

AUFSÄTZE

VIERTELJAHRSSCHRIFT FÜR SOZIAL- UND WIRTSCHAFTSGESCHICHTE 111, 2024/3, 277–307
DOI 10.25162/VSWG-2024-0009 (CC-BY 4.0)

CHRISTIAN MARX

Die Deutsche Bundesbank in der Globalsteuerung

Zur Diskussion über die Instrumente und die Unabhängigkeit der Zentralbank in der Ära Schiller (1966–1972)

The German Central Bank and Macro Regulation

On the Discussion of the Instruments and Independence of the Deutsche Bundesbank in the Era of Karl Schiller (1966–1972)

ABSTRACT: Keynesian-inspired macro regulation gained importance in West German economic policy from the mid-1960s and was enshrined in law through the Stability and Growth Act in 1967. In the context of the legislative process, the question arose as to what extent the Deutsche Bundesbank should be given new central bank instruments in order to achieve the goal of price stability. In the end, their implementation was rejected as the government demanded participation rights that contradicted the principle of central bank independence. Based on documents from the Historical Archive of the Deutsche Bundesbank and the Federal Archives, the article examines the arguments in favor of the new instruments and the reasons that prevented their implementation.

Keywords: monetary history, inflation, central bank, central bank independence

JEL Codes: B22, B26, E51, E52, E58, N14, N24, N44

1. Einleitung

Als das Bundesfinanzministerium am 9. Januar 1974 ankündigte, die bestehenden Kapitalverkehrsbeschränkungen weitgehend aufzuheben, begrüßte der SPD-Abgeordnete und Vorsitzende des Bundestagsausschusses für Wirtschaft Herbert Ehrenberg diese Entscheidung in vollem Umfang. Ebenso wie mit den Beschlüssen vom 19. Dezember 1973, als die Bundesregierung einzelne im Mai getroffene Maßnahmen des Stabilitätsprogramms angesichts der schwächelnden Konjunktur wieder aufgehoben hatte, bewies die Bundesregierung in den Augen Ehrenbergs zu Beginn des neuen Jahres ihre An-

passungsfähigkeit an die sich rasch verändernden weltwirtschaftlichen Entwicklungen.¹ Die Beschränkungen des internationalen Kapitalverkehrs seien in Zeiten fester Wechselkurse und in der frühen Phase des Floatens als Abwehrmittel gegen unerwünschte Devisenzuflüsse und zur Stabilisierung des Geldwerts durchaus wünschenswert gewesen, doch sei ein solcher Zufluss – insbesondere von US-Dollars – aktuell nicht mehr gegeben und auf absehbare Zeit auch nicht zu erwarten. Zudem werde die politisch gewünschte Liberalisierung des Kapitalverkehrs das Ansteigen des Dollarkurses verlangsamen und auf diese Weise einer Aufwärtsentwicklung der Importpreise entgegenwirken. Dem „richtigen“ Schritt der Bundesregierung müsse die Bundesbank nun folgen und ihrerseits die hohen Mindestreservesätze reduzieren und das Zinsniveau absenken, um konjunkturpolitische Impulse zu setzen. Damit verwies Ehrenberg zum einen auf internationale Währungszusammenhänge, die für die bundesdeutsche Geldpolitik von Bedeutung waren; zum anderen verdeutlichen sein Lob an die Bundesregierung und seine Forderung an die Bundesbank den Einfluss beider Akteure auf Preisstabilität und Konjunktorentwicklung.²

Es war nicht das erste Mal, dass Ehrenberg die Geld- und Zinspolitik der Bundesbank kritisierte. Bereits 1967 hatte er vor dem Hintergrund der damaligen Konjunkturlaute und der deutschen Inflationserfahrungen eine Erhöhung der Verschuldung und das Vorziehen von Investitionen gefördert, was durch Zinssenkungen der Bundesbank flankiert werden sollte.

Dabei scheinen die Erfahrungen mit zwei Inflationen völlig verdrängt zu haben, daß die bis zum Exzeß konsequente Deflationspolitik der Reichsregierung Brüning und des Reichsbankpräsidenten Schacht entscheidend dazu beigetragen haben, daß es zum 30. Januar 1933 mit allen seinen Folgen kam.³

Für Ehrenberg war es die erste Pflicht der Bundesbank, die allgemeine Wirtschaftspolitik der Bundesregierung zu unterstützen – ganz wie es in Paragraph 12 des Bundesbankgesetzes geregelt war. Dabei unterschlug Ehrenberg jedoch gerne den zweiten Teil des Paragraphen, wonach die Bundesbank von Weisungen der Bundesregierung unabhängig war. Es war durchaus möglich, dass Bundesregierung und Zentralbank in wirtschafts- und währungspolitischen Fragen zu unterschiedlichen Ansichten kamen, und dieser Dissens wurde nicht durch ein Weisungsrecht der Politik gelöst, sondern musste – nach Rechtslage – ausgehandelt oder auch ausgehalten werden.⁴

- 1 Die konjunkturelle Überhitzung und die damit zu erwartende Beschleunigung der Kosten- und Preisentwicklung veranlassten die Bundesregierung im Februar und Mai 1973 zwei Stabilitätsprogramme zu verabschieden, die mehrere Maßnahmen, wie eine Begrenzung der öffentlichen Haushalte, das Auflegen einer Stabilitätsanleihe, die Erhebung einer Stabilitätsabgabe und die Einführung einer Investitionssteuer, enthielten. Vgl. Bundesarchiv (1973a).
- 2 Vgl. Bundesarchiv (1973b); Ehrenberg (1974).
- 3 Ehrenberg (1967), hier S. 323. Schacht war allerdings schon im März 1930 als Reichsbankpräsident zurückgetreten.
- 4 Vgl. Bundesgesetzblatt (1957).

Mit der Durchsetzung der Globalsteuerung unter Karl Schiller als Bundeswirtschaftsminister (1966–1972), bei der eine abgestimmte Fiskal-, Geld-, Einkommens- und Außenwirtschaftspolitik eine stabile konjunkturelle Entwicklung bei niedriger Arbeitslosenquote und Inflationsrate garantieren sollte, wurde das bisherige Verhältnis zwischen Regierung und Zentralbank jedoch in Teilen infrage gestellt. Nicht die Unabhängigkeit der Bundesbank, sondern die Bewältigung der ökonomischen Krise stand im Vordergrund. Mit einem atemberaubenden Tempo initiierte die Große Koalition 1967 eine „Neue Wirtschaftspolitik“, die sich durch neuartige Instrumente zur Prognose und Projektion der wirtschaftlichen Entwicklung, eine mittelfristige Finanzplanung und eine antizyklische Fiskalpolitik auszeichnete.⁵ Daneben fungierte die Konzertierte Aktion unter Einschluss von Bund, Ländern und Gemeinden sowie der Sozialpartner und der Bundesbank als Abstimmungsarena der unterschiedlichen wirtschaftspolitischen Akteure.⁶ Die Bundesbank war somit sowohl seitens der politischen Zielsetzung (Preisstabilität) als auch institutionell (Konzertierte Aktion) in die Globalsteuerung eingebunden. Gleichwohl war damit noch nicht die Frage beantwortet, inwiefern ihre Unabhängigkeit hierdurch tangiert wurde und welche Instrumente ihr zur Durchsetzung der ihr anvertrauten Aufgaben an die Hand gegeben werden sollten.

