersuchung.

## 1. Das Problem und seine Grössenordnung

Die Konkurrenz zwischen Banken- und Postchecksystem um die Einlagen des Publikums führte zwischen 1960 und 1975 dazu, dass die meisten Banken als neue Einlageform das Gehaltskonto (auch Salär-, Lohn- oder Privatkonto

genannt) einführten. Die Gehaltskonti wurden mit attraktiven Bedingungen ausgestattet, indem sie die Verzinsung des normalen Sparhefts mit der Verfügbarkeit des Kontokorrents verbinden.

Nicht überraschend sind die Gehaltskontobestände seitdem rasch angestiegen. Ihr durchschnittliches Jahreswachstum betrug zwischen 1975 und 1983 rund 23% (Sichteinlagen: 5%, Spareinlagen: 8%, Postcheck 5%). Angesichts des in der Folge auf rund 7% angestiegenen Anteils der Gehaltskonti an der Geldmenge  $M_3$  stellte sich die Frage, ob die Gehaltskonti wie die Sichteinlagen zur Geldmenge im engeren Sinne,  $M_1$ , oder wie die Spareinlagen nur zu  $M_3$  zu zählen sind. Eine Antwort auf diese Frage drängte um so mehr, als mehrere, teils bedeutende Banken ihre Gehaltskonti zunächst unter den Sichteinlagen führten, mit der Zeit aber im Interesse einer geringeren gesetzlichen Mindestliquidität<sup>2</sup> zu den Spar- und Depositenkonti umbuchten, so dass sich eine inkonsequente Behandlung der Gehaltskonti in der Geldmengenstatistik ergab. Die Grössenordnung dieses Problems geht aus Tabelle 1 hervor.<sup>3</sup>

Durch den Entscheid der Schweizerischen Nationalbank,  $M_1$  exklusive Gehaltskonti zu berechnen, ist jenes Geldaggregat, wie in Spalte (3a) sichtbar ist, gegenüber den alten Werten um gut 2 Prozent verringert worden. Umgekehrt hätte ein Einschluss der Gehaltskonti in  $M_1$  diese Geldmenge, wie Spalte (3b) zeigt, per 1983 um knapp 19 Prozent aufgebläht.

<sup>1</sup> S. 51ff.

<sup>2</sup> Zu den über die Höhe des gesetzlichen Liquiditätsminimums entscheidenden sogenannten «kurzfristigen Verbindlichkeiten» zählen die Sichteinlagen zu 100%, die Spareinlagen jedoch nur zu 15%.

<sup>3</sup> Die Gehaltskontibestände der gesamten Banken sind nicht bekannt. Die Zahlen in Tabelle 1 beruhen auf der Statistik der 71 monatlich berichtenden Banken. Der Anteil der 71 Banken dürfte aber bei über 80% liegen.

\* Bankwirtschaftliche Abteilung der Schweizerischen Nationalbank

**Tabelle 1: Die Verbuchung der Gehaltskonti durch die Banken**

Ende	Total Mrd. Fr.	prozentuale Aufteilung auf:		in % von $M_1$ auf:	
		Sicht- gut- haben (2a)	Spar- gut- haben (2b)	Sicht- gut- haben (3a)	Spar- gut- haben (3b)
	(1)				
1975	3,7	34	66	2,4	4,8
1983	12,8	11	89	2,3	18,8

## 2. Zuordnungskriterien

Der Entscheid über die Behandlung der Gehaltskonti kann im Prinzip aufgrund rechtlich-institutioneller oder aufgrund ökonomischer Kriterien gefällt werden.

Die rechtlichen und institutionellen Charakteristiken der Gehaltskonti – d.h. ihre Eignung für den Zahlungsverkehr und ihre Verzinsung – liefern widersprüchliche Antworten auf die Frage nach der Rolle der Gehaltskonti. Unter dem Aspekt der *Eignung für den Zahlungsverkehr* wären die Gehaltskonti als mindestens ebenso geldnahe Anlagen zu betrachten wie Postcheckguthaben.<sup>4</sup> Die Tatsache, dass die Gehaltskonti mit grosszügigen Rückzugslimiten ausgestattet sind, dass Checks auf sie gezogen werden können und dass die Banken Überweisungen und Daueraufträge (zu konkurrenzfähigen Tarifen) ausführen, heisst jedoch noch nicht, dass für den Anleger dieser liquide Aspekt der Gehaltskonti im Vordergrund steht, da diese gleichzeitig über eine attraktive Verzinsung verfügen.

Die meisten Banken vergüten auf ihren Gehaltskonti denselben Zinssatz wie auf normalen Sparguthaben.<sup>5</sup> Die Tatsache, dass eine Einlageform denselben Zins trägt wie eine weniger liquide Anlage, deutet im Prinzip darauf hin, dass sie aus Anlage-, nicht aus Transaktionsmotiven gehalten wird.<sup>6</sup> Einlagen, die Transaktionsmittel darstellen – Beispiel: Sichteinlagen –, werden nämlich auch gehalten, ohne dass die Banken Zinsen vergüten.

Im Falle der Gehaltskonti versagt jedoch das Zinssatzkriterium. Das im Vergleich zu den gleich hoch verzinslichen Sparkonti wesentlich stärkere

Wachstum der Gehaltskonti deutet nämlich darauf hin, dass für die Anleger nicht nur das Rendite-, d.h. Anlagemotiv, sondern auch das Transaktionsmotiv eine Rolle spielt. Welches dieser beiden Motive überwiegt, ist nur aufgrund ökonomischer Kriterien, d.h. einer genaueren Analyse der *Nachfrage nach Gehaltskonti* zu beantworten.

Als erster Anhaltspunkt kann dabei das Ausmass gelten, in dem die Gehaltskonti tatsächlich für Zahlungen verwendet werden. In bezug auf die periodischen monatlichen und jährlichen Zahlungen lässt sich jenes Ausmass ungefähr bestimmen (Abschnitt 4). In bezug auf unregelmässige Zahlungen liegen jedoch keine direkten Anhaltspunkte vor.

Zuverlässige Hinweise auf die Rolle der Gehaltskonti sind nur von ihrem Verhalten im Konjunkturablauf zu erwarten (Abschnitt 5). Aus mikroökonomischer Sicht kann die Verwandtschaft zwischen Gehaltskonti und Spargeldern an der Enge ihrer Substitutionsbeziehung beurteilt werden (5a). Aus makroökonomischer und besonders aus geldpolitischer Sicht interessiert vor allem, ob  $M_1$  mit oder ohne Gehaltskonti den besseren monetären Indikator abgibt (5b). Zusätzlich wird die kurzfristige Anpassungsdynamik der Gehaltskonti untersucht (5c).

## 3. Theoretische Überlegungen zur Nachfrage nach Gehaltskonti

Gemäss Niehans<sup>7</sup> hängt die Aufteilung der finanziellen Portefeuilles vor allem von der Struktur der Transaktionskosten und von den Zinssätzen ab. Eine verhältnismässig liquide (d.h. mit wenig Transaktionskosten in Güter tauschbare) Anlage wird immer dann gehalten, wenn die Transaktionskosten des «Umsteigens» in eine höher verzinsliche, aber weniger liquide Anlage grösser

<sup>4</sup> Eine Übersicht über die auf Gehalts-, Spar- und Postcheckkonti anwendbaren Konditionen der Banken gibt der Anhang.

