

Pohl, Rüdiger

Article — Digitized Version

Die Überschreitung des Geldmengenziels weiter tolerieren

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Pohl, Rüdiger (1986) : Die Überschreitung des Geldmengenziels weiter tolerieren, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 66, Iss. 7, pp. 353-356

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/136178>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

Die Überschreitung des Geldmengenziels weiter tolerieren

Rüdiger Pohl, Hagen

Seit Jahresbeginn expandiert die Zentralbankgeldmenge rascher, als es dem Geldmengenziel für 1986 entspricht. Die Bundesbank hat diese Abweichung vom Zielpfad bislang toleriert. Auch auf der jüngsten Sitzung des Zentralbankrates Anfang dieses Monats wurde keine Verschärfung des geldpolitischen Kurses beschlossen. Professor Rüdiger Pohl plädiert dafür, die Zielüberschreitung auch in den nächsten Monaten hinzunehmen.

Die Zentralbankgeldmenge expandiert seit Jahresbeginn deutlich oberhalb des Zielpfades, den die Notenbank für 1986 eigentlich vorgesehen hatte. Ist dies Zeichen einer bedenklichen monetären Beschleunigung, die alsbald in eine inflationäre Überforderung der Produktionsmöglichkeiten der Wirtschaft münden könnte? Dann müßte der Geldmengenexpansion durch Zinsanhebungen Einhalt geboten werden. Oder ist es nur ein Zeichen für monetäre Umschichtungen, hinter denen gestiegene Liquiditätsbedürfnisse der Wirtschaft stehen? Dann darf die zusätzliche Geldmenge von der Notenbank nicht verweigert werden. Schon gar nicht dürften die Zinsen erhöht werden; vor dem Hintergrund der im Frühjahr noch enttäuschenden Wirtschaftsentwicklung und im Hinblick auf das mittelfristig wünschenswerte Zinsniveau wären eher noch zinsenkende Maßnahmen zu erwägen.

Das Überschießen der Zentralbankgeldmenge über den Zielpfad ist von der Bundesbank bislang toleriert worden. Maßnahmen gegen die Geldmengen Zunahme wurden nicht ergriffen, und das hatte seinen guten Grund. Die Analyse der monetären und gesamtwirtschaftlichen Entwicklung im ersten Halbjahr 1986 liefert nämlich keine Hinweise dafür, daß die überschießende Geldmengenentwicklung mit einer inflationären Überforderung der Wirtschaft einherginge. Die Fakten sprechen dafür, daß hinter der Geldmengenentwicklung ein gestiegenes Liquiditätsbedürfnis der Wirtschaft steht. Ein Vergleich der verschiedenen monetären Indikatoren deutet auf eine Umschichtung zugunsten der hochliquiden Aktiva hin; dieser Anstieg liquider Aktiva ist aber nicht mit einer entsprechend beschleunigten Zunahme des Zahlungsvolumens und damit der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage verbunden. Bei unveränderter

Tendenz des Zahlungsvolumens wird lediglich mehr Liquidität gehalten – die Liquiditätsneigung ist gestiegen.

Die Zentralbankgeldmenge ist ein gut beobachtbarer Indikator für die monetäre Entwicklung. Er erfüllt die Indikatorfunktion aber nur dann, wenn er die monetäre Entwicklung einigermaßen repräsentativ abbildet. Dies ist meist auch der Fall. Soweit die Zentralbankgeldmenge aber aufgrund von Umschichtungsprozessen eine Eigenbewegung vollzieht, mindert das ihren Wert als Indikator. Das war im bisherigen Verlauf des Jahres 1986 der Fall (vgl. Tabelle 1).

