

PROTOKOLL* DER 168. SITZUNG DES
AUSSCHUSSES DER PRAESIDENTEN DER ZENTRALBANKEN
DER MITGLIEDSTAATEN DER EUROPÄISCHEN WIRTSCHAFTSGEMEINSCHAFT
BASEL, DIENSTAG, 13. JULI 1982, 10.00 UHR

Anwesend sind: der Gouverneur der Banca d'Italia und Ausschussvorsitzende, Herr Ciampi, begleitet von den Herren Dini, Magnifico und Micossi; der Gouverneur der Banque Nationale de Belgique, Herr Godeaux, begleitet von den Herren Janson und Rey; der Gouverneur der Danmarks Nationalbank, Herr Hoffmeyer, begleitet von Herrn Mikkelsen; der Präsident der Deutschen Bundesbank, Herr Pöhl, begleitet von den Herren Gleske, Rieke und von Rosen; der Vize-Gouverneur der Bank von Griechenland, Herr Kourakos, begleitet von den Herren Papaefstratiou und Papanicolaou; der Gouverneur der Banque de France, Herr de la Genière, begleitet von den Herren Lefort und Waitzenegger; der Gouverneur der Central Bank of Ireland, Herr Ó Cofaigh, begleitet von den Herren Breen und Reynolds; der Präsident der Nederlandsche Bank, Herr Duisenberg, begleitet von den Herren Szász, Boot und Sillem; der Gouverneur der Bank of England, Herr Richardson, begleitet von den Herren Loehnis und Balfour; der Generaldirektor für Wirtschaft und Finanzen der Kommission der Europäischen Gemeinschaften, Herr Padoa-Schioppa, begleitet von den Herren Kees und Mingasson; der Kommissar für die Bankenaufsicht des Grossherzogtums Luxemburg, Herr Jaans. Zugegen sind ferner die Herren Dalgaard und Raymond, Vorsitzende der Expertengruppen. Ebenfalls anwesend sind der Generalsekretär des Ausschusses, Herr Morelli, und sein Beigeordneter, Herr Bascoul, sowie die Herren Scheller und Mortby und die Herren Lamfalussy und Dagassan.

Der Vorsitzende eröffnet die Sitzung und heisst Herrn Kourakos, Vize-Gouverneur der Bank von Griechenland, willkommen.

* Endgültige, in der Sitzung vom 28. September 1982 gebilligte Fassung, die gegenüber dem Text des Entwurfs nur einige Aenderungen redaktioneller Art aufweist.

I. Billigung des Protokolls der 167. Sitzung

Der Ausschuss billigt einstimmig das Protokoll der 167. Sitzung vom 14. Juni 1982 vorbehaltlich einiger Aenderungen redaktioneller Art, die im endgültigen Text berücksichtigt werden.

II. Gedankenaustausch über das Funktionieren der innergemeinschaftlichen Konzertation und die monetäre Entwicklung in den EG-Ländern:

- Vorlage des Berichts über die Entwicklung an den Devisenmärkten der an der Konzertation beteiligten Länder im Juni und in den ersten Julitagen 1982 durch Herrn Dalgaard
- Verabschiedung des Ausschussberichts an die EG-Finanzminister
- Monatsstatistiken

A. Vorlage und Verabschiedung des Berichts

Herr Dalgaard fasst kurz die wesentlichen Punkte des dem Protokoll beigelegten Berichts zusammen und kommentiert sie.

Der Vorsitzende dankt Herrn Dalgaard für seine Ausführungen und stellt die Annahme des Berichts an die EG-Finanzminister durch den Ausschuss fest.

B. Diskussion des Ausschusses

Herr Richardson gibt einen kurzen Ueberblick über die monetäre Lage im Vereinigten Königreich, die sich durch eine Verlangsamung des Expansionsrhythmus der Schlüsselaggregate ausgezeichnet habe. Von Mitte Februar bis Juni habe sich das Aggregat M1 in einem besonders schwachen Rhythmus ausgeweitet (um 6 1/4% auf Jahresbasis gerechnet); im gleichen Zeitraum seien die anderen Aggregate in weiterer Abgrenzung rascher gewachsen als das Aggregat M1, doch liege die jährliche Wachstumsrate trotzdem noch immer gut innerhalb des Zielpfades von 8 bis 12%. Die Zinssätze seien auf einem verhältnismässig hohen Niveau geblieben, und obwohl sich der Wechselkurs des Pfund Sterling gegenüber dem US-Dollar seit der letzten Sitzung im Juni um 3% verschlechtert habe, sei der effektive Kurs des Pfundes stabil geblieben, wobei ausser zur Kursglättung keine Interventionen stattgefunden hätten. Unter diesen Umständen sowie angesichts der stagnierenden Produktion und der befriedigenden Ergebnisse an der Inflationsfront

habe die Bank von England einen Zinsrückgang hingenommen, in dessen Verlauf die Basisraten der Clearingbanken von 13 auf 12 1/2% nachgegeben hätten. In der ersten Juliwoche habe der Markt mit einer weiteren Entspannung gerechnet, und die Bank habe aus den gleichen Gründen diesen Markterwartungen, die durch die Veröffentlichung befriedigender Zahlen im Bereich des Geldmengenwachstums in den USA noch verstärkt worden seien, nicht entgegengewirkt. Am 12. Juli hätten daher zwei Clearingbanken ihre Basissätze von 12 1/2 auf 12% zurückgenommen, und diesem Schritt dürften sich die anderen Clearingbanken demnächst anschliessen.

Herr Pöhl bemerkt zu den deutschen Zinssätzen, dass es Deutschland Ende 1981/Anfang 1982 gelungen sei, sich von der Entwicklung der amerikanischen Zinssätze zu lösen. In jüngster Zeit habe sich indes die rückläufige Tendenz der deutschen Zinsen umgekehrt; so sei beispielsweise die Rendite für Staatstitel mit zehnjähriger Laufzeit, die auf ein Niveau von rund 8 1/2% zurückgefallen war, kürzlich wieder auf knapp 9 1/2% angestiegen. Dieser Wiederanstieg der langfristigen Sätze sei nur teilweise auf inländische Faktoren (Debatte über die Haushaltsdefizite, Schwierigkeiten des Industriekonzerns AEG) zurückzuführen; in erster Linie handele es sich dabei um eine Reaktion auf die Zinssatz-Hausse in den USA. Infolge des Zinsgefälles in der Grössenordnung von 7% am kurzen und von 5% am langen Ende des Marktes sei es zu massiven Kapitalexporten gekommen, die im Zeitraum März-Mai über DM 10 Mrd. erreicht hätten. Der Dollarkurs in Frankfurt habe in ziemlicher Nähe der im August 1981 verzeichneten Wechselkursrelation gelegen, doch sei die derzeitige Situation ganz anders gelagert als diejenige des Vorjahrs. Während es seinerzeit vor allem die tatsächliche und vorweggenommene Entwicklung der grundlegenden Wirtschaftsfaktoren in Deutschland gewesen sei, die zur Dollar-Hausse in Frankfurt geführt habe, beruhe der derzeitige Wiederanstieg des Dollars insbesondere auf dem Zinsgefälle zwischen den USA und Deutschland. Die Auswirkungen eines dermassen starken Zinsgefälles liessen sich indes nicht durch Interventionen an den Devisenmärkten kompensieren, weshalb die Bundesbank weitgehend auf Interventionen verzichtet habe.