<sup>5</sup> Ein höherer Zinssatz (+¼%) gilt für Anlage-, Alters- und Jugendsparhefte usw., ein niedriger (ca. -½%) für Depositenkonti.

<sup>6</sup> vgl. Pesek, Saving (1966)

<sup>7</sup> vgl. Niehans (1980), Kap. 3

wären als der zusätzliche Zinsertrag. Offensichtlich lohnt sich also der Erwerb einer höherverzinslichen Anlage um so eher, je länger der Zeitraum ist, bis sie wieder liquidiert werden muss, und je grösser ihr Zinsvorteil gegenüber der geldnäheren Anlage ist.

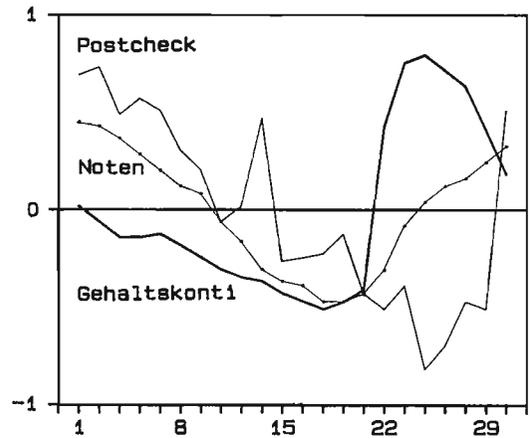
Für die Nachfrage nach Gehaltskonti bedeutet dies zweierlei: *Erstens* sind die tendenziell höher verzinslichen Alternativen zum Gehaltskonto (Anlagesparheft, Termineinlage, Kassenobligation, Obligation) nur attraktiv, wenn die investierten Mittel mindestens einige Monate bis mehrere Jahre angelegt werden können. Es ist deshalb zu erwarten, dass eine Funktion der Gehaltskonti (wie auch der Postcheckguthaben und des Bargeldes) darin besteht, die kürzerfristigen Liquiditätsschwankungen der Haushalte zu absorbieren, wie sie typischerweise innerhalb des Monats- und des Jahresablaufs auftreten. Da die Einkommenszahlungen nicht im selben Rhythmus anfallen wie die Ausgaben, ist mit dem Auftreten der bekannten «Sägezahnprofile»<sup>8</sup> zu rechnen. *Zweitens* ist anzunehmen, dass Gehaltskonti auch im Hinblick auf unregelmässig anfallende oder überhaupt ungewisse Zahlungsbedürfnisse (Vorsichtsmotiv) gehalten werden. Da es sich dabei um eine längerfristig orientierte Anlage handelt, fallen die Kosten des Umsteigens in höher rentierende Anlagen weniger ins Gewicht, so dass die aus Vorsichtsmotiven gehaltenen Gehaltskonti auf Änderungen der Zinssätze reagieren dürften. Ferner ist anzunehmen, dass die Nachfrage nach Gehaltskonti sich einigermaßen proportional zum Transaktionsvolumen (gemessen z.B. am Einkommen) verändert. In den weiter unten besprochenen empirischen Schätzungen der Nachfrage nach verschiedenen geldnahen Anlagen stehen deshalb Zinssätze und Einkommen unter den erklärenden Grössen an erster Stelle.

#### 4. Die Nachfrage nach Gehaltskonti im Monats- und Jahresablauf

In diesem Abschnitt wird die erste der soeben aufgestellten Vermutungen geprüft, nämlich dass die Gehaltskonti als Liquiditätsreserve für monatlich und jährlich wiederkehrende Zahlungen dienen.

#### Grafik 1: Gehaltskonti, Postcheckguthaben und Noten im Monatsablauf

(Abweichungen vom Mittel in Mio. Franken)



##### a) im Monatsablauf

Ein Bild der via Gehaltskonti getätigten Zahlungen gibt die Entwicklung der täglichen Gehaltskontobestände innerhalb eines Monats. Sie ist zusammen mit den entsprechenden Kurven der Postcheckguthaben und der Banknoten für einen repräsentativen Monat (Oktober 1981) in Grafik 1 abgebildet.<sup>9</sup> Die täglichen Bestände sind als absolute Abweichungen (Mio. Fr.) vom jeweiligen monatlichen Durchschnittsbestand wiedergegeben.

Die Grafik 1 zeigt nicht überraschend, dass die Gehaltskonti ein ausgesprochen typisches Monatsmuster aufweisen, das durch den Eingang der Löhne um den 25. und durch die anschließenden Endmonatszahlungen sowie durch weitere, über die erste Monathälfte verteilte Zahlungen charakterisiert ist (Sägezahnprofil). Der Unterschied zwischen Höchst- und Tiefststand beträgt rund 20% des durchschnittlichen Bestan-

<sup>8</sup> vgl. Baumol (1952)

<sup>9</sup> Gegen den direkten Vergleich der einzelnen Kurven bestehen gewisse Vorbehalte: Die täglichen Gehaltskontibestände beruhen auf den Zahlen einer einzelnen grösseren Geschäftsbank. Von dieser wurden sie auf das gesamte Bankensystem hochgerechnet. Die Gehalts- und Postcheckkonti umfassen nur Guthaben des Publikums, während der Notenumlauf auch die Noten bei den Banken einschliesst (keine Tageswerte der Noten der Banken vorhanden).

des. Mit anderen Worten werden ungefähr 20% der Gehaltskontibestände für monatliche Zahlungen verwendet. Dazu kämen noch in der Grafik nicht sichtbare direkte Transfers von Gehaltskonto zu Gehaltskonto. Solche Zahlungen dürften aber quantitativ unbedeutend sein, so dass die geschätzten 20% wohl ein realistisches Mass für die monatlichen Zahlungen darstellen, währenddem der monatliche «Bodensatz» rund 80% beträgt.<sup>10</sup> Aus der Sicht der Geldmengenstatistik interessieren vor allem die Endmonatswerte. Ende Monat enthalten die Gehaltskontibestände nur noch ungefähr die Hälfte der für monatliche Zahlungen verwendeten Beträge. Die andere Hälfte dürfte am Ultimo in den übrigen Anlagen enthalten sein, vor allem im Postcheck, der die Fluktuationen der Gehaltskonti mit rund fünftägiger Verzögerung ziemlich getreu wiederholt. Die in den Gehaltskonti enthaltene Transaktionskasse ist also mindestens teilweise in der Geldmenge enthalten, auch ohne dass diese die Gehaltskonti explizit einschliesst.