Die Zentralbankgeldmenge wuchs im ersten Quartal 1986 mit 5,2% um knapp einen Prozentpunkt schneller als noch im dritten Quartal 1985. Das spiegelt die beschleunigte Zunahme der hochliquiden Aktiva Bargeld und Sichteinlagen wider, die – zusammengefaßt in der Geldmenge M 1 – eine Zuwachsrate von 6,8% nach nur 4,4% im dritten Quartal des Vorjahres aufwiesen. Schon geringer fiel die Beschleunigungstendenz bei der Geldmenge M 2 aus (von 3,9% auf 5,3%), die neben den hochliquiden Aktiva noch Termingelder enthält. Noch geringer ist das Gewicht der hochliquiden Aktiva in der Geldmenge M 3 (M 2 zuzüglich Spareinlagen mit gesetzlicher Kündigungsfrist), und entsprechend schwach war hier auch nur die Beschleunigungstendenz (von 4,8% auf 5,3%). Gar nicht beschleunigt hat sich die Zunahme der Geldkapitalbildung, in der die hochliquiden Aktiva nicht enthalten sind. Und sogar rückläufig war die Zunahme der Bankkreditgewährung. Die beschleunigte Zunahme der Zentralbankgeldmenge reflektiert zur Zeit also nicht die Entwicklung eines breiten Spektrums monetärer Größen, sondern nur die der hochliquiden Teile Bargeld und Sichteinlagen.

Ein derartiger relativer Umschichtungsprozeß hin zu den liquiden Aktiva könnte gleichwohl bedenklich sein, wenn er zu einer verstärkten Expansion der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage und damit der Zahlungen führen würde, sofern diese über die wirtschaftlichen Angebotsmöglichkeiten hinausgingen. Es gibt statistische Infor-

Prof. Dr. Rüdiger Pohl, 41, ist Ordinarius für Volkswirtschaftslehre an der Fernuniversität Hagen und Mitglied des Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung.

Tabelle 1
Indikatoren zur monetären Entwicklung
(Änderungsraten gegenüber dem Vorjahr in %¹)

Größe	1985				1986
	II	III	IV	I ²	
Zentralbankgeldmenge	4,5	4,3	4,5	5,2	
Geldmenge M 1	3,2	4,4	5,8	6,8	
Geldmenge M 2	4,8	3,9	3,9	5,3	
Geldmenge M 3	5,0	4,8	4,8	5,3	
Geldkapitalbildung	7,3	7,5	7,6	7,3	
Bankkredite an inländische Nichtbanken	6,6	5,9	5,4	4,7	

¹ Auf der Basis saisonbereinigter Grundwerte berechnet.
² Bruch in den zugrunde liegenden Zeitreihen näherungsweise eliminiert.
Quelle: Berechnet nach Angaben der Deutschen Bundesbank.

Tabelle 2
Geldmenge und Zahlungsvolumen
(Änderungsraten gegenüber dem Vorjahr in %)

Größe	1985				1986
	I	II	III	IV	I ¹
Geldmenge (Sichteinlagen)	3,7	3,2	5,2	6,5	7,8
Zahlungsvolumen (girale Verfügung)	6,6	5,9	10,0	6,3	6,0
„Liquiditätsneigung“ ²	-2,7	-2,5	-4,4	+0,2	+1,6
nachrichtlich: Bargeldumlauf	4,1	3,4	3,1	3,7	4,6

¹ Statistischer Bruch in den Grundzahlen näherungsweise eliminiert.
² Geldmenge/Zahlungsvolumen.
Quelle: Berechnungen nach Angaben der Deutschen Bundesbank.

mationen nur über die mit Sichtguthaben abgewickelten Zahlungen. Da jedoch die Sichteinlagen ebenso beschleunigt wachsen wie der Bargeldumlauf, mag aus ihnen die Entwicklung der Zahlungsgewohnheiten repräsentativ abgelesen werden.

Zu vergleichen ist die Entwicklung der Sichteinlagen mit der Entwicklung des Zahlungsvolumens, soweit es mit Sichteinlagen abgewickelt wird. Es zeigt sich (vgl. Tabelle 2), daß das Zahlungsvolumen mit einer weitgehend konstanten Rate von 6 % wächst, obwohl sich die Expansionsrate der Sichteinlagen bis auf 7,8 % deutlich erhöht hat. Hatten die Nichtbanken bis Herbst letzten Jahres ihre Sichteinlagen weniger stark ausgeweitet als das Zahlungsvolumen, so haben sie ihr Verhalten danach geändert. Die Sichteinlagen wachsen nunmehr rascher als das Zahlungsvolumen. Damit nimmt die „Liquiditätsneigung“, das Verhältnis der Sichteinlagen zum Zahlungsvolumen, jetzt zu, nachdem sie noch bis zum Herbst des vergangenen Jahres gesunken war.