Die Fed habe erstmals seit langem wieder interveniert, doch sei der eingesetzte Betrag klein und die Wirkung an den Devisenmärkten sehr gering gewesen. Zwar begrüsse es die Deutsche Bundesbank, dass die amerikanischen Behörden ihre Politik, an den Devisenmärkten überhaupt nicht einzugreifen, geändert hätten; indes habe die Bundesbank sie zu

diesem Schritt nicht gedrängt, weil umfangreiche Interventionen nur dazu führen dürften, die Aufmerksamkeit vom Hauptproblem, nämlich dem Niveau und den Schwankungen der amerikanischen Zinssätze, abzulenken. Dieser Ansatz schliesse indes nicht jegliche Intervention aus; nützlich wäre eine enge Zusammenarbeit, die den Märkten das Gefühl gebe, dass die Zentralbanken die Entwicklung der Wechselkurse nicht den Zufälligkeiten des Marktes überlassen.

Herr de la Genière erklärt, die Bank von Frankreich habe die Entspannung innerhalb des EWS genutzt, um ihre Devisenreserven teilweise wiederaufzufüllen und die Zinssätze, die Anfang Juni wegen des Drucks auf den französischen Franken angehoben worden waren, wieder vorsichtig zurückzuführen. Die Rücknahme der französischen Sätze erfolge wegen der hohen Inflationsrate in Frankreich einerseits und der Entwicklung der Zinssätze in den USA andererseits absichtlich langsam.

In letzter Zeit hätten die französischen Währungsbehörden zwei Massnahmen ergriffen; die eine betreffe die Normen im Rahmen der Kreditplafonierung, die für das zweite Halbjahr 1982 festgelegt worden seien, um den Wachstumsrhythmus des Aggregats M2 in der unteren Hälfte des Zielkorridors von 12 1/2 bis 13 1/2% zu halten. Die Normen seien von der gleichen Härte wie diejenigen des vergangenen Halbjahrs, was insofern um so gebotener sei, als nach den letzten Informationen das Aggregat M2 in den ersten fünf Monaten des Jahres 1982 in einem zu raschen Rhythmus gewachsen sei.

Die zweite Massnahme der französischen Währungsbehörden sei mehr struktureller Art und betreffe das Verhältnis zwischen den Eigenmitteln der Banken und ihren Krediten. Dies Verhältnis sei in Frankreich besonders niedrig und habe sich in den siebziger Jahren fortlaufend verschlechtert. Dieser Sachverhalt habe die französischen Behörden veranlasst, 1979 eine Regelung einzuführen, die die Banken zwang, eine Mindestquote einzuhalten und diese, sofern sie besonders niedrig sei, bis zum 30. Juni 1982 anzuheben. Bei Fristablauf dieser Regelung hätten die Behörden mit grosser Genugtuung feststellen können, dass die Tendenz zur Verschlechterung sich umgekehrt habe, und aus diesem Grunde sei die Regelung um drei weitere Jahre verlängert worden, um die langsame, aber regelmässige Verbesserung der Bankenstruktur fortzuführen.

Der Vorsitzende stellt abschliessend fest, dass die letzte Leitkursanpassung positive Auswirkungen gezeitigt habe, doch sei es

wichtig, dass die Behörden hinsichtlich der Zielsetzungen für die Wirtschaftspolitik angemessene Massnahmen ergriffen, damit diese Auswirkungen von Dauer blieben. Die von Herrn Pöhl vorgebrachten Ueberlegungen hätten die Wechselbeziehung zwischen dem Wechselkurs einerseits und den grundlegenden Wirtschaftsfaktoren und dem Zinsgefälle andererseits deutlich aufgezeigt. Die Entwicklung der grundlegenden Wirtschaftsfaktoren in Deutschland habe es den Behörden dieses Landes erlaubt, gegenüber dem Wiederanstieg des US-Dollar-Kurses eine "gelockertere" Haltung einzunehmen.

Der Vorsitzende erinnert den Ausschuss daran, dass er, wie in der letzten Sitzung vereinbart, an den Präsidenten des Rates der Wirtschafts- und Finanzminister ein Schreiben über das Verfahren bei Leitkursanpassungen (s. Anlage 2) gerichtet habe. Dieser habe mit Schreiben vom 30. Juni (s. Anlage 3) darauf geantwortet; der Vorsitzende liest den Brief vor und gibt der Hoffnung Ausdruck, dass die Bemerkungen der Zentralbankpräsidenten in Betracht gezogen würden, wenn eine neue Leitkursanpassung - in möglichst ferner Zukunft - erfolgen sollte.

III. Prüfung des Sonderberichts der Expertengruppe unter dem Vorsitz von Herrn Raymond über die öffentlichen Ausgaben und deren Auswirkungen auf die Geldpolitik der EG-Länder

A. Referat von Herrn Raymond

Herr Raymond erklärt einleitend,

- dass das im vorliegenden Bericht behandelte Thema, wie er bereits im vergangenen November erklärt hatte, nicht direkt in das angestammte Fachgebiet der Expertengruppe fiel,
- dass der mögliche Eindruck einer insgesamt ziemlich kritischen Sicht der öffentlichen Ausgaben darauf beruht, dass die Gruppe nicht versucht hat, eine vollständige Aufzählung der ökonomischen Auswirkungen der öffentlichen Ausgaben zu geben; vielmehr hielt es die Gruppe für angezeigt, einige tatsächliche oder potentielle Nachteile aufzuzeigen, die durch die Ausweitung der öffentlichen Ausgaben im finanziellen und monetären Bereich gegeben sind; dieser Hinweis erfolgt zu Beginn des Kapitels II,
- dass sich die Gruppe wie üblich frei geäußert hat und keine besondere Vorsicht mit Blick auf eine eventuelle Uebermittlung

des Wortlauts an andere Ausschüsse ausser an den der Zentralbankpräsidenten hat walten lassen.