Der folgende Beitrag greift diese Diskussion auf und bettet sie in die Forschungskontroverse hinsichtlich der Unabhängigkeit von Zentralbanken ein. Es wird danach gefragt, welche Positionen die Bundesbank, die Bundesregierung und andere politische Akteure in Bezug auf die wirtschafts- und währungspolitischen Turbulenzen ab Mitte der 1960er Jahre einnahmen und mit welchen Maßnahmen sie ihnen begegnen wollten. Obschon Regierung und Opposition sich Ende der 1950er Jahre einander angenähert hatten und die soziale Marktwirtschaft fortan von allen parlamentarischen Parteien als Wirtschaftsordnung akzeptiert wurde, gingen die Auffassungen jenseits dieses Grundkonsenses weit auseinander. Daher wird es auch darum gehen, aufzuzeigen, ob sich das institutionelle Verhältnis der Organe zueinander durch die geplante Implementierung neuer Kriseninstrumente verändert hätte und inwiefern länger gehegte Wünsche zur Eingrenzung zentralbankpolitischer Unabhängigkeit erfolgreich waren.

Diese Fragen nach den angemessenen Reaktionen auf die wirtschafts- und währungspolitischen Herausforderungen ab den 1960er Jahren sowie nach zentralbankpolitischen Eingriffsmöglichkeiten und ihrer demokratischen Verankerung liegen an der Schnittstelle von Finanz-, Wirtschafts- und politischer Zeitgeschichte. Um das Verhältnis von Bundesregierung und Bundesbank auszuloten, sind hier erstens Forschungen zur Finanz-, Wirtschafts- und Wissenschaftsgeschichte heranzuziehen. So hat Tim Schanetzky herausgearbeitet, dass der Anspruch der keynesianischen Globalsteuerung mit dem einsetzenden gesellschaftlichen Wandel ab Ende der 1960er Jahre rasch in Frage gestellt wurde und Alexander Nützenadel den Bedeutungsgewinn ökonomischer Experten für die wissenschaftliche Politikberatung nachgewiesen; in beiden Fällen werden das Stabilitätsgesetz und die ihm zugrunde liegenden Ziele in Form des „magischen

5 Vgl. Schanetzky (2007), S. 55.

6 Vgl. Rehling (2011).

Vierecks“ detailliert behandelt.⁷ Ferner hat Alexander Kustermann gezeigt, dass die Adenauer-Regierung dem Bundeshaushalt noch keine konjunktursteuernde Funktion zuschrieb; oppositionelle Forderungen nach kreditfinanzierten Ausgabenprogrammen zur Konjunktursteuerung und Herstellung der Vollbeschäftigung drängte sie mit Verweis auf damit verbundene inflationäre Tendenzen erfolgreich zurück. Erst mit der Finanz- und Haushaltsreform 1967/69 wurden Bund und Länder verpflichtet, mit ihren Haushalten zum gesamtwirtschaftlichen Gleichgewicht beizutragen.⁸ Die Rolle der Bundesbank wird in diesen Beiträgen allerdings nur randständig behandelt.

Zweitens sind hier Untersuchungen über die deutsche Zentralbank anzuführen. Außer dem von der Deutschen Bundesbank herausgegebenen Band „Fünfzig Jahre Deutsche Mark“, in dem sowohl ihre Geldpolitik als auch ihre Rolle im Staatsgefüge dargestellt wird,⁹ liefern die Dissertation von Clemens Krauss über die französische und deutsche Geldpolitik in den 1970er Jahren, die einschlägigen diplomatiehistorischen Arbeiten von William Glenn Gray sowie die Studien von Peter A. Johnson und Leon Wansleben über den Aufstieg des Monetarismus in der Bundesrepublik und den USA wichtige Ansatzpunkte.¹⁰ Krauss beleuchtet zum einen, wie hochrangige Zentralbanker ihre geldpolitischen Positionen in der Endphase des Bretton-Woods-Systems revidierten; zum anderen veranschaulicht er die vielgestaltigen Auseinandersetzungen von Zentralbanken mit der Politik ihrer Regierungen. Demgegenüber hat Gray – vor allem in seinem jüngst erschienenen Buch – ein überzeugendes Panorama der westdeutschen Außenpolitik in den 1960er und 1970er Jahren entfaltet, bei dem die bundesdeutsche Außenwirtschafts- und Währungspolitik im Zentrum stehen. Im Verlauf der Währungskrisen festigte die Bundesrepublik ihre europäische Führungsrolle und stieg unter den Bedingungen des Kalten Krieges schließlich zu einer eigenständigen Handelsmacht auf.¹¹

Drittens ist auf das weite Feld der Zentralbankunabhängigkeit zu verweisen. In diesem Kontext hat Simon Mee dargelegt, dass sich die deutsche Zentralbank nach 1945 mit dem Verweis auf historische Inflationserfahrungen als Hüterin der Währung stilisierte und hieraus ein dauerhafter Gleichklang von unabhängiger Notenbank und Währungsstabilität erwuchs. Neben den Sammelbänden von Gianni Toniolo – mit dem Beitrag von Carl-Ludwig Holtfreich zu Deutschland –¹² und von Bernhard Löffler¹³ sind für die Frühphase der Bundesbank überdies die Untersuchungen von Helge Berger, Jörg Bibow und Carsten Hefeker zu nennen. So verweist Berger darauf, dass zwar ein breiter Konsens über die wirtschaftlichen und politischen Vorteile einer autonomen Zentralbank bestehe, aber wenig über die Herausbildung solcher Institutionen und ihrer Unab-

7 Vgl. Nützenadel (2005); Schanetzky (2007). Vgl. ferner allgemein zum ökonomischen Strukturwandel jenes Zeitraums: Ahrens/Steiner (2015); Ambrosius (2009); Steiner (2016).

8 Vgl. Kustermann (2020).

9 Vgl. Deutsche Bundesbank (1998).

10 Vgl. Gray (2006); Gray (2007); Gray (2023); Johnson (1998); Krauss (2021); Wansleben (2023).

11 Ferner wären hier für den europäischen Kontext zu nennen: James (2012); Murlon-Druol (2012); sowie die Dissertation von Juliane Clegg über Großbritannien und die europäische Währungspolitik in den 1980er Jahren.

12 Vgl. Toniolo (1988).

13 Vgl. Löffler (2010).

hängigkeit bekannt sei. In diesem Zusammenhang stellt der Beitrag von Bibow die Unabhängigkeit der westdeutschen Zentralbank in der unmittelbaren Nachkriegszeit als eine Besonderheit im internationalen Vergleich heraus, während Hefeker verdeutlicht, dass es hierzu durchaus Gegenkräfte in Form deutscher Experten gab und die Unabhängigkeit der Bank deutscher Länder letztlich von außen implementiert worden sei.¹⁴ Die Diskussion ab Mitte der 1960er Jahre, inwiefern der Bundesbank angesichts sich wandelnder globaler Finanz- und Wirtschaftsverflechtungen neue wirksame geldpolitische Instrumente an die Hand gegeben werden sollten, wurde jedoch in bisherigen Darstellungen über das institutionelle Gefüge der Zentralbank und ihre Unabhängigkeit nicht untersucht.

Während die Errichtung der Bank deutscher Länder 1948 als Vorgängerinstitut der 1957 gegründeten Deutschen Bundesbank inzwischen als recht gut erforscht gilt,¹⁵ gibt es bislang jedoch nur wenige Studien, die die deutsche Zentralbank seit Mitte der 1960er Jahre zum Gegenstand haben. Die folgenden Ausführungen liefern hierzu einen Teilbeitrag und tragen damit zum Verständnis der jüngeren deutschen Finanzgeschichte bei. Um zu erklären, warum die Bundesbank im Kontext des Stabilitätsgesetzes so vehement an ihrer Unabhängigkeit festhielt, wird im folgenden Abschnitt zunächst der Weg zur institutionellen Unabhängigkeit der westdeutschen Zentralbank nachgezeichnet. Anschließend werden die kontrovers diskutierten Befugnisse der Bundesbank im Stabilitätsgesetz 1967 untersucht, die bis zur Auflösung des Währungssystems von Bretton Woods mit festen Wechselkursen 1973 mehrfach Gegenstand politischer Auseinandersetzungen waren.