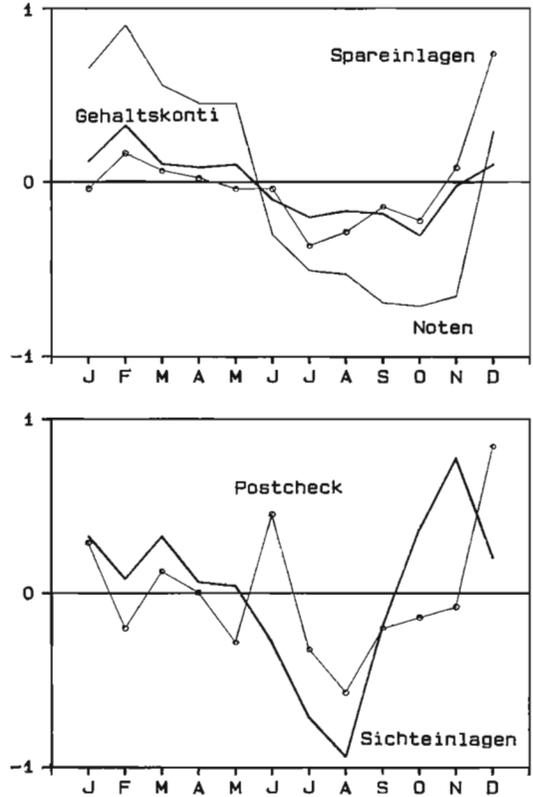
#### b) im Jahresablauf (Saisonschwankungen)

Es ist anzunehmen, dass auf den Gehaltskonti nicht nur Gelder zur Abdeckung des monatlichen, sondern auch des jährlich wiederkehrenden oder des unregelmässigen Zahlungsbedarfs gehalten werden. Die jährlich wiederkehrenden Zahlungen äussern sich in den Saisonschwankungen der Gehaltskontobestände. Diese sind, zusammen mit denen konkurrierender Anlagen, in Grafik 2 dargestellt. Die Abweichungen der Bestände vom Mittel sind wiederum in absoluten Grössen eingetragen, damit Umlagerungseffekte direkt erkennbar sind.

Die Grafik 2 zeigt, dass alle der berücksichtigten Anlagen typische Saisonmuster aufweisen. Die saisonale Entwicklung der Gehaltskonti widerspiegelt vor allem die Ferien (Rückgang von Juni bis Oktober) und die Gratifikationen und Zinsgutschriften (Anstieg von November bis Januar). Das Saisonprofil der Gehaltskonti ähnelt am stärksten dem der Sparkonti und dem des Notenumlaufs. Ganz anders verlaufen demgegenüber die Kurven der Postcheckguthaben und der Sichteinlagen. Bei den Gehaltskonti beträgt die Differenz zwischen Jahreshoch (Februar) und -tief (Okto-

#### Grafik 2: Die Saisonschwankungen verschiedener Anlagen des Publikums

(Abweichungen vom Mittel in Mio. Franken, Durchschnitt 1977–83)



ber) rund 8%. Der Februarwert ist allerdings gegen oben verzerrt, da infolge des kurzen Monats ein Teil der monatlichen Zahlungen erst in den ersten Märztagen erfolgt und abgerechnet wird. Der zur Deckung saisontypischer Liquiditätsbedürfnisse auf den Gehaltskonti gehaltene Betrag dürfte deshalb effektiv bei fünf Prozent des Totalbestandes liegen.

<sup>10</sup> Die Schwankungen der Postcheck- und der Notenbestände unterschätzen demgegenüber den Transaktionsmittelcharakter dieser Anlagen beträchtlich, da viele Zahlungen direkt innerhalb der betreffenden Bestände ausgeführt werden. Dasselbe gilt für die Sichteinlagen, über deren Verlauf keine täglichen Zahlen verfügbar sind.

## 5. Die Nachfrage nach Gehaltskonti im Konjunkturverlauf

Die bisher besprochenen typischen Schwankungen der Gehaltskontibestände werden automatisch herausgefiltert, wenn man saisonbereinigte Endmonatswerte untersucht. Auf die Entwicklung der Gehaltskontibestände hat dann nur noch jene Transaktionskasse einen Einfluss, die im Hinblick auf unregelmässig anfallende oder überhaupt ungewisse Zahlungen gehalten wird. Von dem rein als zinstragende Anlage gehaltenen Teil der Gehaltskonti lassen sich diese Mittel nicht mehr ohne weiteres unterscheiden. Im folgenden wird deshalb versucht, durch empirische Schätzungen der Nachfrage nach Gehaltskonti zu ermitteln, ob für die Anleger Transaktionsmotive (wie bei  $M_1$ ) oder Anlagemotive (wie bei den Sparguthaben) im Vordergrund stehen.

Vorbereitend sei in Grafik 3 die Entwicklung der Gehaltskontibestände im Konjunkturablauf (in Form prozentualer Zuwachsraten gegenüber dem Vorjahresmonat) der Entwicklung anderer Anlagen (Noten und Postcheckguthaben bzw. Sicht- und Spareinlagen) gegenübergestellt.

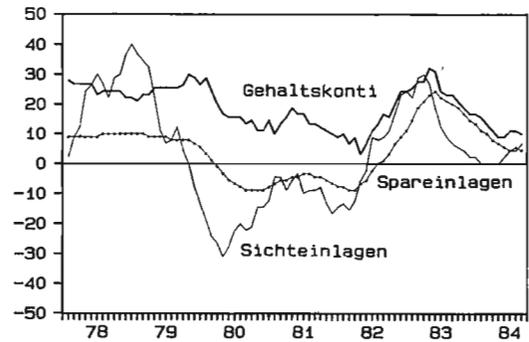
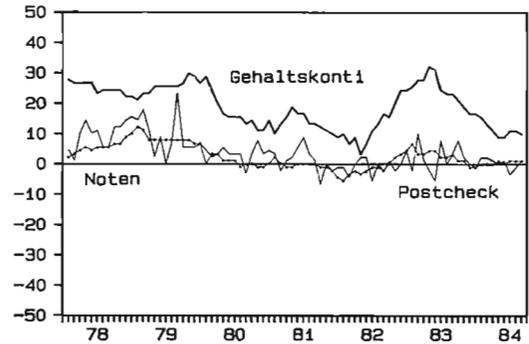
In der Grafik fallen drei Tatbestände auf: (1.) Relativ parallel – abgesehen von Zufallsschwankungen – verlaufen die Wachstumsraten der Noten einerseits und der Postcheckguthaben andererseits; auch das durchschnittliche Wachstum dieser Grössen ist praktisch gleich. (2.) Ebenfalls annähernd parallel verlaufen die Kurven der Gehaltskonti und der Spareinlagen. Deutlich sichtbar ist allerdings das rasche Wachstum der Gehaltskonti, das sich erst seit Mitte 1983 dem der Spareinlagen angenähert hat. (3.) Einen von dem der übrigen Anlagen verschiedenen Wachstumsrhythmus weisen die Sichteinlagen auf.