Der Bericht ist in drei Kapitel unterteilt. Kapitel I präsentiert die Fakten und stellt in allen EG-Staaten einen sehr deutlichen Anstieg der öffentlichen Ausgaben im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt seit etwa einem Jahrzehnt fest. Diese Zunahme, die in den kleinen EG-Staaten besonders ausgeprägt ist, beruht fast ausschliesslich auf der Entwicklung der laufenden Staatsausgaben, also den Verbrauchsausgaben und den Uebertragungen, und nicht auf einer Erhöhung der Investitionsaufwendungen; letztere blieben vielmehr gemessen in Relation zum BSP stabil, und mitunter waren sie rückläufig. Die Perspektiven für die spontane zukünftige Entwicklung bleiben düster; ohne energische Anstrengungen in umgekehrter Richtung könnte sich das Gewicht der öffentlichen Ausgaben in der Volkswirtschaft noch deutlich erhöhen. Selbstverständlich muss eine Bewertung der Staatsausgabenquote die zwei folgenden Gesichtspunkte in Rechnung stellen: Zum einen ist das Wachstum der Staatsausgaben innerhalb der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft weitgehend durch das langsamere reale Wirtschaftswachstum der letzten Jahre beeinflusst worden. Zum anderen muss die sehr starke Zunahme der Zinslast, die gesondert betrachtet werden kann, berücksichtigt werden. In der Tat kann man insoweit, wie die hohen Nominalzinsen einen Ausgleich für den inflationsbedingten Wertverlust der von Zeichnern gehaltenen Wertpapiertitel gewähren, die Zinszahlungen als reale vorzeitige Schuldentilgung und folglich als eine Schuldenrefinanzierung ansehen.

In Kapitel II werden einige mögliche und leider häufig tatsächlich eintretende negative Auswirkungen der Ausweitung der öffentlichen Ausgaben untersucht. Der Verdrängungseffekt ("crowding out") hat bewirkt, dass die Steigerung der Staatsausgaben nicht immer der Wirtschaftsaktivität und der Beschäftigung positive Impulse in dem Ausmass vermittelt hat, wie man sich das erhofft hatte. Teilweise stand das Verdrängungsphänomen mit einer nicht unbedeutenden Zunahme der Steuerlast in Zusammenhang, die den günstigen Auswirkungen der öffentlichen Ausgabenentwicklung entgegengewirkt hat. Die öffentliche Ausgabensteigerung, die nicht durch gleichzeitige Steuererhöhungen gedeckt wurde, hat teilweise zu einer vermehrten Anleihebegebung auf dem Kapitalmarkt geführt. Das Ergebnis waren steigende Zinsen, die eine finanzielle Verdrängung der Unternehmen am Kapitalmarkt und zuweilen auch einen Anstieg des Wechselkurses auslösten, wie man dies am Beispiel Grossbritanniens feststellen konnte. Verdrängungseffekte

entstehen insoweit nicht, wie ein Teil der Staatsausgaben durch eine wachsende monetäre Finanzierung gedeckt wird, doch hat ein solches Verfahren andere Nachteile, insbesondere was die Steuerbarkeit der monetären Aggregate und der Inflation angeht.

Hinsichtlich der Folgen der öffentlichen Ausgaben und ihrer Finanzierung für das Einkommen der privaten Haushalte und der Unternehmen sowie für die Verteilung dieses Einkommens zwischen dem Verbrauch und der Ersparnis stellt der Bericht fest, dass die Einkommensumverteilung innerhalb des privaten Haushaltssektors sich nachteilig auf die Sparquote der privaten Haushalte und insbesondere die Finanzersparnisquote auswirkte, wenn auch der tatsächliche Rückgang der Sparquote der privaten Haushalte noch andere Ursachen als die Entwicklung der öffentlichen Ausgaben gehabt hat. Die Einkommensumverteilung ging in den meisten EWG-Ländern zu Lasten des Unternehmenssektors und zugunsten der privaten Haushalte vorstatten, die insgesamt gesehen ihr Realeinkommen recht gut wahren konnten.

Was die angebotsseitigen Auswirkungen der öffentlichen Ausgaben betrifft, werden in dem Bericht eine Reihe negativer Einflüsse auf die Produktionsentwicklung hervorgehoben. Ueberdies wurden Preise und Kosten durch die Zunahme der direkten und indirekten steuerlichen Belastung ungünstig beeinflusst, was höhere Lohnforderungen ausgelöst hat. Schliesslich hat die Ausweitung der öffentlichen Ausgaben in den letzten Jahren insbesondere dadurch, dass bestimmte Wirtschaftsbereiche gegenüber Wettbewerbseinflüssen abgeschirmt wurden, dazu geführt, dass sich die Anpassung der Zahlungsbilanzen an den zweiten Erdölschock verzögert hat.

In Kapitel III wird untersucht, welche wichtigen direkten Konsequenzen sich für die Zentralbanken aus der Zunahme der öffentlichen Ausgaben ergeben. Zum einen ist der öffentliche Sektor weniger empfänglich als der private Sektor, um nicht zu sagen unempänglich, gegenüber monetären Signalen und insbesondere Zinsveränderungen oder Kreditrestriktionen, die die Zentralbanken in ihren Ländern möglicherweise in Kraft setzen möchten. Des weiteren wirken die öffentlichen Ausgaben oft in einer Weise, die einer monetären Korrektur zur Eindämmung der Inflation entgegengerichtet ist. In vielen EG-Ländern übt der Staat selbst Kreditaktivitäten aus oder stört durch Subventionen die restriktiven Massnahmen, die die Zentralbanken mittels Heraufsetzung der Zinssätze durchzuführen trachten. Folglich müssen sich die Massnahmen der Zentralbanken auf einen privaten Sektor von abnehmender Grösse konzentrieren, so dass die Geldpolitik sich härter

auswirkt, als es sonst der Fall gewesen wäre. Im übrigen haben das Anwachsen der über den öffentlichen Sektor fliessenden Finanzierungsströme und insbesondere die Zunahme der öffentlichen Defizite den Staat zu einem Vorreiter finanzieller Innovationen in einer Reihe von EG-Ländern werden lassen und damit dazu beigetragen, dass die monetären Aggregate, die der Geldpolitik als Zielgrösse und Indikator dienen, an Aussagekraft eingebüsst haben. Dieses Thema wird in dem Sonderbericht erneut zur Sprache kommen, um den der Ausschuss der Zentralbankpräsidenten die Expertengruppe für Anfang nächsten Jahres gebeten hat.