Die beschleunigte Zunahme der Zentralbankgeldmenge in den letzten Monaten reflektiert also nicht eine allgemeine monetäre Beschleunigung, sondern lediglich eine Umschichtung zugunsten der hochliquiden Aktiva Bargeld und Sichteinlagen. Dieser Anstieg der

hochliquiden Aktiva führt aber nicht zu einem entsprechend schneller steigenden Zahlungsvolumen, sondern er vollzieht sich bei unveränderten Tendenzen der Zahlungen. Dies zusammen bedeutet, daß die Liquiditätsneigung in der Wirtschaft, d. h. das Bedürfnis der Nichtbanken, ihre Bankguthaben und sonstigen Forderungen in liquider Form zu halten, gestiegen ist. Soweit der empirische Befund!

Welche Ursachen hat der Anstieg der Liquiditätsneigung? Generell kommen in der Liquiditätsneigung die Unsicherheiten und Risiken an den monetären Märkten und in der wirtschaftlichen Entwicklung zum Ausdruck. Steigende Unsicherheiten und steigende Risiken führen zu einer relativen Bevorzugung der Geldhaltung, die zwar einen Zinsentgang mit sich bringt, aber wegen ihres hohen Liquiditätsgrades jederzeit verfügbar ist und zudem kein Anlagerisiko birgt. Unsicherheit und Risiken sind in den vergangenen Monaten deutlich gestiegen. An den Finanzmärkten sind Zinsen und Kurse ins Schlingern geraten, klare Trends sind nicht mehr erkennbar. Das gilt für die deutschen Finanzmärkte, wie die seit November wellenförmigen Kursbewegungen am deutschen Aktienmarkt oder die Fluktuationen am Rentenmarkt belegen. Angesichts dieser Unsicherheit überrascht es nicht, daß der Erwerb von festverzinslichen Wertpapieren durch inländische Nichtbanken drastisch gesunken ist. Er machte von Januar bis April 1986 nur 10 Mrd. DM aus – nach knapp 30 Mrd. DM im gleichen Vorjahreszeitraum.

Es gilt aber auch für die internationalen Finanzmärkte. Dort wird das ständige „up-and-down“ beklagt. „Die Orientierungslosigkeit des Kapitalzinses lähmt das Interesse der Anleger an neuen Engagements.“¹ Auch die Devisenmärkte sind noch instabiler geworden. So schwankte der US-Dollar im April und Mai zwischen 2,17 DM und 2,40 DM. Bei derart hohen Schwankungsbreiten wird die Kalkulation von Devisentransaktionen und internationalen Geldanlagen schwierig. Hinzu kommt in der Bundesrepublik nicht zuletzt auch eine wachsende Unsicherheit über die weitere wirtschaftliche Entwicklung. Das Wachstum im ersten Quartal 1986 (1,6 %) blieb überraschend stark hinter den Erwartungen zurück. Die weitere Entwicklung ist ungewisser geworden.

Das erste Halbjahr 1986 ist also von einer gestiegenen Unsicherheit über die monetäre und wirtschaftliche Entwicklung geprägt worden. Die Anlagerisiken haben zugenommen. Dies führt zu einem wachsenden Liquiditätsbedürfnis der Wirtschaft, welches dann in einem überdurchschnittlichen Zuwachs der Zentralbankgeld-

¹ Vgl. Handelsblatt vom 9. 6. 1986.