### a) Die Zufallspfad-Hypothese

Zunächst soll die Frage geprüft werden, ob die Gehaltskonti nicht einfach Sparkonti unter anderem Namen darstellen und deshalb zu diesen gezählt werden können. Aus mikroökonomischer Sicht lassen sich zwei Güter aggregieren, wenn sie entweder vollkommene Substitute oder vollkommen komplementäre Güter sind. Streng kom-

## Grafik 3: Wachstumsraten der Lohnkonti und konkurrierender Anlagen 1978–84

(Prozentuale Veränderungen gegenüber dem entsprechenden Vorjahresmonat)



plementäre Güter (Beispiel: rechte und linke Schuhe) sind unter anderem dadurch gekennzeichnet, dass ihr Mengenverhältnis im Zeitablauf – abgesehen von zufälligen Abweichungen – konstant bleibt. Mit Blick auf Grafik 3 ist eine gewisse Komplementärbeziehung zwischen Gehalts- und Sparkonti nicht zum vornherein auszuschliessen, verlief doch das Wachstum beider Bestände weitgehend parallel. Die Komplementaritätsvermutung wird deshalb unten empirisch getestet.

Vollkommene Substitute (Beispiel: Banknoten mit geraden und ungeraden Nummern) sind demgegenüber an einem konstanten Preisverhältnis erkennbar, da geringe Änderungen in diesem Verhältnis extreme Verschiebungen der nachgefragten Mengen auslösen, wodurch sie sich in der Regel selbst korrigieren. Die Wahrscheinlichkeit, dass Gehalts- und Sparkonti vollkommene Substitute sein könnten, ist noch grösser als

**Tabelle 2: Schätzergebnisse der Zufallspfad-Hypothese**

Q	Konstante	$Q^{(-1)}$	$r_{TD}$	$r_{SD}$	$r_B$	$R^2$	SE	h
GK/SD	0,0055 (4,03)	0,9817 (6,77)	0,0004 (2,39)			0,9958	0,0022	-0,36
	0,0083 (4,07)	1,0104 (7,44)		-0,0012 (-1,98)		0,9956	0,0023	-0,49
	0,0030 (1,20)	0,9918 (6,61)			0,0007 (1,17)	0,9952	0,0024	0,59
NO/PC	0,7384 (3,11)	0,5789 (5,25)	-0,123 (-2,85)			0,8584	0,0478	-2,05
	0,2397 (1,19)	0,7865 (8,35)		0,0089 (0,64)		0,8200	0,0539	-1,45
	0,5097 (2,18)	0,7148 (7,19)			-0,0222 (-1,68)	0,8341	0,0517	-1,53

diejenige einer streng komplementären Beziehung. Beide Anlagen weisen dieselbe Verzinsung<sup>11</sup> und dieselben Opportunitätskosten auf. Allerdings sind sie mit unterschiedlichen nicht-monetären Erträgen verbunden, so dass nicht automatisch vollkommene Substitution angenommen werden kann. Da das Preisverhältnis nicht beobachtbare Komponenten enthält, muss die Substitutions-Vermutung am Verhältnis der nachgefragten Mengen geprüft werden. Dieses Verhältnis ist bei Substituten in seiner Entwicklung vollständig dem Zufall unterworfen, da beide Güter grundsätzlich gleichwertig sind. Im Falle der Gehalts- und Sparkonti ist allerdings nicht zu erwarten, dass das Bestandesverhältnis selbst zufallsverteilt ist. Umschichtungen zwischen den beiden Anlageformen sind für den Anleger mit Umtrieben verbunden, soweit sie über die ohnehin anfallenden Zahlungen hinausgehen. Da diese Zahlungen nur einen kleinen Teil der Bestände ausmachen, unterliegen eher die Veränderungen als die Bestände dem Zufallsprinzip. Dies bedeutet, dass das Verhältnis zwischen Gehalts- und Sparkonti, falls die beiden Anlageformen vollkommene Substitute sind, einem sogenannten Zufallspfad («random-walk») folgt. Es entwickelt sich also sehr ähnlich wie im Falle einer vollkommenen Komplementarität: Dort sind seine Veränderungen ebenfalls zufallsverteilt, nur haben sie zusätzlich die Eigenschaft, sich im Zeitablauf gegenseitig zu kompensieren. Im Unterschied zum reinen Zufallspfad weisen in jenem Fall die Abweichungen bzw. Residuen negative Autokorrelation auf.

Im folgenden wird die Zufallspfad-Hypothese getestet. Sollte sie den Test bestehen, liegt ein Hinweis vor, dass Gehalts- und Sparkonti entweder Substitute oder (im Fall negativ korrelierter Residuen) Komplemente sein dürften.

In der Gleichung

$$Q = a + bQ^{(-1)} + cX + u \quad (1)$$

stellt Q das Verhältnis Gehalts- zu Sparkonti,  $Q^{(-1)}$  dessen Wert aus der Vorperiode, X einen beliebigen Einflussfaktor und u eine Zufallsvariable dar. Falls Q einem Zufallspfad folgt, gilt  $a = 0$ ,  $b = 1$  und  $c = 0$  (für alle als X in Frage kommenden Einflussgrößen).

Die Gleichung (1) wurde für das Verhältnis von Gehalts- zu Sparkonti (GK/SD) und – zu Vergleichszwecken – für das (in Grafik 3 ebenfalls relativ stabile) Verhältnis von Noten<sup>12</sup> zu Postcheckkonti (NO/PC) mit Quartalsdaten (1976: 1 – 1984: 3) getestet. Als Variable X wurden verschiedene Größen eingesetzt: Sparheftsatz ( $r_{SD}$ ), der Termineinlagen-Satz<sup>13</sup> ( $r_{TD}$ ), die Rendite der Bundesobligationen<sup>14</sup> ( $r_B$ ) sowie das no-

<sup>11</sup> Versuche einzelner Banken, auf Gehaltskonti ein viertel bis ein halbes Prozent weniger zu vergüten als auf Sparkonti, hat die Kontoinhaber zu häufigen Umlagerungen zwischen den beiden Anlageformen veranlasst. Die den Banken dadurch entstandenen Administrativkosten überstiegen die Zinsersparnis.

<sup>12</sup> des Publikums

<sup>13</sup> Grossbanken, drei Monate

<sup>14</sup> unter Berücksichtigung der Kündbarkeit

minelle Bruttoinlandprodukt (BIP), das reale BIP, das Verhältnis BIP/Spardepositen und die Quartalswachstumsrate des (nominellen) BIP.

Die wichtigsten Resultate sind in Tabelle 2 dargestellt. Sie lassen sich wie folgt zusammenfassen: Der Schätzfehler (SE) ist in den Gleichungen für GK/SD mit 0,2% sehr niedrig, was die äusserst geringfügigen Zufallsschwankungen dieses Quotienten widerspiegelt. Der Koeffizient der verzögerten abhängigen Variablen,  $b$ , ist in den Gleichungen für den Quotienten GK/SD im Einklang mit der getesteten Hypothese ziemlich genau gleich eins. Dagegen ist die Konstante,  $a$ , in zwei Gleichungen signifikant verschieden von null, was den steigenden Trend der Gehaltskonti widerspiegelt. Aber auch wenn man vom Trend absieht, müsste man die Zufallspfad-Hypothese streng genommen verwerfen aufgrund des ebenfalls signifikant von null verschiedenen Vorzeichens des Termineinlagensatzes. Kein signifikanter Einfluss liess sich hingegen für die BIP-Variablen nachweisen, weshalb sie in den Gleichungen der Tabelle 2 nicht vorkommen.