Indessen sind es die Zentralbanken, die zu entscheiden haben, ob die Geldpolitik den Finanzierungsbedarf des öffentlichen Sektors akkommodieren soll oder nicht. Eine Politik der vollständigen Verweigerung einer Akkommodierung hätte, insbesondere unmittelbar nach den Erdölschocks, enorm hohe soziale und ökonomische Kosten entstehen lassen. Auf der anderen Seite kann der andere extreme Weg einer vollständigen Anpassung der Entwicklung der Geldbestände an den höheren Finanzierungsbedarf des öffentlichen Sektors nicht auf ewige Zeiten gegangen werden; die später unvermeidliche Korrektur ist um so kostspieliger und einschneidender, je mehr sie auf sich warten lässt. Alle EG-Länder haben denn auch einen mittleren Weg beschritten, wobei einige in die Nähe der Nichtakkomodierung gerückt sind, während andere einen hohen Grad an monetärer Finanzierung zuliessen. Wenn es sich hierbei auch weitgehend um eine politische Option handelt, die sich der Bewertung durch eine Expertengruppe entzieht, so vertritt die Gruppe gleichwohl die Auffassung, dass es heute von Vorteil ist, das Ausmass, in dem die Geldpolitik die öffentlichen Defizite akkommodiert, zu verringern. Auch wenn eine solche Verhärtung der Geldpolitik einen Verdrängungseffekt zur Folge hätte, so könnte sie doch die Regierung und die öffentliche Meinung dazu bringen, sich der Uebertreibungen bewusst zu werden, zu denen es in einigen Ländern im Bereich der öffentlichen Defizite und der Staatsausgaben gekommen ist, sowie energische Korrekturmassnahmen zu ergreifen. Eine solche Neuorientierung ist kürzlich bereits in einigen Ländern der Gemeinschaft eingeleitet worden, so dass insoweit der Bericht sich ziemlich nahe am akutellen Geschehen befinden dürfte.

B. Referat von Herrn Dini

Herr Dini erklärt, dass die Stellvertreter sich bei der Prüfung des Sonderberichts auf die Auswirkungen der Ausweitung der öffentlichen

Defizite auf die Zinsen und die Geldpolitik konzentriert haben. Hohe Defizite führen zwangsläufig zu hohen Zinsen, egal wie sie finanziert werden. Akkommodiert die Geldpolitik den staatlichen Finanzierungsbedarf, so steigen in der Tat die Zinsen unter dem Einfluss der Beschleunigung des Preisauftriebs, der Verfestigung der Inflationserwartungen und des schwindenden Vertrauens der Investoren in den Kapitalmarkt. Folglich war man der Ansicht, dass angesichts der steigenden öffentlichen Defizite als einziger Weg bleibt, die Regierung zu ermutigen, ihren Finanzierungsbedarf am Markt zu decken und zuzulassen, dass sich die Zinsen entsprechend anpassen. Eine Politik des Nichtakkommodierens des Finanzierungsbedarfs des Staates wurde auch als ein Mittel betrachtet, das die Regierungen dazu bringen kann, haushaltspolitische Korrekturmaßnahmen einzuleiten. Es wäre deshalb riskant, ja abwegig, zu glauben, dass eine akkommodierende Geldpolitik ein niedrigeres Zinsniveau sicherstellen kann.

Zwar bezog sich die Untersuchung der Stellvertreter vornehmlich auf die Auswirkungen der Haushaltsdefizite, doch fand auch Erwähnung, dass die Höhe der öffentlichen Ausgaben selbst ein Faktor für eine Minderung der Wirksamkeit der Geldpolitik insoweit werden kann, wie die Ausgabenpolitik einen Teil der Wirtschaft vor den Zwängen des Marktes und dem Erfordernis der Anpassung an relative Preisveränderungen abschirmt. Bedenkt man zudem den wachsenden Anteil der laufenden Ausgaben am gesamten Haushaltsvolumen, so scheint es, dass sich der Spielraum für einen anti-zyklischen Einsatz der Haushaltspolitik verengt hat.

Neben diesen allgemeinen Erwägungen haben die Stellvertreter auch noch eine Reihe anderer Bemerkungen formuliert:

- mehreren Ländern entgleitet offenbar die Kontrolle über die öffentlichen Ausgaben, was hohe Defizite und hohe Teuerungsraten nach sich zieht; in diesen Fällen ist die Glaubwürdigkeit der Geldpolitik gefährdet;
- die kleinen Länder scheinen sich schwerer getan zu haben, das Wachstum der öffentlichen Ausgaben unter Kontrolle zu halten;
- demographische Faktoren dürften noch den Druck auf die Staatsausgaben verstärken, was das Unterfangen, den jüngsten Trend umzukehren, noch schwieriger macht;
- der Spielraum für eine Erhöhung der steuerlichen Belastung scheint begrenzt zu sein, obwohl eine Erhöhung schon im Hinblick auf den wachsenden öffentlichen Schuldendienst erforderlich ist;

- die öffentlichen Investitionsausgaben waren von minderer Qualität und erbrachten nicht die erhofften Erträge;
- es wäre riskant, zwischen den Zinszahlungen und den anderen Ausgaben zu unterscheiden; die erweiterte Anwendung von Indexierungsvereinbarungen auf öffentliche Schuldtitel gibt zu Sorge Anlass;
- die Stellvertreter haben sich gefragt, ob es nicht möglich ist, von der Gemeinschaftsebene aus auf gewisse Länder Druck auszuüben, damit diese die öffentlichen Ausgaben und Haushaltsdeckungslücken in Grenzen halten, wobei die Notwendigkeit zu verdeutlichen wäre, die Struktur der öffentlichen Ausgaben zu verbessern und die Ausgabensteigerung unter dem Wachstum des BIP zu halten.

Die Stellvertreter haben auch erörtert, wie mit dem Bericht der "Raymond-Gruppe" weiter verfahren werden soll. Es wurde empfohlen, diesen Bericht dem Währungsausschuss und den Finanzministern ohne Abschwächung seines Inhalts zu übermitteln. Angesichts der heiklen Fragestellung wäre es jedoch angebracht, in der Einleitung klarzustellen, dass der Bericht keine vollständige Aufzählung der von den öffentlichen Ausgaben und den Haushaltsdefiziten auf die Wirtschaft ausgehenden Auswirkungen enthält, sondern eher die finanziellen Folgen analysiert, die sich daraus insbesondere für die Geldpolitik ergeben.

C. Diskussion des Ausschusses

Herr de la Genière begrüsst den zweiten Sonderbericht über die Problematik der öffentlichen Ausgaben. Diese zwei Berichte behandelten zwar nicht alle Aspekte des - besonders engen - Zusammenhangs zwischen der Geld- und der Haushaltspolitik erschöpfend, sie erhellten aber einige Punkte, die bisher in den Diskussionen der Zentralbankpräsidenten unausgesprochen geblieben seien. Wie der erste sollte auch der zweite Bericht dem Währungsausschuss vorbehaltlich einiger redaktioneller Änderungen übermittelt werden.

Ein Verdienst des vorliegenden Berichts bestehe darin, dass er nicht nur die Folgen analysiere, die sich für die Geldpolitik aus dem Haushaltssaldo ergäben, sondern auch jene, die die öffentlichen Gesamtausgaben mit sich brächten. Letztere bestimmten das Gewicht der öffentlichen Finanzen in der Wirtschaft und müssten, sei es durch das Steueraufkommen,

sei es durch eine monetäre oder eine marktmässige Finanzierung, gedeckt werden. Frankreich sei es in den sechziger Jahren und noch bis zum Jahre 1974 im allgemeinen gelungen, das Wachstum der öffentlichen Ausgaben zu zügeln; daher konnten die Staatsausgaben relativ problemlos durch das Steueraufkommen gedeckt werden, das nicht stärker stieg als das BIP. Ab 1974 habe sich die Lage verschlechtert; gleichwohl hätten bis 1980 die Einnahmen mehr oder weniger mit den öffentlichen Ausgaben Schritt gehalten. Erst ab 1981 habe sich die Ausweitung der öffentlichen Ausgaben stark beschleunigt und seien bedeutende Defizite entstanden.