Tabelle 3
Zentralbankgeldmenge 1986 – Soll und Ist
 (Änderungsraten gegenüber dem Vorjahr in %)

Größe	Zielplanung der Bundesbank ¹	Tatsächliche Entwicklung I. Quartal	Schätzung Jahr
Reales Brutto-sozialprodukt	3-3,5	1,6	3
Deflator	2	3,1	2,5-3
nominales Brutto-sozialprodukt	5-5,5	4,7	5,5-6
Umlauf-geschwindigkeit der Zentralbank-geldmenge	0,5-1	-0,5	-0,5-0
Zentralbank-geldmenge	4,5	5,2	6

¹ Zielplanung vom Dezember 1985.

Quelle: Deutsche Bundesbank; Statistisches Bundesamt; eigene Berechnungen.

menge seinen Niederschlag findet. Die zusätzlich entstandene Zentralbankgeldmenge finanziert also heute nicht eine inflationäre Nachfrageausweitung, sondern sie deckt das gestiegene Liquiditätsbedürfnis der Wirtschaft ab. Das ist inflationsneutral, und daher kann die Notenbank diese Entwicklung tolerieren. Daß dies im Ergebnis zu einem Überschießen der Geldmengenentwicklung über den Zielpfad führt, ist der Bundesbank nicht anzulasten. Die wachsenden Unsicherheiten und Risiken des ersten Halbjahres sind überraschend gekommen und konnten bei der Formulierung des Geldmengenziels 1986 (im Dezember 1985) nicht vorausgesehen werden. Die Bundesbank konnte daher auch nicht schon im Vorhinein den wachsenden Liquiditätsbedürfnissen der Wirtschaft Rechnung tragen. Sie konnte nur, als diese Liquiditätsbedürfnisse auftraten, die erforderliche zusätzliche Zentralbankgeldmenge bereitstellen. Und das hat sie auch getan.

Konjunkturpolitische Aspekte

Aus monetärer Sicht ist also ein Zurückdrängen der Geldmengenexpansion gegenwärtig nicht erforderlich. Aus konjunkturpolitischer Sicht wäre es sogar mehr als bedenklich gewesen, hätte die Notenbank der Wirtschaft die gewünschte Zentralbankgeldmenge verweigert. Dies wäre nur über geldpolitisch induzierte Zinssteigerungen möglich gewesen, die im Gegensatz zu den derzeitigen konjunkturpolitischen Erfordernissen gestanden hätten.

Die wirtschaftliche Entwicklung stellt sich heute anders dar als bei der geldpolitischen Zielplanung Ende letzten Jahres (vgl. Tabelle 3), das *Wirtschaftswachstum* blieb im ersten Quartal 1986 mit einer Rate von 1,6% deutlich hinter dem für 1986 angestrebten Wert von 3-3,5% zurück. Um weiterhin wenigstens die Untergrenze des für 1986 projektierten Wachstums (3%) zu

erreichen, müßte sich das Wachstumstempo im weiteren Verlauf des Jahres auf mehr als 3,5% beschleunigen. Hierfür mag es Chancen geben, aber eine Zinssteigerung würde sie mindern. Eine wesentliche Konjunkturstütze sollen 1986 die Bauinvestitionen werden, die nach dem starken Rückgang im Vorjahr nun wieder steigen sollten. Zinssteigerungen stünden dem entgegen. Zinserhöhungen würden über die damit verbundenen Aufwertungseffekte für die D-Mark auch die Exporttätigkeit weiter dämpfen, die ohnehin in diesem Jahr nur noch wenig zur wirtschaftlichen Entwicklung beitragen wird. Man kann nicht darauf setzen, daß Ausfälle bei den Investitionen und den Ausfuhren durch den privaten Konsum aufgefangen werden. Der Anstieg beim privaten Verbrauch blieb bislang ebenfalls hinter den Erwartungen zurück.