2. Die Unabhängigkeit der deutschen Zentralbank

Viele wirtschaftswissenschaftliche Studien haben inzwischen die Bedeutung einer unabhängigen Zentralbank mit Blick auf die Preisstabilität herausgestrichen. Für bestimmte Länderstichproben konnte gezeigt werden, dass es einen negativen Zusammenhang zwischen dem formalen Grad der Zentralbankunabhängigkeit und der Inflationsrate gibt. Länder mit einer unabhängigen Zentralbank, die ihre geldpolitischen Entscheidungen frei von Beschränkungen und ohne Einmischungen von Regierungen, des Parlaments oder anderen Institutionen oder Interessengruppen treffen kann, weisen demnach eine höhere Preisstabilität auf.¹⁶ Allerdings werden bei dieser Sichtweise die Gründe der Institutionenbildung nur wenig berücksichtigt, denn Zentralbankunabhängigkeit kann kaum als kausaler Faktor niedriger Inflation angesehen werden. Vielmehr sollte die Einrichtung einer unabhängigen Zentralbank als sozialer Prozess interpretiert werden, bei dem der Grad der gesellschaftlichen Inflationsaversion, die Durchsetzungs-

14 Vgl. Berger (1997); Bibow (2009); Hefeker (2021).

15 Vgl. neben den obigen Titeln v. a.: Buchheim (1998).

16 Vgl. zusammenfassend: Berger / Haan / Eijffinger (2008). Klassisch hierzu die Forderung von Kenneth Rogoff, die Geldpolitik an unabhängige und konservative Zentralbanker zu delegieren: Rogoff (1985).

fähigkeit von Interessengruppen, das politische System und äußere Machtbeziehungen relevant werden.¹⁷ Vor diesem Hintergrund wird im Folgenden die spezifische Form der deutschen Zentralbankunabhängigkeit, welche im Kontext der Globalsteuerung auf den Prüfstand kam, für die Zeit nach 1945 skizziert.

Meist ist mit der Unabhängigkeit von Zentralbanken deren institutionelle Stellung gemeint, die sich dadurch auszeichnet, dass es nationalen und supranationalen Institutionen – wie Regierungen oder Parlamenten – untersagt ist, der Zentralbank Weisungen zu erteilen. Neben dieser institutionellen lassen sich noch drei weitere Formen der Unabhängigkeit unterscheiden: eine funktionale, eine finanzielle und eine personelle. Während man unter der funktionalen Unabhängigkeit die Kompetenz der Zentralbank versteht, selbst über die Maßnahmen zur Umsetzung ihrer Ziele zu befinden, bezieht sich die finanzielle auf ihre Finanzmittel; demnach kann die Zentralbank beispielsweise nicht gezwungen werden, das staatliche Haushaltsdefizit zu finanzieren. Die personelle Unabhängigkeit betrifft schließlich alle Regelungen, die die Rekrutierung und Berufung des Personals umfassen.¹⁸

Bereits in der Zwischenkriegszeit war im Zuge des Konflikts mit den Reparationsgläubigern 1922 die institutionelle Unabhängigkeit der Reichsbank gegenüber der Reichsregierung gesetzlich verankert worden. Nach der Überwindung der Hyperinflation wurde jene Weisungsungebundenheit mit dem neuen Bankgesetz vom August 1924 im Rahmen des Dawes-Plans nochmals unterstrichen. Die institutionelle Unabhängigkeit von der Regierung bildete fortan die Richtschnur, an der sich die Zentralbanker als Idealzustand orientierten und die ihrer Ansicht nach zur Sicherstellung der Geldwertstabilität notwendig war.¹⁹

Mit dem Aufstieg der Nationalsozialisten wendete sich das Verhältnis zwischen Zentralbank und Regierung grundlegend. Die Umbenennung in „Deutsche Reichsbank“ 1939 steht keineswegs nur symbolisch für die Unterwerfung der Notenbank unter die Rüstungs- und Kriegsziele des NS-Regimes, vielmehr hob das Reichsbankgesetz von 1939 endgültig ihre währungspolitische Autonomie auf. Damit endete ein Prozess, der 1933 mit der Beseitigung des Generalrats begonnen und sich 1937 fortgesetzt hatte, denn seitdem war das Direktorium der Reichsbank dem Reichskanzler direkt unterstellt. Als das Reichsbankdirektorium im Januar 1939 Hitler vor einer Fortsetzung der expansiven Ausgabenwirtschaft warnte, wurde es entlassen und der Reichsbank jegliche Interventionsmöglichkeit zur Begrenzung der expansiven und inflationstreibenden Rüstungspolitik genommen.²⁰

Nach dem Ende des Zweiten Weltkrieges wurde die zentralistische Reichsbankorganisation liquidiert, 1946/47 wurden ganz im Sinne der alliierten Dezentralisierungspolitik Landeszentralbanken (LZB) gegründet. Anschließend erfolgte am 1. März 1948 die Errichtung der Bank deutscher Länder (BdL) als Spitzeninstitut eines zweistufigen

17 Vgl. Hayo (2010).

18 Vgl. Wrobel (2018).

19 Vgl. James (1985); Ritschl (2002).

20 Vgl. Gehlen / Marx (im Erscheinen); Holtfrerich (1988), hier S. 133–139; James (1998), hier S. 64–83.

Zentralbanksystems, womit der Weg für die Währungsreform im Juni 1948 frei war.²¹ Seit ihrer Gründung war die BdL unabhängig von der Bundesregierung, allerdings unterlag sie in ihrer Frühphase zunächst den Anordnungen der Alliierten Bankkommission. Diese Unabhängigkeit war jedoch ebenso umstritten wie der dezentrale Aufbau der Zentralbank. Beide Aspekte wurden im Zusammenhang mit der Ausarbeitung eines Bundesbankgesetzes intensiv diskutiert.²²

Während Wirtschaftsminister Ludwig Erhard tendenziell Verfechter einer politisch unabhängigen Notenbank war, beanspruchte Finanzminister Fritz Schäffer ein Vetorecht der Regierung in währungs- und kreditpolitischen Fragen. Damit stand er keineswegs allein. Ein Gesetzentwurf des Finanzministers aus dem Jahr 1950 sah daher die Entsendung von zwei Regierungsvertretern in die Sitzungen des Zentralbankrats vor, denen dort ein Einspruchsrecht gewährt werden sollte. Damit wäre die Unabhängigkeit der Zentralbank stark eingeschränkt worden.²³ Schäffer und Bundeskanzler Adenauer mochten sich ihre Wirtschaftspolitik nicht vom Zentralbankrat diktieren lassen, stattdessen sollten die Richtlinien der Währungs- und Kreditpolitik nur im Einvernehmen mit der Bundesregierung festgelegt werden. Doch schürten ihre Ideen zahlreiche Abwehrreaktionen.²⁴ In diese Diskussion platzte im März 1951 das Angebot der Alliierten Hohen Kommission, im Zuge der Revision des Besatzungsstatus auf die Befugnisse der Bankkommission zu verzichten. Daraufhin erarbeitete das Finanzministerium rasch einen Entwurf für ein Übergangsgesetz, das den Begriff „Alliierte Bankkommission“ einfach durch „Bundesregierung“ ersetzte. Hierauf erhob sich heftiger Protest seitens des Zentralbankrats. Daraufhin entschärfte Schäffer seinen Entwurf, so dass der entscheidende Passus letztlich lautete: „Die Bank deutscher Länder ist verpflichtet, die allgemeine Wirtschaftspolitik der Bundesregierung zu beachten und im Rahmen ihrer Aufgaben zu unterstützen.“²⁵ Damit war eine Formel gefunden, wie sie in ähnlicher Weise auch Bestandteil des Bundesbankgesetzes von 1957 wurde.²⁶