Im Unterschied zur Entwicklung der öffentlichen Finanzen, die im Berichtszeitraum weithin relativ zufriedenstellend verlief, war die monetäre Situation in den siebziger Jahren nicht befriedigend. Die im Vergleich zu den sechziger Jahren deutlich expansivere Geldpolitik, die schwerwiegende Folgen für die Inflation und die Zahlungsbilanz gehabt habe, sei nicht durch die öffentlichen Finanzen erzwungen worden, sondern beruhe auf anderen Gründen. Diese Erfahrung zeige, dass es nicht ausreiche, den Haushalt im Griff zu haben, um den Wert der Währung zu stabilisieren; hingegen werde eine Verteidigung des Geldwertes unmöglich, wenn die Kontrolle über den Haushalt verlorengelange, und dies sei anscheinend seit zwei oder drei Jahren in Frankreich im Gange.

Abschliessend richtet Herr de la Genière an die Herren Duisenberg und Godeaux die Frage, warum die Niederlande und Belgien soviel Schwierigkeiten bei der Zügelung der öffentlichen Ausgaben hätten. Beruhten diese Schwierigkeiten auf der Grösse dieser Länder, oder spielten hier andere Sonderfaktoren eine Rolle?

Herr Duisenberg beglückwünscht Herrn Raymond und seine Gruppe zu dem von ihm sehr geschätzten Bericht. In den Niederlanden seien sich Regierung wie Zentralbank einig in der Auffassung, dass das Haushaltsdefizit grundsätzlich am Finanzmarkt zu finanzieren sei, also ohne zusätzliche Geldschöpfung. Inwieweit das Haushaltsdefizit monetär finanziert werden sollte, sei eher eine Frage, die in der Öffentlichkeit und in politischen Kreisen diskutiert werde; diese Debatte hätte noch an Intensität zugenommen, als sich der Finanzminister und die Zentralbank über eine Begrenzung und schrittweise Rückführung der Inanspruchnahme kurzfristiger Bankkredite durch staatliche Stellen einig geworden seien. Für das Jahr 1981 habe der Plafond hfl 3 Mrd. betragen, doch sei er nur in Höhe von hfl 2 Mrd. ausgeschöpft worden. Für 1982 sei der Plafond gesenkt worden, während

1983 die staatlichen Stellen überhaupt keine kurzfristigen Bankkredite in Anspruch nehmen sollen. Alles spräche dafür, dass sich die Behörden an diese Verpflichtung halten würden.

Die eigentlichen Schwierigkeiten in den Niederlanden beruhten darauf, dass das strukturelle Ziel in bezug auf die Höhe des Haushaltsdefizits nicht erreicht worden sei. Gemäss dieser Zielsetzung sollte der Haushaltssaldo auf mittlere Sicht nicht die (auf etwa 4% des BIP veranschlagte) Ersparnis des privaten und des ausländischen Sektors überschreiten, während er sich in Wirklichkeit 1982 und 1983 trotz der bereits ergriffenen oder noch einzuleitenden Massnahmen zur Eindämmung des öffentlichen Ausgabenwachstums auf etwa 9% des BIP belaufen werde. Die Finanzierung des Defizits im laufenden Jahr sollte indes aufgrund der Abwesenheit privater Kreditnehmer an den Finanzmärkten (worin sich das Verdrängungsphänomen oder die flauere Wirtschaftstätigkeit niederschlägt) und angesichts des Ueberschusses in der niederländischen Leistungsbilanz keine übermässigen Schwierigkeiten bereiten.

In Beantwortung der Frage von Herrn de la Genière erklärt Herr Duisenberg, dass der besonders starke Anstieg der öffentlichen Ausgaben in den Niederlanden das Ergebnis einer Reihe politischer Faktoren sei. Zunächst einmal sei festzuhalten, dass die Wirkung der zur Eindämmung der Staatsausgaben getroffenen Massnahmen allgemein weitgehend durch jene der als vorübergehend bezeichneten Massnahmen aufgehoben wurden, die den Anpassungsprozess erleichtern sollten. In Wirklichkeit hätten sich die genannten provisorischen Massnahmen als äusserst dauerhaft erwiesen. Hinzu komme, dass sich das in den sechziger Jahren geschaffene grosszügige Sozialversicherungssystem nunmehr infolge der Verlangsamung des realen Wirtschaftswachstums als sehr kostspielig erweise. Eine Verringerung der Leistungen sei jedoch schwer durchsetzbar, und ausserdem führe die rezessive Konjunkturlage und die steigende Arbeitslosigkeit automatisch zu Mehrausgaben und Mindereinnahmen. Die Einnahmen aus der Erdgasförderung hätten sich bei rückläufigen Erdgaspreisen stabilisiert.

Als letztes äussert Herr Duisenberg Zweifel hinsichtlich der Feststellung, dass die Zinszahlungen des Staates automatisch in öffentliche Schuldtitle reinvestiert würden. Von einem solchen Anlageverhalten könne man ausgehen, wenn das Defizit unbedeutend sei; werde hingegen die derzeitige Grössenordnung von z.B. 10% erreicht, so könne einer Wiederanlage der gesamten Zinszahlungen in Staatspapiere der Wunsch nach Diversifizierung

entgegenstehen. Der Gedanke, die Zinszahlungen gesondert zu berücksichtigen, sei gefährlich und könnte von manchen Lesern des Berichts wortwörtlich genommen werden.

Herr Godeaux äussert sein Erstaunen über die zutage getretene Ähnlichkeit des Verhaltens der kleinen EG-Länder, bedenke man die unterschiedlichen politischen Verhältnisse in diesen Staaten. Um herauszufinden, welche Bedeutung der Wirtschaftsgrösse in diesem Zusammenhang zukomme, wäre es nützlich, ergänzende Recherchen anzustellen und Volkswirtschaften vergleichbarer Grösse ausserhalb der Gemeinschaft zu untersuchen.

Das starke Anwachsen der öffentlichen Ausgaben in Belgien beruhe in erster Linie auf einer effektiven Lähmung der Regierung im Bereich des öffentlichen Haushalts, was sowohl mit der übermässigen Fixierung der jeweiligen Regierung auf das Problem der institutionellen Reform als auch mit dem Schwinden des sozialen Konsens zwischen Staat, Arbeitgebern und Gewerkschaften in einer Periode langsameren realen Wirtschaftswachstums zusammenhänge. Infolge der Unfähigkeit, Beschlüsse zu fassen, sei die Entwicklung der öffentlichen Ausgaben durch Automatismen geprägt worden, mit dem Ergebnis eines starken Anstiegs bestimmter Ausgabenarten.