Auch wenn die Zufallspfad-Hypothese sich nicht bestätigen liess, so liegt doch eine relativ enge Verwandtschaft zwischen Gehalts- und Sparkonti vor. Aufgrund der niedrigen  $h$ -Werte dürfte es sich weniger um eine Komplementär- als um eine Substitutionsbeziehung handeln. Gesamthaft erfüllt das Verhältnis zwischen Gehalts- und Sparkonti die Zufallspfad-Hypothese wesentlich besser als das zu Vergleichszwecken ebenfalls untersuchte Verhältnis zwischen Noten und Postcheckguthaben (NO/PC).<sup>15</sup> Da die Noten und die Postcheckguthaben in der Geldmengenstatistik innerhalb von  $M_1$  zusammengefasst werden, scheint von der Enge der Verwandtschaft her gesehen auch die Aggregation von Gehalts- und Sparkonti vertretbar.<sup>16</sup>

### **b) Gehaltskonti und Geldnachfrage**

Die Geldnachfrage ist ein wichtiges Bindeglied zwischen der Geldmenge, d.h. dem Zwischenziel der Geldpolitik, und dem nominellen Bruttoinlandsprodukt, ihrem Endziel.<sup>17</sup> Aus geldpolitischer Sicht ist der Einschluss der Gehaltskonti in die Geldmenge dann zweckmässig, wenn dadurch

die empirischen Qualitäten der Geldnachfragefunktion verbessert werden. Als Mass für diese Qualitäten kommen verschiedene Kriterien in Frage. Zunächst wird man verlangen, dass die empirischen Resultate theoretisch plausibel sind. Geldpolitisch brauchbar ist eine Geldnachfragefunktion, wenn das erklärte Geldaggregat einerseits einen möglichst engen Zusammenhang mit den Zielvariablen hat und andererseits durch die Geldpolitik beeinflussbar ist. Sowohl das Einkommen als auch die Zinssätze sollen also signifikant von null verschiedene Koeffizienten aufweisen. Ferner soll die geschätzte Gleichung mit einem möglichst geringen Standardfehler behaftet sein. Weitere Anforderungen sind schliesslich die Abwesenheit von Autokorrelation in den Residuen sowie die Robustheit des Modells in bezug auf Fehler in den Variablen, auf Änderungen in der Spezifikation und allenfalls auf die Wahl der Schätzperiode.

Ausgehend von einem Modell wie es Kohli (1984) verwendet, wurden Nachfragegleichungen<sup>18</sup> für  $M_1$ ,<sup>19</sup> die Gehaltskonti sowie  $M_1$  plus Gehaltskonti geschätzt. Die Schätzung erfolgte mit Quartalsdaten vom zweiten Quartal 1976 bis zum dritten Quartal 1984. Die Schätzgleichungen beruhen auf der Annahme, dass die Anpassung der effektiven an die gewünschten Bestände nicht in jeder Periode voll, sondern nur um den Faktor  $\lambda$  ( $0 < \lambda < 1$ ) erfolgt.<sup>20</sup>

<sup>15</sup> Bei Noten und Postcheckguthaben wäre aufgrund des in Grafik 3 relativ konstanten Mengenverhältnisses und der negativen Autokorrelation der Residuen allenfalls eine Komplementärfunktion zu vermuten.

<sup>16</sup> Noch klarer als für das Verhältnis von Noten und Postcheck kann die Zufallspfad-Hypothese verworfen werden für das Verhältnis von Noten zu Sichteinlagen.

<sup>17</sup> Es wird hier davon ausgegangen, dass die Geldpolitik nur das nominelle Bruttoinlandsprodukt beeinflussen kann, nicht aber dessen Aufteilung in die Faktoren reales Bruttoinlandsprodukt und Preisniveau.

<sup>18</sup> Das Identifikationsproblem wird in dieser Untersuchung vernachlässigt. Ferner wird angenommen, der Geldmarkt sei stets im Gleichgewicht, so dass die beobachtete gleich der nachgefragten Geldmenge ist.

<sup>19</sup> Für  $M_1$  wurden die revidierten, d.h. von den als Sichteinlagen verbuchten Gehaltskonti gesäuberten Reihen verwendet. Die Untersuchung von Kohli beruht demgegenüber noch auf den alten, einen Teil der Gehaltskonti einschliessenden Zahlen.

<sup>20</sup> Zur Ableitung einer solchen Gleichung, siehe Abschnitt 4c), sowie Zimmerli (1983).

**Tabelle 3: Schätzergebnisse der Geldnachfragefunktionen**

(Quartalswerte 1976: 1 – 1984: 3)

m	$r_{TD}$	$r_B$	y	T	$m_{-1}$	$R^2$	SE	h
$M_1$	-0,026 (-3,56)	-0,086 (-1,68)	0,391 (5,60)	-0,0017 (-2,74)	0,641 (10,60)	0,999989	0,023	0,12
GK	0,002 (0,24)	-0,096 (-2,31)	0,118 (2,92)	0,0042 (2,19)	0,853 (14,35)	0,999982	0,020	-0,61
$M_1 + GK$	-0,024 (-3,63)	-0,083 (-1,83)	0,389 (5,82)	0,0001 (0,33)	0,647 (11,16)	0,999992	0,020	0,06

$$\log m = \lambda a + \lambda b \log r_{TD} + \lambda c \log r_B + \lambda d \log y + \lambda e T + (1-\lambda) \log m^{(-1)} \quad (2)$$

$m^{(-1)}$  stellt die um eine Periode verzögerte abhängige Variable dar, y das Bruttoinlandprodukt,  $r_{TD}$  den Termindepositzensatz<sup>21</sup> und  $r_B$  die Rendite der Bundesobligationen<sup>22</sup>. Alle diese Variablen ebenso wie  $M_1$  sind in natürlichen Logarithmen ausgedrückt. T ist die Trendvariable. Da die Schätzung auf Quartalsdaten beruht, mussten zusätzlich zu den in Gleichung (2) aufgeführten Variablen vier Saisondummies<sup>23</sup> eingeschlossen werden. Das konstante Glied, a, wurde gleich null gesetzt.

Die Resultate der Schätzung sind in Tabelle 3 zusammengestellt. Tabelle 3 enthält ausser den Koeffizienten der einzelnen Variablen die t-Werte (in Klammern) sowie je eine Spalte für  $R^2$  (korrigiert für  $a = 0$ ), den Standardfehler (SE) sowie für Durbins h. Die Resultate sind gesamthaft gesehen zufriedenstellend. Die Koeffizienten der erklärenden Variablen haben die erwarteten Vorzeichen<sup>24</sup> und sind mehrheitlich signifikant von null verschieden. Die Standardfehler von 2,0 bis 2,3 Prozent liegen in der üblichen Grössenordnung. Autokorrelation der Residuen ist aufgrund der niedrigen (absoluten) h-Werte nicht zu befürchten.