Auch bei der *Preisentwicklung* hat sich gegenüber der Zielplanung eine wesentliche Änderung ergeben. Im ersten Quartal 1986 stieg der Deflator des Bruttosozialprodukts mit 3,1%, lag also deutlich oberhalb des für 1986 projektierten Wertes von 2%. Dieser Anstieg bedarf einer sorgfältigen Interpretation. Ein Anstieg des Deflators kann zwei ganz unterschiedliche Ursachen haben. Einmal kann dies Ausdruck eines inflationären Preis- und Lohnauftriebs im Inland sein. Dies ist jedoch gegenwärtig nicht der Fall. Der Preisanstieg bei den im Inland abgesetzten Verbrauchsgütern ist zum Stillstand gekommen. Zum anderen kann ein Anstieg des Deflators auf rückläufige Importpreise zurückzuführen sein. Der Anstieg des Deflators drückt dann nichts anderes aus, als daß bei gegebener Produktionsmenge im Inland dennoch mehr Einkommen verteilt werden können, weil weniger Einkommen zum Kauf von Importgütern benötigt wird. Dies ist die Situation heute. Die Einfuhrpreise sind überraschend und im Umfang erheblich gesunken. Da der erhöhte Wert des Deflators also kein Inflationssignal enthält, sondern das Gegenteil, ist auch mit Blick auf die Preise keine zusätzliche Zinssteigerung erforderlich.

Im weiteren Jahresverlauf könnte sich der Einfluß sinkender Importpreise abschwächen, so daß der Deflator über das ganze Jahr gesehen nur zwischen 2,5 bis 3% wachsen wird. Das ergibt zusammen mit dem auf 3% angesetzten Wirtschaftswachstum einen Anstieg des nominalen Bruttosozialprodukts von 5,5-6% (nach 4,7% im ersten Quartal), also nur wenig mehr, als die Bundesbank für 1986 vorgesehen hatte (5-5,5%). Daß bei insgesamt kaum verändertem Anstieg des nominalen Bruttosozialprodukts dennoch die Zentralbankgeldmenge beschleunigt steigt, ist auf die bereits geschilderte Änderung im Liquiditätsbedarf der Wirtschaft zurückzuführen. Wenn die Liquiditätsneigung der Wirt-

schaft ansteigt, so bedeutet das rechnerisch einen Rückgang in der Umlaufgeschwindigkeit der Zentralbankgeldmenge (grob gesprochen ist die Umlaufgeschwindigkeit der Kehrwert der Liquiditätsneigung).

Für 1986 hatte die Bundesbank eine Zunahme der *Umlaufgeschwindigkeit* von 0,5-1% und damit eine rückläufige Liquiditätsneigung angenommen. Tatsächlich hat sich die Liquiditätsneigung aber erhöht, und damit ist die Umlaufgeschwindigkeit gesunken. Nimmt man den Rückgang der Umlaufgeschwindigkeit im ersten Quartal (0,5%) zum Maßstab für das ganze Jahr, so ergibt sich für 1986 ein zusätzlicher *Bedarf an Zentralbankgeld* von 6% im Vorjahresvergleich. Der bisherige Zielwert für die Zentralbankgeldzunahme lag dagegen bei 4,5%. Eine Zielrevision auf 6% ist angesichts der geänderten Rahmenbedingungen notwendig und vertretbar.

Geldpolitische Perspektiven

Die Bekämpfung der Zielüberschreitung bei der Zentralbankgeldmenge ist nicht erforderlich, weil sie nicht inflationär ist, sondern lediglich einen gestiegenen Liquiditätsbedarf der Wirtschaft signalisiert. Sie wäre andererseits bedenklich, weil sie nur über eine geldpolitisch induzierte Zinssteigerung möglich wäre, die der konjunkturellen Entwicklung zuwiderliefe. Somit spricht alles dafür, daß unter den gegenwärtigen Umständen die Zielüberschreitung tolerierbar ist. Das ist im ersten Halbjahr auch der Weg der Bundesbank gewesen. Sie hat auf den gestiegenen Zentralbankgeldbedarf elastisch reagiert. Die Zentralbankgeldbestände konnten zu weitgehend konstanten Zinsen aufgefüllt werden. Das belegt der von der Bundesbank festgesetzte Satz für Wertpapierpensionsgeschäfte, der seit Herbst letzten Jahres bei 4,5% gehalten wurde. Der Pensionsatz bestimmt im wesentlichen den Geldmarktzins, der ebenfalls auf diesem Niveau gelegen hat.