Die zweite Bemerkung von Herrn Godeaux bezieht sich auf die auf Seite 11 des Berichts (französische Fassung) enthaltene Feststellung, wonach "die Wahl des richtigen Mischungsverhältnisses zwischen Akkommodierung und Nichtakkommodierung weitgehend eine politische Angelegenheit und dadurch bedingt ist, welche Priorität den einzelnen wirtschaftlichen Endzielen eingeräumt wird". Es wäre bedauerlich, würde man diese wichtige Frage den politischen Instanzen überlassen, weshalb die Gruppe aufgefordert werden sollte, genauer die Folgen einer akkommodierenden und die einer nichtakkommodierenden Politik zu beschreiben.

Zur Frage, wie mit dem Bericht weiter zu verfahren sei, sagt Herr Godeaux, dass er vorbehaltlich einiger Aenderungen am Wortlaut für dessen Uebermittlung an die Minister sei. In der Einleitung müsse man hervorheben, dass einige Punkte noch nicht abschliessend analysiert seien und andere, insbesondere der Einfluss der öffentlichen Finanzen auf die realwirtschaftlichen Grössen, absichtlich nicht untersucht worden seien. Ohne diesen Hinweis könnten die Empfänger des Berichts diesen als einseitig rügen. Es bleibe noch zu überlegen, inwieweit zwischen dem Bericht der "Raymond-Gruppe" und der Diskussion, die die Finanzminister auf der

Grundlage der Mitteilung der Kommission vom 1. Juli 1982 ("Haushaltsdisziplin und Wirtschaftskonvergenz") geführt hätten, eine Verbindung herzustellen sei. Man könne eine bemerkenswerte Übereinstimmung zwischen den Anliegen der Minister und denen der Zentralbankpräsidenten feststellen.

Laut Herrn Hoffmeyer erklärt sich die stärkere Ausweitung der öffentlichen Ausgaben in den kleinen Ländern daraus, dass diese Länder weniger einem äusseren finanziellen Druck ausgesetzt seien, da ihre Kreditaufnahme nur einen unbedeutenden Teil der auf den internationalen Kapitalmärkten verfügbaren Mittel beanspruche. Hinzu komme, dass sich die Regierung dann, wenn für Dänemark die Möglichkeiten einer Kreditaufnahme im Ausland vorübergehend schlechter wurden, eher dafür entschied, das Realeinkommen der erwerbstätigen Bevölkerung zu kürzen, als die Transferzahlungen zu verringern, die hauptsächlich den einkommensschwachen Bevölkerungsschichten zugute kämen. Folglich sei das Haushaltsdefizit hoch geblieben, während das Realeinkommen der Erwerbstätigen innerhalb von vier Jahren um 12% gesunken sei, was einen Rekord für Westeuropa darstelle. Dank dieser Entwicklung habe sich die Wettbewerbsfähigkeit der dänischen Wirtschaft verbessert, und die Kreditaufnahme im Ausland sei wieder möglich geworden, so dass sich die Politiker derzeit kaum gehalten sehen, die öffentlichen Finanzen auf eine gesunde Grundlage zu stellen.

Herr Hoffmeyer erinnert daran, dass Wirtschaftsminister und Zentralbank in Dänemark 1975 übereingekommen seien, den grösseren Teil der Defizite durch den Verkauf von Staatspapieren am Markt zu finanzieren. Das hohe Zinsniveau gebe indes Anlass zu Pressionen auf die Zentralbank. Zunächst einmal versuche die Regierung, die Wirkungen hoher Zinsen auf die Wirtschaft durch verschiedene Massnahmen abzumildern, etwa durch die Gewährung von Zinserleichterungen für bestimmte Industriezweige oder, seit kurzem, durch indexierte Schuldverschreibungen zur Förderung des Wohnungsbaus. Des weiteren sehe sich die Zentralbank ständig mit der Forderung konfrontiert, eine höhere monetäre Finanzierung der Haushaltsdefizite zu genehmigen.

Herr Pöhl spricht sich ebenfalls für die Uebermittlung des Berichts der "Raymond-Gruppe" an die Finanzminister aus, vorbehaltlich der Aenderungen, die einige Gouverneure am Text vorzunehmen wünschen. In der Sache selbst weist er darauf hin, dass neben den strukturellen Veränderungen und dem Trend zum Wohlfahrtsstaat auch die Entwicklung der Realwirtschaft zu dem höheren Anteil der Staatsausgaben am BIP beigetragen

habe. Wie aus den Tabellen klar hervorgehe, hätten sich die öffentlichen Ausgaben von 1974 auf 1975 schlagartig erhöht, beispielsweise in Deutschland von 45 auf 49% des BIP. In den Jahren 1976/77 sei es in Deutschland gelungen, die Staatsausgaben und das Haushaltsdefizit um einige Prozentpunkte des BIP zu verringern, doch sei die Haushaltspolitik 1978 wieder expansiv geworden, um die Konjunktur anzukurbeln und um den Verpflichtungen nachzukommen, die auf dem Bonner Wirtschaftsgipfel eingegangen worden waren. Der zweite Ölpreisschub und die anschliessende Rezession hätten dann erneut einen spektakulären Ausgabenanstieg bewirkt.

Seit zwei Jahren versuche die deutsche Bundesregierung, die öffentlichen Ausgaben und die Haushaltsdefizite besser in den Griff zu bekommen; diese Versuche, die den Zusammenhalt der Regierungskoalition einer starken Zerreissprobe ausgesetzt hätten, hätten nicht zu einer Verringerung des Defizits geführt, denn die schwache Wirtschaftsaktivität habe regelmässig zu Ueberschreitungen infolge von Mehrausgaben und Mindereinnahmen geführt. Eine antizyklische Politik wäre nicht angezeigt, denn angesichts der Höhe der öffentlichen Ausgaben und des Haushaltsdefizits würden die negativen Auswirkungen einer solchen Politik bei weitem die Vorteile überwiegen. Für 1981 hätten die öffentlichen Haushalte ein Defizit von nahezu DM 80 Mrd. ausgewiesen, das sei etwas weniger als 5% des BIP gewesen. Für 1982 sollte das Defizit auf 60 Mrd. zurückgeführt werden, in Wirklichkeit werde es jedoch 70 Mrd. betragen; es würde sogar den Betrag des Jahres 1981 erreichen, hätte die Bundesregierung nicht einen Teil des Gewinns der Deutschen Bundesbank zur Deckung der öffentlichen Ausgaben herangezogen.