Im einzelnen fallen deutliche Unterschiede zwischen den gemessenen Koeffizienten der  $M_1$ -Gleichung einerseits und der Gehaltskonti-Gleichung andererseits auf. Bei den Gehaltskonti (GK) zeigt nur der langfristige Zinssatz (Obligationenrendite) einen Einfluss, während  $M_1$  vom langfristigen und vom kurzfristigen Zinssatz (Festgeldsatz) abhängt.<sup>25</sup> Die kurzfristige Einkommenselastizität liegt bei  $M_1$  höher als bei den Gehaltskonti, langfristig beträgt sie bei  $M_1$  ziem-

lich genau eins, während sie bei den Gehaltskonti leicht darunter liegt (0,8). Die Trendvariable weist in der Gleichung für  $M_1$  ein negatives, in derjenigen für die Gehaltskonti ein positives Vorzeichen auf. Auf der Grundlage der realen Schätzung ergeben sich für den Trend langfristige Werte von jährlich -1,9% ( $M_1$ ) bzw. 11,4% (Gehaltskonti). Die Anpassungsgeschwindigkeit schliesslich ist bei  $M_1$  höher als bei den Gehaltskonti; eine 90-prozentige Anpassung erfolgt bei  $M_1$  in gut fünf Quartalen, bei den Gehaltskonti in rund 14 Quartalen.

Eine Gegenüberstellung der Resultate für  $M_1$  einerseits und  $M_1$  plus Gehaltskonti andererseits zeigt nur geringfügige Unterschiede. Weder die Zins- noch die Einkommenselastizität wird durch den Einschluss der Gehaltskonti in  $M_1$  wesentlich verändert. Die einzige Auswirkung betrifft die Trendvariable: Der positive Trend der Gehaltskonti vermag offenbar den negativen Trend von  $M_1$  ziemlich genau zu kompensieren. Dabei ist anzunehmen, dass in der Testperiode 1976–84 der (negative) Trend in  $M_1$  mit 2% pro Jahr eher überschätzt wird, da in diese Phase das auf ihre Einführung folgende überdurchschnittliche Wachstum der Gehaltskonti und das entsprechend langsamere Wachstum von  $M_1$  fällt. Umgekehrt dürfte im Aggregat  $M_1$  plus Gehaltskonti, das keinen Trend aufweist, ein effektiv vorhandener negativer Trend in der Geldnachfrage eher

<sup>21</sup> Grossbanken, drei Monate

<sup>22</sup> Unter Berücksichtigung der Kündbarkeit

<sup>23</sup> Summe gleich null

<sup>24</sup> Der positive Koeffizient von  $r_{TD}$  in den Gleichungen für die Gehaltskonti ist nicht signifikant von null verschieden.

<sup>25</sup> Die Koeffizienten der Zinssätze reagieren allerdings relativ stark auf Änderungen der Spezifikation, so dass sie vorsichtig interpretiert werden sollten.

unterschätzt werden: Einsparungen in der Geldhaltung sind nicht immer durch kompensierende Zunahmen bei anderen Anlagen (Gehaltskonti) verursacht, sondern können auch durch Fortschritte des Zahlungsverkehrs usw. bedingt sein. Weder  $M_1$  noch  $M_1$  plus Gehaltskonti lassen deshalb den «wahren» Trend der Geldnachfrage im untersuchten Zeitraum erkennen, der ungefähr  $-1\%$  pro Jahr betragen dürfte.

Auch die Reduktion des Schätzfehlers (SE) von 2,3 auf 2,0%, die sich durch den Einschluss der Gehaltskonti in  $M_1$  ergibt, ist kein Grund zur Aggregation der beiden Grössen. Die Veränderung des Schätzfehlers ist nämlich ein zweideutiges Kriterium. Im Fall vollkommener Komplementärgüter – dem ersten der in Abschnitt a) erwähnten Gründe zur Aggregation – bringt diese keine Verringerung des Schätzfehlers; im Fall vollkommener Substitute – dem zweiten Grund zur Aggregation – ergäbe sich eine stärkere als die gemessene Reduktion. In der Tat entspricht die gemessene ziemlich genau derjenigen Reduktion, die bei stochastischer Unabhängigkeit der Residuen der  $M_1$ - und der Gehaltskontigleichung zu erwarten ist.

### c) Die Anpassungsdynamik

In diesem Abschnitt soll analysiert werden, ob sich die Gehaltskonti unter dem Aspekt der kurzfristigen Anpassungsdynamik mit  $M_1$  oder mit den Spareinlagen aggregieren lassen. Ausgangspunkt ist ein Portfoliomodell, das die Anteile der verschiedenen Komponenten von  $M_3$  am Total von  $M_3$  erklären soll. Dabei wird ein gegenüber Modell 2 verallgemeinerter Anpassungsprozess unterstellt:

$$Q_i - Q_i^{(-1)} = \sum \lambda_{ij} (Q_j^* - Q_j^{(-1)}) \quad (3)$$

$Q^*$  bedeutet den gewünschten,  $Q^{(-1)}$  den in der Vorperiode erreichten Anteil der betreffenden Komponente. Die Änderung des Anteils z.B. der Gehaltskonti hängt hier nicht mehr nur von der gewünschten Änderung dieses Anteils selbst, sondern auch von den gewünschten Änderungen der übrigen Komponenten von  $M_3$  ab. Das Modell berücksichtigt also, dass sich ein im Ungleichgewicht befindlicher Anteil kurzfristig unterschiedlich entwickeln kann, je nachdem, bei wel-

chen Komponenten die kompensierenden<sup>26</sup> Ungleichgewichte bestehen.<sup>27</sup>

Die Bestimmungsgleichungen der gewünschten Portfolio-Anteile sollen aus Konsistenzgründen alle dieselben erklärenden Variablen enthalten:

$$Q_j^* = \alpha_j + \beta_j r_{SD} + \gamma_j r_{TD} + \delta_j T \quad (4)$$

wobei  $r_{SD}$  den Sparzinssatz,  $r_{TD}$  den Terminepósitosatz<sup>28</sup> und  $T$  die Zeit darstellen. Vier Anteile wurden berücksichtigt, nämlich diejenigen von  $M_1$ , der Gehaltskonti, der Spareinlagen sowie der Termineinlagen. Das zu schätzende System besteht damit aus vier Gleichungen für die vier Anteile.

$$Q_i = \sum_{j=1}^4 \lambda_{ij} \alpha_j + r_{SD} \sum_{j=1}^4 \lambda_{ij} \beta_j + r_{TD} \sum_{j=1}^4 \lambda_{ij} \gamma_j + T \sum_{j=1}^4 \lambda_{ij} \delta_j + (1 - \lambda_{ii}) Q_i^{(-1)} - \sum_{j \neq i} \lambda_{ij} Q_j^{(-1)} \quad (5)$$