Im Jahresverlauf gab es keine Entwicklung, die dafür spräche, die bisherige Linie aufzugeben. Unsicherheiten und Risiken haben nicht abgenommen, die Liquiditätsneigung ist nicht gesunken. Sollte dies im weiteren Verlauf des Jahres aber geschehen, wären geldpolitische Maßnahmen gleichwohl nicht erforderlich. Sinkt die Liquiditätsneigung, so werden die Nichtbanken eine Rückumschichtung ihrer Aktiva vornehmen, liquide Anlagen in weniger liquide, aber dafür rentierlichere Anlageformen übertragen. Die Expansionsrate der Zentralbankgeldmenge nähme dann von selbst ab, ohne daß es hierzu einer geldpolitischen Unterstützung bedürfte. Ob es zu einem Rückschwung der Zentralbankgeldmenge in den Zielkorridor kommt, kann heute nicht gesagt werden. Aber auszuschließen ist es nicht.

Handlungsbedarf für die Notenbank entstünde dann, wenn eine über das Ziel hinausgehende Geldmenge nicht mehr ein gestiegenes Liquiditätsbedürfnis abdecken würde, sondern Finanzierungspotential für eine inflationäre Nachfrageausweitung darstellen würde. Dafür gibt es heute keine Indizien. Das Preisniveau auf der Verbraucherstufe ist, auch wenn man es ohne Energieträger berechnet, „weitgehend stabil“. Der konjunkturelle Auftrieb ist verhalten; der Verteilungskampf, der den Anstoß für inflationären Preisauftrieb geben könnte, ist nicht ausgeprägt. Es gibt von daher keinen Handlungsbedarf für geldpolitische Bremsmanöver.

Es bleibt das Glaubwürdigkeitsproblem. Muß die Notenbank nicht um der Glaubwürdigkeit ihrer Zielplanung willen die Zentralbankgeldmenge in den Zielkorridor zurückführen? Dies wäre eine bedenkliche Schlußfolgerung. Geldpolitische Zielplanung projiziert die künftige Entwicklung notwendigerweise immer unter der Annahme, daß es zu keinen größeren, unvorhersehbaren Störungen des Wirtschaftsablaufs kommen wird. Bleiben derartige Störungen aus, ist die Zielplanung ohne Abstriche zu realisieren. Kommt es aber doch zu größeren und anhaltenden Störungen, dann würde das blinde Festhalten an einem gesetzten Ziel unter Umständen gesamtwirtschaftliche Fehlentwicklungen erzeugen oder verstärken. Es muß im Einzelfall entschieden werden, ob die aus einer Störung resultierende Zielabweichung der Geldmenge bekämpft oder toleriert werden muß.

Die Bundesbank hat hier stets einen pragmatischen Kurs beschritten. Als im Jahre 1983 schon einmal eine Reihe von unvorhersehbaren, aber insgesamt nichtinflationären Einflüssen zu einer Zielüberschreitung der Geldmenge führte, hat sie dies toleriert. Sie kommentierte ihre Position damals wie folgt: „Hätte die Bundesbank . . . eine entsprechende Liquiditätsbereitstellung ‚verweigert‘, um das Wachstum der Zentralbankgeldmenge strikt auf ihrem Zielpfad zu halten, hätte dies Störungen an den Finanzmärkten hervorrufen können, die mit der anvisierten längerfristigen Grundausrichtung der Geldpolitik nicht zu vereinbaren gewesen wären. Die Bundesbank hat daher im letzten Jahr – wie schon früher – auf potentiell umkehrbare Sonderbewegungen im Geldmengenwachstum nicht abrupt reagiert.“² Die Bundesbank ist mit dieser Strategie 1983 gut gefahren. Trotz der damaligen Zielüberschreitung der Geldmenge bildete sich die Inflationsrate zurück und konnten Voraussetzungen für eine expansivere wirtschaftliche Entwicklung geschaffen werden. Auch heute herrschen Bedingungen, die die Zielüberschreitung bei der Geldmenge tolerierbar erscheinen lassen.

² Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank, 1983, S. 39.