Dabei blieb der Gesetzgebungsprozess nicht von der gelebten Praxis im Verhältnis von Notenbank und Regierung frei. Angesichts eines bedenklichen Preisauflaufs erhöhte die BdL im Mai 1956 mehrmals den Diskontsatz – mit Zustimmung von Erhard und Schäffer, aber gegen das Votum von Adenauer und BDI-Präsident Fritz Berg. Daraufhin folgte am 23. Mai 1956 die berühmte „Fallbeil-Rede“ Adenauers vor dem BDI, wonach die Diskont-Erhöhung wie ein Fallbeil auf die blühende Konjunktur herab-

21 Vgl. Buchheim (1998); Amtsblatt der Militärregierung (1948).

22 Vgl. Hefeker (2021); Stern (1998), hier S. 142–148.

23 Vgl. Buchheim (2001), hier S. 20; Hentschel (1988), hier S. 10 f.

24 Vgl. Buchheim (2001), hier S. 27; Hentschel (1988), hier S. 11–13.

25 Bundesgesetzblatt (1951).

26 Vgl. Bibow (2009); Buchheim (1998), hier S. 114; Buchheim (2001), hier S. 21–24; Distel (2003), S. 203–205; Hentschel (1988), hier S. 17–19. Vgl. insbesondere Bundesbankgesetz § 12 Verhältnis der Bank zur Bundesregierung: „Die Deutsche Bundesbank ist verpflichtet, unter Wahrung ihrer Aufgabe die allgemeine Wirtschaftspolitik der Bundesregierung zu unterstützen. Sie ist bei der Ausübung der Befugnisse, die ihr nach diesem Gesetz zustehen, von Weisungen der Bundesregierung unabhängig.“ Vgl. hierzu: Stern (1998), hier S. 185–189.

gesaust sei.²⁷ Das Bild entfachte eine öffentliche Diskussion über die Weisungsfreiheit der Notenbank, doch im Endeffekt war die Reaktion der Presse in dieser sogenannten Gürzenich-Affäre für Adenauer vernichtend. Für eine Bindung der Zentralbank an die Weisungen der Bundesregierung fand sich weder in der Öffentlichkeit noch im Parlament eine Mehrheit. Der entscheidende Passus des Bundesbankgesetzes garantierte der Zentralbank fortan ihre institutionelle Unabhängigkeit. Im Gesetzgebungsprozess hatte die BdL immer wieder darauf hingewiesen, dass nur eine unabhängige Zentralbank eine dramatische Geldentwertung wie vor 1945 verhindern könne.²⁸

Dennoch blieb das Verhältnis zur Bundesregierung spannungsgeladen. Besonders gravierend waren die Differenzen in Bezug auf die Stabilität des Außenwerts der westdeutschen Währung. Sowohl Vocke als auch Blessing sahen die im Rahmen des Bretton-Woods-Systems festgelegten Währungsparitäten als sakrosankt an. Die erste Aufwertung der DM im März 1961 konnte daher nur nach langem Widerstand der Bundesbank vorgenommen werden, auch wenn die Bundesregierung letztlich autonom über den Wechselkurs entschied und nicht auf die Zustimmung der Bundesbank angewiesen war. Letztere mochte zwar institutionell unabhängig von der Bundesregierung sein, doch Preisstabilität konnte sie nur mit deren Hilfe erreichen. Innerhalb der Zentralbankführung setzte sich zu dieser Zeit lediglich Direktoriumsmitglied Otmar Emminger vehement für eine Aufwertung ein.²⁹ Auch Adenauer lehnte diese Maßnahme ab, allerdings wollte die Regierung angesichts der bevorstehenden Wahlen ebenso wenig auf eine antizyklische Fiskalpolitik umschalten, die den Aufwertungsdruck verringert hätte. Beides ging in den Augen der Bundesbank nicht gleichzeitig. Blessing drohte daher sogar mit Rücktritt. Die Bundesregierung erhöhte zunächst die Entwicklungshilfe, um den Überschuss der Leistungsbilanz etwas auszugleichen und damit Druck von der deutschen Währung zu nehmen, doch war diese Maßnahme nicht hinreichend. Schließlich gab Adenauer dem Drängen Erhards nach und stimmte einer fünfprozentigen Aufwertung der DM im März 1961 – noch vor der Bundestagswahl – zu. Hier zeigte sich offenkundig, dass Währungs-, Finanz- und Wirtschaftspolitik nur schwer voneinander zu trennen waren.³⁰

3. Die Deutsche Bundesbank in der Ära Schiller

Ende der 1960er Jahre waren die Bedingungen des Nachkriegsbooms nicht mehr gegeben. Die Kriegszerstörungen waren inzwischen weitgehend beseitigt, der Nachholbedarf war gestillt und auch die Produktivitätslücke zu den USA wurde zunehmend

27 Vgl. Berger (1997), hier S. 440–443; Caesar (1981), S. 188 f.; Holtfrerich (1998), hier S. 394–396; Neumann (1998), hier S. 330–332.

28 Vgl. Krauss (2021), S. 28–31; Marsh (1992), S. 234–236; Mee (2019), S. 177–180; Nützenadel (2005), S. 244–264; Bundesgesetzblatt (1957).

29 Vgl. Burhop / Becker / Bank (2013), S. 208–211; Holtfrerich (1998), S. 405 f., 409. Siehe auch: Emminger (1986), S. 104–134.

30 Vgl. Burhop / Becker / Bank (2013), S. 210–213; Holtfrerich (1998), hier S. 409–413.

kleiner.³¹ Die sich 1966 abzeichnende konjunkturelle Abkühlung mündete in einer Wirtschaftskrise, auch wenn es sich im Nachhinein eher um einen überschaubaren Einbruch handelte, der schnell überwunden war. Eine spezifische Ursache lag im Fehlen einer abgestimmten Wirtschafts- und Zinspolitik und dem recht glücklosen Agieren des neuen Bundeskanzlers Ludwig Erhard. Unter seiner Führung hatte die Bundesregierung auf eine aktive Konjunkturpolitik verzichtet und sich auf Spar-Appelle beschränkt, da sie der Währungs- und Preisstabilität Vorrang einräumte.³²

Angesichts der hohen gesamtwirtschaftlichen Nachfrage und des anhaltenden Inflationsdrucks warnte Blessing Mitte der 1960er Jahre mehrmals vor den Konsequenzen zu hoher Staatsausgaben. Die Bundesbank versuchte über die Kreditpolitik die Nachfrage zu dämpfen, obschon die Bundesregierung wie auch Unternehmerverbände und Gewerkschaften dagegen protestierten.³³ Dabei befand sich die deutsche Zentralbank in einer schwierigen Lage, denn sie war nicht nur dem Ziel der inneren Preisniveaustabilität verpflichtet, sondern musste zugleich die Stabilität des DM-Wechselkurses beachten. Da die Kompetenz für Wechselkursanpassungen jedoch in den Händen der Bundesregierung lag, waren die Handlungsmöglichkeiten der Bundesbank stark beschnitten. Insofern war sie bis 1973 eine Gefangene des Festkurssystems von Bretton Woods. Preisstabilität konnte sie nur in Kooperation mit der Bundesregierung erreichen, denn bei unveränderten Wechselkursen erzeugten höhere Leitzinsen einen Kapitalzufluss aus dem Ausland – und damit einen inflationären Trend – während beim Verzicht auf eine Leitzinsanhebung die zu erwartende Kreditausweitung die Inflationsrate in die Höhe trieb. Schärfere Beschränkungen des Kapitalverkehrs oder Kreditbegrenzungen hätten einen Ausweg geboten, doch hielt die Bundesbank ersteres nicht für opportun und das Instrument der Kreditbegrenzung stand ihr zu jener Zeit nicht zur Verfügung.³⁴