Da sich die Anteile zu eins und ihre Änderungen zu null summieren, ist die (vertikale) Summe der konstanten Glieder gleich eins und diejenige der Koeffizienten jeder einzelnen Variablen gleich null. Dies bedeutet, dass die vierte Gleichung aus den drei übrigen berechnet werden kann. Bei der Schätzung muss sie daher weggelassen werden. Da sich die Anteile zu eins summieren, muss ferner ein Anteil, im vorliegenden Fall  $Q_4$ , für die Schätzung durch  $1 - Q_1 - Q_2 - Q_3$  ersetzt werden. Die entsprechende Umformung führt zum folgenden System:

$$\begin{aligned} Q_1 &= a_1 + b_1 r_{SD} + c_1 r_{TD} + d_1 T \\ &\quad + (1 - e_{11}) Q_1^{(-1)} - e_{12} Q_2^{(-1)} - e_{13} Q_3^{(-1)} \\ Q_2 &= a_2 + b_2 r_{SD} + c_2 r_{TD} + d_2 T \\ &\quad - e_{21} Q_1^{(-1)} + (1 - e_{22}) Q_2^{(-1)} - e_{23} Q_3^{(-1)} \\ Q_3 &= a_3 + b_3 r_{SD} + c_3 r_{TD} + d_3 T \\ &\quad - e_{31} Q_1^{(-1)} - e_{32} Q_2^{(-1)} + (1 - e_{33}) Q_3^{(-1)} \end{aligned} \quad (6)$$

wobei zwischen den neuen und den alten Koeffizienten folgende Bedingungen gelten:

$$\begin{aligned} a_i &= \lambda_{i1} \alpha_1 + \lambda_{i2} \alpha_2 + \lambda_{i3} \alpha_3 - \lambda_{i4} (1 - \alpha_4) \\ b_i &= \lambda_{i1} \beta_1 + \lambda_{i2} \beta_2 + \lambda_{i3} \beta_3 + \lambda_{i4} \beta_4 \end{aligned}$$

<sup>26</sup> die Summe der Anteile ist gleich eins

<sup>27</sup> Zur Diskussion solcher Modelle siehe z.B. Niehans (1980), Kap. 11, oder Kohli, McKibbin, 1982, S. 6 ff.

<sup>28</sup> Grossbanken, drei Monate

**Tabelle 4: Schätzergebnisse**

(Monatswerte 1976 :1 – 1984 :7; 11 Saisondummies)

Anteil	$r_{SD}$	$r_{TD}$	T	$M_1^{(-1)}$	GK <sup>(-1)</sup>	SD <sup>(-1)</sup>	SE	R <sup>2</sup>	h
$M_1$	-0,0004 (-0,4)	-0,0022 (-5,8)	0,0002 (1,4)	0,814 (19,7)	-0,848 (-2,1)	-0,238 (-0,7)	0,0037	0,986	1,56
GK	0,0002 (1,3)	-0,0001 (-2,4)	0,0008 (2,6)	0,004 (0,6)	0,832 (13,5)	-0,003 (-0,6)	0,0006	0,998	-0,71
SD	0,0021 (2,6)	-0,0016 (-6,0)	-0,0000 (-1,5)	0,036 (1,3)	0,042 (1,5)	0,915 (4,0)	0,0025	0,996	3,10

$$c_i = \lambda_{i1}\gamma_1 + \lambda_{i2}\gamma_2 + \lambda_{i3}\gamma_3 + \lambda_{i4}\gamma_4$$

$$d_i = \lambda_{i1}\delta_1 + \lambda_{i2}\delta_2 + \lambda_{i3}\delta_3 + \lambda_{i4}\delta_4$$

$$e_{ij} = \lambda_{ij} - \lambda_{i4} \quad (7)$$

Die Schätzung des Gleichungssystems 6 (inklusive der in der Darstellung weggelassenen Variablen) erfolgte mit Monatsdaten (Januar 1976 bis Juli 1984).<sup>29</sup> Die in Tabelle 4 ausgewiesenen Resultate sind ebenfalls zufriedenstellend.<sup>30</sup> Alle Zinssätze haben die erwarteten Vorzeichen, wenn auch nicht immer signifikante Koeffizienten. Der ansteigende Trend des Gehaltskonti-Anteils kommt ebenfalls zum Ausdruck.

Im vorliegenden Zusammenhang interessiert an den Resultaten vor allem, ob zwei Anteile aggregiert werden können, ohne dass die kurzfristige Dynamik des Modells, wie sie in den  $\lambda$  bzw. den  $e$  ausgedrückt ist, verfälscht wird. Eine Aggregation zweier Anteile ist dann möglich, wenn die beiden Anteile pro Gleichung identische Koeffizienten aufweisen, so dass die Aufteilung des aggregierten Anteils auf seine beiden Komponenten keinen Einfluss auf die jeweilige abhängige Variable ausübt.

Eine Aggregation der Anteile  $Q_1$  und  $Q_2$  ist deshalb zulässig, wenn die folgenden Bedingungen erfüllt sind:

$$\begin{aligned} e_{11} + e_{21} &= e_{12} + e_{22} \\ e_{31} &= e_{13} \end{aligned} \quad (8)$$

Ob die Aggregationskriterien erfüllt sind, lässt sich durch einen gleichzeitigen F-Test für beide jeweils zusammengehörigen Kriterien beurteilen. Tabelle 5 stellt die gemessenen F-Werte aller drei möglichen Aggregationen zwischen  $M_1$ , Gehaltskonti und Spareinlagen denjenigen F-Werten gegenüber, bei denen die Zulässigkeit der Aggregation mit einer Gewissheit von 90% bzw. 95% verworfen werden könnte.

**Tabelle 5: F-Werte**

	F (gemessen)	F (.90)	F (.95)	Freiheitsgrade
GK + $M_1$	2,37			
GK + SD	2,06	2,33	3,03	2, 249
$M_1$ + SD	0,55			

Tabelle 5 zeigt, dass aus der Optik der kurzfristigen Dynamik des Modells eine Aggregation der Gehaltskonti sowohl mit  $M_1$ , als auch mit den Spareinlagen knapp vertretbar scheint. Mindestens kann sie nicht mit Gewissheit als unzulässig zurückgewiesen werden. Wesentlich unproblematischer wäre hingegen interessanterweise eine Zusammenfassung von  $M_1$  und den Spareinlagen. Es wäre unter Umständen interessant, aus der Optik eines solchen Modells einmal die übliche Reihenfolge der Aggregation  $M_1$  – Quasigeld – Spareinlagen kritisch zu untersuchen.

## 6. Schlussfolgerungen

Das Ziel der vorliegenden Untersuchung lag darin, die zweckmäßige Behandlung der Gehaltskonti in der Geldmengenstatistik zu ermitteln. Insbesondere ging es darum, zu entscheiden, ob Gehaltskonti Zahlungsmittel im Sinne von  $M_1$  oder zinstragende Anlagen im Sinne der Spareinlagen darstellen. Die Untersuchung zeigte zunächst, dass die Gehaltskonti eine wichtige Rolle als Liquiditätsreserve für monatlich oder jähr-

<sup>29</sup> Den Saisoneinflüssen wurde durch Einführung von Dummy-Variablen Rechnung getragen, deren Koeffizienten jedoch uninteressant sind.