Hinsichtlich des Einflusses der Haushaltsdefizite auf das Zinsniveau teilt Herr Pöhl die Auffassung von Herrn Hoffmeyer, dass der von den internationalen Finanzmärkten ausgehende Druck je nach Grösse des Landes verschieden sei. Die Bewertung einer Reservewährung durch die Märkte hänge stark von der Haushalts- und Geldpolitik des betreffenden Ausgabelandes ab. Deshalb könne sich Deutschland das derzeitige Zinsniveau - eines der niedrigsten in der Welt - nur unter der Voraussetzung erlauben, dass es eine glaubhafte Stabilitätspolitik nach innen und aussen betreibe. Aus dieser Ueberlegung folge, dass die deutschen Behörden selbst in einer Rezessionsphase nicht von dem Versuch ablassen könnten, den Anstieg der öffentlichen Ausgaben zu bremsen. Eine Verringerung der Staatsquote werde allerdings nur bei einem erneuten Wirtschaftsaufschwung möglich sein,

weshalb man die Irrtümer der Jahre 1976/77 vermeiden sollte, als sich die Behörden zu energisch daranmachten, die öffentlichen Finanzen zu konsolidieren. Solange hingegen die Rezession anhalte, sei eine zu restriktiv ausgerichtete Haushaltspolitik aus konjunktureller Sicht unangemessen, zumal die Haushaltsdeckungslücke mit rund 4% des BIP verglichen mit den übrigen Ländern noch relativ bescheidene Ausmasse habe.

Herr Pöhl ist wie Herr Duisenberg der Ansicht, dass man aus taktischen und psychologischen Gründen den Eindruck vermeiden sollte, man könne die Zinsausgaben vernachlässigen. Analytisch gesehen sei freilich die diesbezügliche Aussage im Bericht zutreffend. In der Tat könne man die Zinsausgaben anders betrachten als die Verbrauchsausgaben, da gewöhnlich ein grosser Teil von den privaten Haushalten reinvestiert werde.

Herr Ó Cofaigh äussert sich anerkennend über die Arbeit der von Herrn Raymond geleiteten Gruppe. Er habe jedoch Zweifel, ob es zweckmässig sei, den Bericht den Finanzministern zu übermitteln. Gewiss könnte der Bericht insgesamt die staatlichen Behörden in ihrem Bemühen, die öffentlichen Ausgaben zu drosseln, bestärken; doch könnten einige Behörden eventuell aus dem Bericht folgern, dass die Lage ihres Landes verglichen mit anderen Ländern nicht so ungünstig sei, wie man meinen könnte. Damit riskiere man, die Bemühungen um eine Konsolidierung der öffentlichen Finanzen noch weiter hinauszuschieben und die langsamste Entwicklung zum gemeinsamen Massstab zu machen. Der Bericht der "Raymond-Gruppe" sollte in Verbindung mit dem von der Kommission erstellten Dokument gesehen werden; beide Texte erhellten sich gegenseitig und unterstrichen die Dringlichkeit haushaltspolitischer Massnahmen. Hinzu komme, dass die Anlage IV des Berichts der "Raymond-Gruppe" die Schwere der Haushaltsprobleme verniedliche und nicht an die Minister übersandt werden könnte.

Herr Padoa-Schioppa erklärt, dass das von der Kommission erstellte Dokument auf der Tagung des Rates der Wirtschafts- und Finanzminister vom 12. Juli kurz diskutiert worden sei und sich die Finanzminister während ihrer Ende August in Dänemark stattfindenden informellen Tagung erneut damit befassen würden. Im Hinblick auf diese Tagung wäre es vielleicht angebracht, dass sich der Ausschuss zu einem auf Seite 5 dieser Mitteilung stehenden Punkt äussere, nämlich zu den Kriterien der Finanzierung. Man finde dort eine Aufzählung von Praktiken, die zu vermeiden oder wenigstens einzuschränken seien und die noch durch das von Herrn Pöhl erwähnte Problem ergänzt werden sollten, nämlich die

Heranziehung der Gewinne der Zentralbank zur Deckung der öffentlichen Ausgaben.

Herr Duisenberg betont, dass seine Zweifel an der Bewertung der Zinszahlungen nicht nur auf taktischen Ueberlegungen beruhten, sondern auch analytisch fundiert seien. Der grösste Teil der Zinszahlungen gehe nämlich an die institutionellen Anleger, d.h. an Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen. Höhere Zinseinnahmen ermöglichten diesen Einrichtungen, ihre Leistungen ohne Anhebung ihrer Prämien zu erhöhen. Daraus ergebe sich die Schlussfolgerung, dass Zinszahlungen nicht zwangsläufig reinvestiert würden und einen zusätzlichen Kostenfaktor für die Wirtschaft darstellten.

Herr Lamfalussy ist der Ansicht, dass die Anlagen III und IV des Berichts gut geschrieben, der Inhalt aber politisch brisant sei. Dies gelte insbesondere für die Anlage IV, die sich für eine Anpassung der Haushaltsdefizite an das Inflationstempo ausspreche. Diese These, die einflussreiche Befürworter in akademischen Kreisen habe, sei umstritten. Um zu vermeiden, dass die im Bericht vorgebrachten Argumente durch die in den Anlagen verteidigten Thesen entkräftet würden, wäre es angezeigt, dass die Zentralbankpräsidenten eindeutiger zu den zwei erwähnten Anpassungsverfahren Stellung bezögen.

Herr Richardson hält es für sinnvoll, den Bericht mit den Anlagen III und IV zu übermitteln; diese enthielten keine neuen Ueberlegungen zu der Diskussion über die Anpassungsverfahren. Allerdings müssten die Gouverneure gegenüber diesem Problem eindeutiger Stellung beziehen.

Zur Sache selbst erklärt Herr Richardson, dass er weitgehend die Meinung der anderen Zentralbankpräsidenten teile. Grossbritannien sei eines der ersten Länder gewesen, das die Notwendigkeit zur Begrenzung des Wachstums der öffentlichen Ausgaben erkannt habe, und bis jetzt seien auf diesem Gebiet bemerkenswerte Fortschritte erzielt worden, insbesondere wenn man in Rechnung stellt, dass ein Teil des Haushaltsdefizits konjunkturbedingt sei. Allerdings seien der Investitionsaufwand und die Ausgaben im Bildungswesen am meisten von den Korrekturmassnahmen betroffen worden, weshalb sie ihr altes Gewicht innerhalb der gesamten Staatsausgaben wiedergewinnen müssten. Das Dilemma beruhe darauf, dass sich die Sozialleistungen insbesondere in einer Rezessionsphase als äusserst starr erwiesen, wobei sich in den EG-Ländern der von der amerikanischen Regierung eingeschlagene Weg, die Verteidigungsausgaben zu erhöhen, steuerliche

Erleichterungen zu gewähren und die Sozialleistungen zu beschneiden, kaum verwirklichen lasse. Zur Finanzierung der Haushaltsdefizite wäre anzumerken, dass zu Beginn des Berichtszeitraums die Einhaltung der monetären Ziele dadurch erschwert worden sei, dass über kurze Zeit die Kreditnachfrage des privaten Sektors auf Zinsänderungen wenig reagierte. Als die Kreditgewährung an den privaten Sektor hoch war, sei es kurzfristig schwierig gewesen, eine ausreichende Menge öffentlicher Schuldtitel bei Nichtbanken abzusetzen, um so das Geldmengenwachstum innerhalb der durch die monetären Zielvorgaben gesetzten Grenzen zu halten.