Sowohl die Bundesregierung als auch wirtschaftspolitische Sprecher der SPD-Opposition wie, Karl Schiller und Herbert Ehrenberg, kritisierten 1966 den restriktiven Zinskurs, doch ließ sich der Zentralbankrat davon nicht beeindrucken.³⁵ Gleichzeitig verlor Erhard nicht nur zunehmend Autorität in der eigenen Partei, vielmehr stieß er mit seinen Plänen, die Deckungslücke im Haushalt 1967 über Steuererhöhungen zu finanzieren, auf Gegenwehr bei den FDP-Ministern, die wenig später das Kabinett verließen. In einigen politischen Kreisen wurde Bundesbankpräsident Blessing deshalb für

31 Vgl. Lindlar (1997). Überdies hatte die Aufwertung 1961 das Absatzpotenzial der deutschen Exportwirtschaft zumindest kurzfristig beeinträchtigt; die Exporte wuchsen 1962 weniger stark als in den beiden Vorjahren. Der Handelsbilanzüberschuss ging 1962 (3,5 Mrd. DM) im Vergleich zum Vorjahr (6,6 Mrd. DM) deutlich zurück, stieg anschließend aber wieder schnell an. Vgl. Hesse (2023), S. 184, 211 f.; Statistisches Bundesamt (1965), S. 320.

32 Vgl. Nützenadel (2005), S. 295–301; Plumpe (2010), S. 94 f.

33 Vgl. Mee (2019), S. 247.

34 Das Dilemma der Bundesbank deutet auf einen klassischen Zielkonflikt des Wechselkursregimes in den 1960er Jahren hin, der im Mundell-Fleming-Modell beschrieben wird. Demnach ist es unmöglich, die drei wechselkurspolitischen Ziele (Wechselkursstabilität, geldpolitische Autonomie und freie Kapitalbewegung) gleichzeitig zu erreichen (Trilemma). Vgl. Nützenadel (2005), S. 269, ursprünglich hierzu: Fleming (1962); Mundell (1962), sowie kritisch dazu: Hesse (2023), S. 211.

35 Vgl. Holtfrerich (1998), S. 417 f.

das Ende der Regierung Erhard verantwortlich gemacht. In Wirklichkeit habe die Bundesbank die Regierung Erhard gestürzt, so Schiller 1969 im Bundestag – ein Urteil, dem der frühere Wirtschaftsminister Kurt Schmücker nur zustimmen konnte.³⁶

In dieser Situation erfuhr die westdeutsche Zentralbank auch starke Kritik seitens der Medien. Man diskutierte darüber, ob es richtig sei, dass eine unabhängige Institution wie die Bundesbank eine demokratisch gewählte Regierung zu Fall bringen könne. Jene Ereignisse entzündeten daher eine erneute Debatte über die Unabhängigkeit der Zentralbank und die ihr zur Verfügung stehenden Instrumente. In diesem Kontext sah sich Blessing gezwungen, die Rolle der Bundesbank im politischen System der Bundesrepublik herunterzuspielen. Stattdessen betonte er ihre gesetzliche Verpflichtung, mit der Regierung zusammenzuarbeiten, denn sie sei kein „Staat im Staate“.³⁷

Nichtsdestotrotz wurde langsam offensichtlich, dass die Zeiten dauerhaft hoher Wachstumsraten vorbei waren und die Spannungen im internationalen Währungssystem von Bretton Woods zunahmen. Seit Ende der 1950er Jahre waren mit dem Übergang der wichtigsten westeuropäischen Währungen zur Konvertibilität, dem Vertrauensverlust in die britische Währung und den zunehmenden Defiziten der amerikanischen Kapitalbilanz hohe Dollarguthaben in westeuropäische Finanzzentren – vor allem nach London – transferiert worden und hatten dort zur Einrichtung von Dollarkonten außerhalb der USA geführt; nicht zuletzt brachten die Dollarreserven dort mehr Zinsen ein als auf dem heimischen Markt.³⁸ Im Zusammenspiel mit der durch den Vietnamkrieg befeuerten expansiven Geldpolitik der USA ließ dieser Eurodollar-Markt in den 1960er Jahren die spekulativen internationalen Kapitalströme massiv ansteigen. Es stellte sich deshalb die Frage, mit welchen Instrumenten die wirtschaftspolitischen Akteure in Bonn und Frankfurt am Main zukünftig ausgestattet sein sollten, um hierauf angemessen reagieren zu können, und ob jene angedachten Instrumente eine Neujustierung ihres Verhältnisses zueinander notwendig machten.

3.1 Die Bundesbank und das Stabilitätsgesetz

Schon 1964 hatte das Bundeskabinett über die Erweiterung konjunkturpolitischer Instrumente diskutiert und auch der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung hatte in seinem Jahresgutachten 1965 dahingehende Verbesserungen gefordert.³⁹ Im Februar 1966 legte das Bundeswirtschaftsministerium daraufhin

36 Vgl. Deutscher Bundestag (1969), S. 13448; Gray (2007), S. 297; Mee (2019), S. 247 f.

37 Vgl. Mee (2019), S. 248.

38 Vgl. Burhop / Becker / Bank (2013), S. 222 f.; Rischbieter (2015), S. 468; Schenk (1998).

39 Vgl. BArch, B 102/97023, Rolf Dahlgrün an Schmücker betr. Erweiterung des konjunkturpolitischen Instrumentariums (22.02.1964); BArch, B 126/30412, Praß (Chef des Bundeskanzleramtes) an Bundesminister für Wirtschaft (02.02.1965); Kustermann (2020), S. 104–107; Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (1965), S. 116: „Außerdem könnte das Instrumentarium der Bundesbank dahingehend vervollständigt werden, das sie in der Lage wäre, die Zuwachsrate des Kreditvolumens der Banken unmittelbar zu begrenzen.“

einen Gesetzentwurf zur Förderung der wirtschaftlichen Stabilität vor, der sich an den vier Zielen des „magischen Vierecks“ orientierte, d. h. der Stabilität des Preisniveaus, einem hohen Beschäftigungsgrad (Vollbeschäftigung), einem außenwirtschaftlichen Gleichgewicht sowie einem stetigen Wirtschaftswachstum.⁴⁰ Damit reagierten die wirtschaftspolitischen Akteure auf die zunehmenden konjunkturellen Ausschläge der 1960er Jahre, die man in ein stabiles Wirtschaftswachstum überführen wollte. Der Gesetzentwurf enthielt verschiedene Ansatzpunkte, wie mehrjährige Finanzpläne und Investitionsprogramme, die Stilllegung von Kaufkraft oder die Beschränkung der Kreditaufnahme durch öffentliche Haushalte sowie – mit Bezug auf die Bundesbank – die Möglichkeit zur Erweiterung der Mindestreservpolitik und zur Ausweitung der Offenermarktpolitik.⁴¹

Die Bundesbank hatte ab Anfang 1964 mit ihren traditionellen Notenbankinstrumenten versucht, den wirtschaftlichen Boom zu bremsen, doch waren die von ihr beschlossenen restriktiven Maßnahmen bis Mitte 1965 weitgehend wirkungslos geblieben. Erst im Herbst 1965, d. h. über ein Jahr nach den ersten inländischen Restriktionsmaßnahmen, wurde der Zuwachs der Bankkredite schwächer.⁴² Vor diesem Hintergrund gewann eine Kreditplafondierung als weiteres notenbankpolitisches Instrument zur Inflationsbekämpfung neben der Zinsgestaltung an Bedeutung und wurde im Sommer 1964 explizit im Zentralbankrat diskutiert. Damit war ein Verfahren der Kreditrationierung gemeint, bei dem die Zentralbank oder die Regierung die Kreditzuwachsrate begrenzen, d. h. den Geschäftsbanken Vorschriften über die maximale Höhe der von ihnen neu auszugebenden Kredite machen.⁴³