<sup>30</sup> Mit Ausnahme der zu starken Autokorrelation bei den Spareinlagen. Eine Korrektur der Autokorrelation in der Schätzung des Gleichungssystems ist relativ kompliziert und war mit der vorhandenen Software nicht möglich.

lich wiederkehrende Zahlungen spielen. Abstrahiert man von den monatlichen oder saisonalen Schwankungen, so tritt der Zahlungsmittelcharakter der Gehaltskonti jedoch in den Hintergrund. Die Gehaltskonti sind, wenn auch keine perfekten, so doch relativ enge Substitute zu den Spareinlagen (vergleichbar: Noten-Postcheckguthaben). Aus geldpolitischer Sicht konnte kein Argument zugunsten der Erweiterung von  $M_1$  um die Gehaltskonti gefunden werden: Die Qualität der Schätzergebnisse einer Geldnachfragefunktion wurde durch den Einbezug der Gehaltskonti nicht erhöht. Aus der Optik der kurzfristigen Anpassungsdynamik in einem Portfolio-Modell schliesslich erschienen die Gehaltskonti als eine relativ eigenständige Grösse, die weder zu  $M_1$  noch zu den Spareinlagen bedenkenlos zugerechnet werden kann. Gesamthaft gesehen dürfte eine Erweiterung von  $M_1$  um die Gehaltskonti kaum Vorteile, sondern eher Nachteile erbringen. Aus diesem Grunde beschloss die Schweizerische Nationalbank, bei der eingangs erwähnten Revision der Geldmengenstatistik das Aggregat  $M_1$  um die teilweise noch darin enthaltenen Gehaltskontibestände zu bereinigen und diese dem in den Spareinlagen enthaltenen grössten Teil der Gehaltskonti zuzurechnen.

Dieser auf Überlegungen der Zweckmässigkeit gegründete Entscheid ist, wie dargelegt wurde, nicht frei von Unsicherheiten. Zudem wird jede Geldmengendefinition auch in Zukunft mit Unsicherheitsmomenten belastet sein, da nicht anzunehmen ist, dass die Entwicklung neuer Einlageformen in absehbarer Zeit zum Stillstand kommen wird.

### Anhang: Die Konditionen der Gehaltskonti

Die Verfügbarkeit und die Verzinsung der auf Gehaltskonti angelegten Gelder im Vergleich zu Spargeldern oder Postcheckguthaben kann summarisch der Zusammenstellung in Tabelle 7 entnommen werden.

Die Übersicht zeigt, dass von der Verfügbarkeit her das Gehaltskonto (jedenfalls bis zur Höhe von Fr. 25 000) mindestens dem Postcheckguthaben und fast dem Kontokorrent ebenbürtig ist. Wichtig sind jedoch neben der theoretischen Verfügbarkeit die Kosten für den Zahlungsservice und für Nebenleistungen (periodische Ausweise usw.). Hier ist ein Vergleich schwierig; der Postcheck weist eine äusserst komplizierte Tarifstruktur auf,

**Tabelle 7: Kontobedingungen**

	Gehaltskonto <sup>a</sup>	Sparheft <sup>d</sup>	Sichtguthaben (Kontokorrent)	Postcheck- guthaben <sup>g</sup>
Rückzug in Fr./Monat	25 000 <sup>b</sup>	10 000	unbeschränkt	unbeschränkt
Daueraufträge	ja	nein	ja	teilweise <sup>h</sup>
Eurocheck	ja	nein	ja	nein
Bancomat/Postomat	ja	ja	ja	ja
Überziehen	ja <sup>c</sup>	nein	ja <sup>e</sup>	nein
Zinssatz	Sparheftsatz <sup>f</sup>	Sparheftsatz	¼–½%	null

<sup>a</sup> Zwischen den Bedingungen der Gehaltskonti und der Art ihrer Verbuchung durch die Banken besteht kein genereller Zusammenhang.

<sup>b</sup> Bei den meisten Banken; bei einzelnen gilt Fr. 20 000, bei einigen sind unbeschränkte Bezüge erlaubt.

<sup>c</sup> In der Regel auf ca. einen Monatslohn beschränkt.

<sup>d</sup> Die angegebenen Bedingungen gelten für normale Sparhefte. Für Anlagesparhefte gelten niedrigere, für Depositenkonti höhere Rückzugslimiten.

<sup>e</sup> Auf die Kreditlimite des Inhabers beschränkt.

<sup>f</sup> Der einzige Vorteil der Sparguthaben gegenüber den Gehaltskonti liegt auf dem Gebiet des Gläubigerschutzes. Sparguthaben verfügen über ein Konkursprivileg gemäss Art. 15 des Bankengesetzes. In der Konvention XVIII der Schweizerischen Bankiervereinigung über den Einlegerschutz sind die Gehaltskonti den Sparguthaben hingegen gleichgestellt. Da pro Anleger wohl nur ein Gehaltskonto eröffnet werden kann, erlaubt schliesslich das Sparkonto eine «bessere» Aufteilung der Einlagen auf verschiedene Banken.

<sup>g</sup> Ein Konkurrenzvorteil des Postchecksystems, der in den Kontobedingungen nicht zum Ausdruck kommt, liegt im dichten Filialnetz der PTT sowie in den Öffnungszeiten (Samstag).

<sup>h</sup> Vom Empfänger der Zahlung abhängig.

während bei den Gehaltskonti von Bank zu Bank unterschiedliche Ansätze (in bezug auf Jahrespauschale, Kosten pro Transaktion, pro Auszug usw.) bestehen. Die Situation in bezug auf die Transaktionsarten lässt sich in folgender Faustregel zusammenfassen: Für den geschäftlichen und den grösseren privaten Zahlungsverkehr dürfte die Abwicklung über ein Kontokorrent die billigste der vorhandenen Möglichkeiten sein.<sup>31</sup> Für den kleineren und mittleren privaten Zahlungsverkehr ist die Abwicklung über ein Postcheck- oder über ein Gehaltskonto im Durch-

schnitt ungefähr gleich teuer; welche Möglichkeit im Einzelfall günstiger zu stehen kommt, hängt von der Art, Häufigkeit usw. der Zahlungen und von der gewählten Bank ab.<sup>32</sup>

#### Literatur

- Baumol, W. J. (1952), «The Transactions Demand for Cash: An Inventory Theoretic Approach». *Quarterly Journal of Economics* 66, S. 545–556.
- Kohli, U. (1984), «La demande de monnaie en Suisse». *Geld, Währung und Konjunktur*, Quartalsheft der Schweizerischen Nationalbank, Nr. 4, S. 64–70.
- Kohli, U., McKibbin, W. J. (1982), «Money, Wealth and Prices:

<sup>31</sup> Firmen können in der Regel (ausser unter dem Namen des Inhabers) ohnehin kein Gehaltskonto eröffnen.

<sup>32</sup> Unterschiede zwischen Post und Banken in bezug auf Öffnungszeiten, Filialnetz usw. wären ebenfalls zu berücksichtigen.

An Empirical Analysis. Reserve Bank of Australia». Research Discussion Paper no. 8201, Januar.

Niehans, J. (1980), «*Theorie des Geldes*», Bern.

Pesek, B. P., Saving, T. R. (1966), «*Money, Wealth and Economic Theory*», New York.

Zimmerli, M. (1983), «Einflussnahme der Nationalbank auf die Zinssätze für Kassenobligationen – Versuch einer Quantifizierung, Geld». *Währung und Konjunktur*, Quartalsheft der Schweizerischen Nationalbank, Nr. 4, S. 53–64.