Diese Schwierigkeiten hätten die Behörden veranlasst, die Finanzierungsverfahren und die öffentlichen Verschuldungsinstrumente selbst einer Prüfung zu unterziehen. Als erstes sei beschlossen worden, den hohen Finanzierungsüberschuss der privaten Haushalte durch den Verkauf spezieller Papiere wie "national saving certificates" und "granny bonds" abzuschöpfen.

Anschliessend stellte sich die Frage der Indexierung, die zwei Seiten habe. Zum einen könne die Indexierung eingeführt werden, wenn sich die nichtindexierten Papiere nicht mehr verkaufen lassen. Andererseits könne die Einführung der Indexierung auf der Ueberlegung beruhen, dass man die Glaubwürdigkeit der Antiinflationpolitik nicht gefährden wolle - eine Ueberlegung, auf die vor allem die Monetaristen Wert legten. In der Tat könne im Falle einer Verlangsamung des Inflationstempos das Angebot von langfristigen Titeln, die mit einem sehr hohen Zinssatz ausgestattet seien, einen negativen Einfluss auf die langfristigen Inflationserwartungen haben, und diesen Nachteil könne man durch eine Indexierung vermeiden. Gleichwohl hätte man von der Indexierung nur sehr begrenzten Gebrauch gemacht, und die klassischen öffentlichen Schuldverschreibungen verkauften sich am besten.

Schliesslich hätten die Behörden, um den Einfluss auf die Geldschöpfung zu kompensieren, der von der starken Ausweitung der Kredite an den privaten Sektor ausging, häufig auf die Technik des "overfunding" zurückgegriffen, d.h. dass sie mehr öffentliche Schuldtitel abgegeben hätten, als zur Deckung des staatlichen Finanzierungsbedarfs notwendig gewesen wäre. Dieses Verfahren, das im letzten Vierteljahresbulletin der Bank von England ausführlich erläutert worden sei, sei wohl Massnahmen vorzuziehen, die direkt die Entwicklung der Bankkredite an den privaten Sektor beeinflussen. Ein Zinsanstieg hätte die Finanzlage der Unternehmen

noch schwieriger gestaltet, mit allen daraus sich ergebenden Folgen für die Investitionstätigkeit. Administrative Kontrollmassnahmen seien als wenig wirkungsvoll und unvereinbar mit dem Ziel, administrative Regelungen im finanziellen Bereich soweit wie möglich aufzuheben, angesehen worden.

Herr Richardson schliesst seine Ausführungen mit einem Glückwunsch an Herrn Raymond und seine Gruppe für ihren ausgezeichneten Bericht. Er unterstreicht, dass die mittelfristige Strategie der britischen Regierung eine schrittweise Drosselung der öffentlichen Ausgaben und eine technische Abstimmung von Haushalts- und Geldpolitik vorsehe. Die Behörden hätten die Kontrolle über die öffentlichen Ausgaben nicht verloren, und es gäbe Grund zu hoffen, dass die mittelfristige Strategie verwirklicht werden könne, bei gleichzeitiger Sicherstellung eines konjunkturellen Wiederaufschwungs.

Der Vorsitzende meint, die Vielzahl und Vielfalt der Interventionen bestätige die Aktualität des untersuchten Gegenstandes und die Qualität der Arbeit der "Raymond-Gruppe". Trotz des Vorbehalts von Herrn Ó Cofaigh scheine ein allgemeiner Konsensus für eine Uebermittlung des Berichts an den Währungsausschuss zu bestehen, wobei unterstellt sei, dass in der Einleitung die Tragweite der Studie erläutert werde. Es müsse betont werden, dass der Bericht keinen vollständigen Ueberblick über die öffentlichen Finanzen geben möchte, sondern sich auf einige Grundaspekte beschränke, d.h. auf die Probleme, die sich aus den Auswirkungen zu hoher öffentlicher Ausgaben auf die Geldpolitik ergäben. Diese Erläuterungen würden gleichzeitig die Gründe enthalten, weshalb die Studie einer Experten-
gruppe anvertraut worden sei, die dazu berufen sei, die Geldpolitik zu analysieren.

Vor Uebermittlung des Berichts müssten auch noch mit Blick auf die Diskussion der Zentralbankpräsidenten einige Aenderungen am Text angebracht werden. Die Unterscheidung zwischen grossen und kleinen Ländern scheine nicht wesentlich zu sein. Vielmehr müsse man die Gemeinsamkeiten betonen, nämlich die Tendenz einer spontanen Erhöhung der öffentlichen Ausgaben, die die Einleitung von Korrekturmassnahmen erfordere. Bei der Errichtung des Wohlfahrtsstaats sei es nicht möglich gewesen, alle Folgen dieser Entscheidung vorherzusehen; zudem hätten sich die Rahmenbedingungen geändert, und der demographische Faktor hätte ein anderes Gesicht.

Bei der Aenderung des Wortlauts des Berichts müsste auch die Bemerkung von Herrn Godeaux hinsichtlich der Dosierung der monetären

Finanzierung und Nichtfinanzierung sowie die Aeusserungen von Herrn Duisenberg in bezug auf die Behandlung der Zinszahlungen Berücksichtigung finden. Die neuen Techniken im Bereich der Emission von Wertpapieren, insbesondere die Indexierung, seien ein Thema, das auch in Italien lebhaft diskutiert werde. Die Indexierung werde als Mittel zur Lösung des Problems der Haushaltsdefizite angesehen, und die Zentralbank beobachte diese Tendenz mit grosser Sorge. Was die Aeusserung von Herrn Lamfalussy zur Anlage IV des Berichts angehe, so könne der letzte Absatz auf Seite 4 als eine Stellungnahme der Gouverneure angesehen werden, die recht klar zu sein scheine, eventuell jedoch noch ausgebaut werden könnte.

IV. Weitere Fragen innerhalb der Zuständigkeit des Ausschusses

Herr Duisenberg teilt dem Ausschuss mit, dass der Ständige Ausschuss der Gewerkschaften der europäischen Zentralbanken vor zwei Monaten am Sitz der Nederlandsche Bank eine Tagung abgehalten habe. Anlässlich einer Begegnung mit dem Präsidenten der Bank habe der Ständige Ausschuss den Wunsch geäussert, mit den Leitern der Personalabteilungen der EG-Zentralbanken in engeren Kontakt zu treten. Dieser Wunsch werde hiermit an den Ausschuss weitergegeben.

Der Ausschuss nimmt diese Mitteilung zur Kenntnis.

V. Zeit und Ort der nächsten Sitzung

Die nächste Sitzung findet am Dienstag, dem 28. September 1982, um 10.00 Uhr in Basel statt.