Während der Hamburger LZB-Präsident Friedrich Wilhelm von Schelling die Kreditplafondierung auf abschbare Zeit nicht als geeignetes Instrument der Währungspolitik ansah, befürworteten Direktoriumsmitglied Otmar Emminger und der bayerische LZB-Präsident Carl Wagenhöfer die Möglichkeit zur Kreditbegrenzung. Einige Mitglieder des Zentralbankrats äußerten Bedenken, ob die bestehenden gesetzlichen Bestimmungen dafür ausreichten. Dabei sahen die Zentralbanker mehrheitlich die größte Gefahr in einer übermäßigen Expansion langfristiger anstelle der zu begrenzenden kurzfristigen Kredite und in einer unerwünschten Kreditaufnahme der Banken im Ausland. Dieses Argument war nicht von der Hand zu weisen, zumal sich der Kapitalimport in den 1960er Jahren zur größten Bedrohung für die bundesdeutsche Preisstabilität entwickelte. Das Ausweichen ins Ausland ließ sich ihrer Ansicht nach nur über ein Kapitalverkehrsgesetz verhindern, doch sprachen sich mehrere Mitglieder des Zentralbankrats dagegen aus, weil sie hierin die Gefahr des Dirigismus und einer staatlichen Lenkung

40 Vgl. Schanetzky (2007), S. 87 f. Vgl. zu den Vorarbeiten zur Gesetzesvorlage im Rahmen der Troeger-Kommission: Kustermann (2020), S. 119–124.

41 Vgl. BArch, B 126/30412, Entwurf eines Gesetzes zur Förderung der wirtschaftlichen Stabilität (18.02.1966).

42 Vgl. BArch, B 102/71701, Hofe (Abt. VI) an Herrn Minister betr. Bewirtschaftung des Kapitalmarktes als Mittel zur Konjunkturdämpfung (03.07.1964), Vermerk von Dürre betr. Wirksamkeit der Notenbankpolitik (19.01.1966); Holtfrerich (1998), hier S. 415–417.

43 Vgl. Jarchow (1995), S. 103.

des Bankkredits sahen.⁴⁴ Dies entsprach einer besonders im Bundeswirtschaftsministerium verbreiteten Haltung, etwa auch der von BMWi-Referent Günter Dürre:

Die Tatsache, daß bei der Vorbereitung des Bundesbankgesetzes und bei früheren Überlegungen zur Verbesserung des Bundesbankinstrumentariums die Kreditplafondierung keine Rolle gespielt hat, erklärt sich im wesentlichen aus der ordnungspolitischen Grundeinstellung in der Bundesrepublik. Direkt lenkende Eingriffe stehen auch im Kreditsektor wie in anderen Sektoren im Widerspruch zu dieser Grundkonzeption.⁴⁵

Im Mai 1965 wies Emminger im Zentralbankrat dennoch darauf hin, dass immer mehr Länder – wie die Niederlande, die Schweiz, Frankreich, Japan oder Belgien – die Kreditpolitik um das Instrument der Kreditplafondierung ergänzt hätten. Er hielt eine Kreditplafondierung für eine sehr wünschenswerte Ergänzung des notenbankpolitischen Instrumentenkastens und wurde weiterhin von Wagenhöfer unterstützt, wohingegen Bundesbankpräsident Karl Blessing, Direktoriumsmitglied Bernhard Benning und Schelling diese Maßnahme allenfalls als Ultima Ratio in Betracht zogen.⁴⁶ Im Zentralbankrat blieb die Kreditbegrenzung folglich lange Zeit umstritten. Während Heinrich Irmeler – seit 1964 Mitglied des Direktoriums – und Vizepräsident Heinrich Troeger sie begrüßten, um den Bremsweg im Falle einer Hochkonjunktur zu verkürzen und eine überbordende Verschuldung der Privatwirtschaft zu verhindern, lehnte Otto Pfeleiderer sie in der vorgeschlagenen Form ab, da er ihre Wirksamkeit anzweifelte, so lange Wertpapiere außerhalb der Plafondierung stünden und die Kreditinstitute bei der Beschaffung von Kreditmitteln nicht stärker reglementiert würden. Erst im August 1965 einigte sich das Gremium darauf, sich gemeinschaftlich für die Einführung der Kreditplafondierung auszusprechen. Allerdings sollte eine solche quantitative Begrenzung des Kreditvolumens nur in Betracht kommen, wenn die anderen währungspolitischen Instrumente der Bundesbank nicht mehr ausreichen würden, um das Kreditvolumen der Banken zu beeinflussen.⁴⁷

Fortan diskutierten Regierung, Ministerien und Zentralbank darüber, ob und in welcher Form eine Kreditplafondierung Teil des geplanten Stabilitätsgesetzes werden sollte. In diesem Kontext verwies die Bundesbank darauf, dass die Ziele des „magischen Vierecks“ nur durch eine abgestimmte Fiskal-, Geld- und Haushaltspolitik erreicht werden konnten. Den expansiven Effekt hoher staatlicher Haushaltsdefizite könne sie

44 Vgl. HADB, B 330/433/2, 172. ZBR-Sitzung (23.07.1964).

45 BArch, B 102/71701, Vermerk von Dürre betr. Wirksamkeit der Notenbankpolitik (19.01.1966), S. 12 [Hervorhebung im Original]. Im Unterschied zu Abt. I (Schöllhorn/Gocht) vertrat vor allem Abt. VI (Dürre/vom Hofe) im BMWi eine äußerst wirtschaftsliberale Haltung, die in der Kreditplafondierung eine zu starke Wirtschaftslenkung erblickte. Vgl. BArch, B 102/71702, Schöllhorn (Abt. I) an Abt. VI (01.02.1966), Dürre (Abt. VI) an Abt. I (03.02.1966), Gocht (Abt. I) an Abt. VI (10.02.1966), Hofe (Abt. VI) an Abt. I (10.02.1966).

46 Vgl. HADB, B 330/441/2, 191. ZBR-Sitzung (20.05.1965). Vgl. auch: Bredemeier (1972); Klein (1967).

47 Vgl. BArch, B 102/71702, „Troeger verlangt gesetzliche Kreditbegrenzung“ [1966]; BArch, B 126/30412, Auszug aus dem Protokoll der 197. Sitzung des Zentralbankrats (26.08.1965), Schreiben an die finanzpolitische und volkswirtschaftliche Gruppe im Hause (10.03.1966); HADB, B330/444/1, 197. ZBR-Sitzung (26.08.1965); „Notenbank schärft Waffen“, in: *Industriekurier* (19.04.1966).

nicht durch ihre Geldpolitik kompensieren. Hier spiegelte sich ein Grundkonflikt mit der Bundesregierung wider, denn die Bundesbank wurde in den 1960er Jahren nicht müde, die Haushaltsdisziplin der Gebietskörperschaften anzumahnen. Überdies kritisierte sie im Frühjahr 1966, dass das Kabinett die Ermächtigung der Bundesregierung zu kurzfristiger Variierung von Steuersätzen nicht mehr als Bestandteil des geplanten Stabilisierungsgesetzes vorsehe, da man hierdurch die Chance auf eine mit der Geld- und Kreditpolitik abgestimmte, schnelle antizyklische Fiskalpolitik aufgebe.⁴⁸

Im Finanz- und im Wirtschaftsministerium war die Kreditplafondierung gleichfalls strittig, denn es handelte sich um eine sehr weitreichende Maßnahme, der sich große Unternehmen entziehen konnten, indem sie direkt im Ausland Kredite aufnahmen. Ergänzend schienen deshalb Kapitaleinfuhrkontrollen nach dem Außenwirtschaftsgesetz notwendig. Für kleinere und mittlere Unternehmen sowie Unternehmen mit dringendem Investitionsbedarf konnte die Maßnahme hingegen gravierende Folgen haben, denn diese konnten nicht einfach auf ausländische Kreditmärkte ausweichen. Überdies hielten es die Ministerialen für möglich, dass Unternehmen ihre nicht ausgenutzten Kreditlinien voll ausreizen und das Geld anderswo „parken“ würden, um im Zweifelsfall liquide zu sein – was volkswirtschaftlich nicht wünschenswert war.⁴⁹

Gleichwohl gab es auch gute Gründe für eine Kreditplafondierung – wie man sowohl im Finanz- als auch im Wirtschaftsministerium feststellte –, denn hierdurch konnte erstens kurzfristig die direkte Kreditvergabe der Banken und damit die Investitionstätigkeit beeinflusst werden. Zweitens war es der Bundesbank damit möglich, auf die Kreditgewährung der Realkreditinstitute (bspw. Hypotheken- und Pfandbriefbanken) einzuwirken, was bisher dadurch erschwert wurde, dass diese nicht der Mindestreservepflicht unterlagen; und drittens wäre die Koordinierung der europäischen Kreditpolitik im Rahmen der EWG über die Kreditplafondierung erleichtert worden, da auch die meisten anderen Mitgliedstaaten über solch unmittelbare quantitative Restriktionsmöglichkeiten verfügten.⁵⁰ Angesichts dieser zahlreichen Pro- und Contra-Argumente verliefen die Konfliktlinien quer zu Partei- und Ministeriumsgrenzen. Während Bundeskanzler Erhard bspw. die Kreditplafondierung im Sommer 1966 unterstützte, lehnte der Vorsitzende der CSU-Landesgruppe Franz-Josef Strauß sie ab.⁵¹

Mit der Bildung einer Großen Koalition im Dezember 1966 wurde der Keynesianismus infolge der Regierungsbeteiligung der Sozialdemokraten zur offiziellen Richtschnur der Regierungspolitik erhoben. Die Wirtschaftskrise wurde von den Zeitgenos-

48 Vgl. BACh, B 102/71702, Deutsche Bundesbank (Troeger/Irmeler) an Bundeswirtschaftsminister (Schmücker) (26.04.1966); Kitterer (1998), S. 215.

49 Vgl. BACh, B 102/93334, Henckel an Langer betr. Kreditplafondierung (15.11.1965); BACh, B 126/30412, Schreiben an die finanzpolitische und volkswirtschaftliche Gruppe im Hause (10.03.1966). Der Zentralbankrat hatte die Möglichkeit einer unerwünschten Kreditaufnahme der Banken im Ausland infolge einer Begrenzung inländischer Kreditlinien bereits im Juni/Juli 1964 diskutiert. Vgl. HADB, B 330/432/1, 169. ZBR-Sitzung (11.06.1964); HADB, B 330/433/1, 171. ZBR-Sitzung (09.07.1964).

50 Vgl. BACh, B 102/71702, Gocht an Abt. VI betr. Wirksamkeit der bisherigen Notenbankpolitik (10.02.1966), Abt. I an Abt. VI (18.04.1966); BACh, B 126/37719, Schreiben von Maaß betr. Kreditplafondierung (30.04.1971).

51 Vgl. BACh, B 102/93334, Erhard an Strauß (04.08.1966).

sen weniger als Folge ökonomischer Verwerfungen denn als Politikversagen angesehen. Gerade diese Wahrnehmung ermöglichte den kompetenthaften Aufstieg von Karl Schiller als Wirtschaftsminister, der nicht nur großes Selbstbewusstsein und weltläufige Intellektualität ausstrahlte, sondern auch einen anderen wirtschaftspolitischen Weg als Erhard einschlug. Demnach sollten die durch den Markt erzeugten Ungleichgewichte durch das wirtschaftspolitische Handeln des Staates ausgeglichen werden.⁵²

Das bereits von der Regierung Erhard vorbereitete, 1967 verabschiedete Stabilitätsgesetz, wonach dem Staat zur Förderung des gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichts umfangreiche Eingriffsrechte zugestanden wurden, entwickelte sich daher zu einer scharfen Waffe in der Hand Schillers.⁵³ Es war ein wichtiger Baustein im Konzept der Globalsteuerung, mit deren Hilfe Konjunkturschwankungen eingedämmt werden sollten.⁵⁴ Gleichwohl stand zu erwarten, dass es hierbei zu Konflikten kommen würde, wenn sich die Bundesregierung oder die Bundesbank nur auf ein Ziel beschränken oder sie gar gegenläufige Ziele verfolgen würden. Angesichts der potenziellen Bedrohung ihrer eigenen Autonomie betrachtete die Bundesbank das Stabilitätsgesetz daher mit Argusaugen.⁵⁵

Sie monierte im Vorfeld des Gesetzes im Februar 1967 sowohl die Konstruktion eines Konjunkturrats als auch die Notwendigkeit, ein wirtschaftliches Ungleichgewicht durch die Bundesregierung feststellen zu lassen. Die Feststellung eines solchen Ungleichgewichts, an das auch das Instrument der Kreditplafondierung gebunden sein sollte, konnte nämlich im Widerspruch zur Auffassung der Zentralbank stehen:

Die ‚Jahresprojektion‘ wird wohl fast immer ein ‚Ungleichgewicht‘ offenlegen. [...] Indem die Bundesregierung auf Grund von Projektionen oder auch auf Grund der im Laufe des Jahres bereits eingetretenen Entwicklung entweder das ‚Ungleichgewicht‘ erklärt oder es nicht erklärt, bezeichnet sie praktisch eine bestimmte Preissteigerungsrate (oder Preissenkungsrate) als ‚noch tolerabel‘ oder als ‚nicht mehr tolerabel‘. Gegen eine solche Festlegung [...] haben wir schwere Bedenken. [...] Die Notenbank könnte sich leicht mit dem Odium beladen, entgegen den Intentionen der Bundesregierung zu handeln (obgleich die Regierung die kreditpolitischen Maßnahmen unter Umständen für richtig hält).⁵⁶

52 Vgl. Lütjen (2007); Plumpe (2010), S. 95.

53 Bundesgesetzblatt (1967). Dazu ausführlich Schanetzky (2007), S. 81–91.

54 In der Begründung des Gesetzesvorschlages wurde explizit auf die Arbeitslosigkeit während der Weltwirtschaftskrise der 1930er Jahre verwiesen. Vgl. BArch, B 102/97104, Bundesminister für Wirtschaft/Bundesminister der Finanzen an Bundeskanzleramt (15.06.1966).

55 Vgl. Gray (2023), S. 166–168.

56 BAArch, B 102/759825, Blessing an Schiller (17.02.1967). Die Aufgabe der konjunkturpolitischen Koordinierung der öffentlichen Haushalte sollte Blessing zufolge nicht dem geplanten Konjunkturrat, sondern dem Ausschuss für öffentlichen Kredit übertragen werden, in dem die Bundesbank fortan auch Stimmrecht haben sollte.

Sowohl hinsichtlich des Befunds eines wirtschaftlichen Ungleichgewichts als auch in Bezug auf die zu ergreifenden Maßnahmen konnte somit ein Gegensatz entstehen.⁵⁷ Überdies mahnte die Bundesbank abermals eine strukturelle Konsolidierung der öffentlichen Haushalte und eine Einschränkung der Ausgabenzuwächse an.⁵⁸

Zudem beanstandete sie die grundlegende Einschränkung ihrer Unabhängigkeit. Die Einführung einer Kreditplafondierung selbst wurde in der Bundesbank inzwischen mehrheitlich befürwortet, doch war die geplante Beteiligung der Bundesregierung umstritten: „Die Bindung des Rechtes der Bundesbank zur Kreditplafondierung an eine Ermächtigung durch die Bundesregierung, die ihrerseits wieder die Feststellung des ‚Ungleichgewichts‘ voraussetzt, schränkt die Autonomie der Bundesbank erstmals expressis verbis ein“⁵⁹, so Blessing. Einer solchen Schmälerung ihrer lange umkämpften Unabhängigkeit mochte die Zentralbank nicht zustimmen. Vor diesem Hintergrund sprach sich Bundesbankpräsident Blessing – mit Zustimmung des Zentralbankrats – letztlich gegen die für das Stabilitätsgesetz angedachte Kreditplafondierung aus. Damit ruderte die Notenbank von ihrem ursprünglichen Vorschlag Anfang 1967 zurück. Das Recht zur Ausrufung eines konjunkturpolitischen Notstands wollte die Bundesbank der Bundesregierung nicht zugestehen.⁶⁰

Darüber hinaus wurde die institutionelle Unabhängigkeit der Notenbank in einem weiteren Punkt in Frage gestellt. Nach der von Schiller vorgeschlagenen Neufassung wäre der Bundesbank ein selbstständiges Handeln versagt geblieben. Die Notenbank wollte sich in ihrem Handlungsspielraum aber nicht einschränken lassen. Zudem konnte die Ausrufung eines gesamtwirtschaftlichen Ungleichgewichts nach Ansicht der Zentralbanker einen verhängnisvollen Ankündigungseffekt auslösen und zu einer vorsorglichen Beschaffung von Kreditzusagen führen.⁶¹ Die Sachverständigen der wirtschaftlichen Spitzenverbände und der Wirtschaftsforschungsinstitute lehnten die Kreditplafondierung aus ähnlichen Gründen ab.⁶² Infolgedessen wurde sie im Verlauf der parlamentarischen Beratung wieder aus dem Gesetz zur Förderung der Stabilität und des Wachstums herausgenommen und auch die Änderung des Bundesbankgesetz-

57 Vgl. Kustermann (2020), S. 159 f.; Nützenadel (2005), S. 309 f. Auch der Rechtsausschuss beklagte das Fehlen einer eindeutigen Definition eines „gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichts“. Vgl. Kustermann (2020), S. 137–139, 157 f.

58 Vgl. Kitterer (1998), S. 217.

59 BArch, B 102/759825, Blessing an Schiller (17.02.1967).

60 Vgl. HADB, B330/459/1, 232. ZBR-Sitzung (02.02.1967); HADB, B330/459/2, 233. ZBR-Sitzung (16.02.1967). Noch im April 1966 stimmte der Zentralbankrat dafür, dass der Bundesbank seitens der Bundesregierung das Recht eingeräumt werde, eine quantitative Begrenzung der Kreditgewährung anzuordnen. 16 ZBR-Mitglieder stimmten dafür, zwei Mitglieder dagegen; ein Mitglied enthielt sich der Stimme. Vgl. HADB, B330/450/2, 213. ZBR-Sitzung (14.04.1966).

61 Vgl. BArch, B 126/37719, Blessing zum vorläufigen Verzicht auf Kreditplafondierung bereit, in: Stuttgarter Zeitung (09.02.1967); Reinboth (1967).

62 Vgl. BArch, B 102/71702, Volkmar Muthesius, „Ein bedenkliches konjunkturpolitisches Instrument“, in: *Industriekurier*, Nr. 53, 06.04.1966, S. 5, „Kreditplafondierung trifft Mittelstand“, in: *Handelsblatt* (30.06.1966); BArch, B 102/759825, Deutscher Genossenschaftsverband an Schmücker (22.08.1966), BDI an BMWi (14.02.1967); BArch, B 126/37719, Bericht über das Geschäftsjahr des Verbandes Privater Hypothekenbanken e.V. (1966), S. 22. Vgl. kritisch zur geplanten Kreditplafondierung auch: Klinge (1966); Zweig / Becker (1966); Becker / Zweig (1966).

zes, die damit hätte einhergehen müssen, fallengelassen.⁶³ Das Stabilitätsgesetz, wie es am 8. Juni 1967 erlassen wurde, zielte neben einem hohen Beschäftigungsstand, einem außenwirtschaftlichem Gleichgewicht und einem angemessenen Wirtschaftswachstum zwar weiterhin auf die Stabilität des Preisniveaus ab, gleichwohl enthielt es in seiner Endfassung nicht mehr das Instrument der Kreditbegrenzung. Der geldpolitische Instrumentenkasten der Bundesbank wurde mit der Möglichkeit zur Ausgabe zusätzlicher Geldmarktpapiere nur begrenzt erweitert.⁶⁴

3.2 Währungskrisen und Reformversuche

Mit dem Erlass des Stabilitätsgesetzes waren die wirtschafts- und währungspolitischen Probleme jedoch nicht gelöst. Vielmehr zeigten sich die durch die Konstruktion des Bretton-Woods-Systems bedingten Spannungen immer deutlicher, insbesondere die Unfähigkeit, notwendige Wechselkursanpassungen vorzunehmen. Letztlich eröffneten die Unstimmigkeiten zwischen inländischer Finanz- und Geldpolitik, internationaler Wettbewerbsfähigkeit und festgelegten Wechselkursen einen Raum für Währungskrisen, wie sie bspw. Großbritannien zwischen 1964 und 1967 erlebte. Das britische Pfund war nach dem US-Dollar lange Zeit die zweitwichtigste Reservewährung des internationalen Währungssystems. Diese Schlüsselrolle des Pfund Sterling ermöglichte es Premierminister Harold Wilson und seinen Finanzministern, wiederholt große internationale Unterstützung für den Sterling-Wechselkurs zu erhalten – insbesondere seitens der US-Notenbank und der Bundesbank. Sowohl die Bank of England als auch Zentralbanken befreundeter Staaten intervenierten massiv auf dem Devisenmarkt, um die britische Währung gegen spekulative Angriffe zu verteidigen. Dennoch musste das Pfund im November 1967 um mehr als 14 Prozent abwerten.⁶⁵ Dies war nicht nur ein Zeichen für die Schwäche der britischen Wirtschaft, sondern demonstrierte auch die Grenzen

63 Vgl. BArch, B 126/37719, Maaß an Heckert (26.03.1970); Deutscher Bundestag (1966), S. 2753.

64 Vgl. Bundesgesetzblatt (1967); Kustermann (2020), S. 162–164; Nützenadel (2005), S. 310 f. Das Stabilitätsgesetz sah letztlich nur vor, dass bei einer die volkswirtschaftliche Leistungsfähigkeit übersteigenden Nachfrageausweitung Mittel zur zusätzlichen Tilgung von Schulden bei der Deutschen Bundesbank (bzw. einer bei ihr angesammelten Konjunkturausgleichsrücklage) veranschlagt werden sollten (§ 5/§ 7); ferner hatte die Bundesbank das Recht, an den Beratungen des Konjunkturrates teilzunehmen (§ 18). Zudem wurde das Bundesbankgesetz mit dem Stabilitätsgesetz um eine Vorschrift ergänzt (§ 42a BBankG), wonach der Bund, wenn Mobilisierungspapiere bis zum Betrag der Ausgleichsforderungen in Umlauf gebracht worden waren, der Bundesbank auf Verlangen weitere Schatzwechsel (als Liquiditätspapiere) bis zum Höchstbetrag von acht Mrd. DM auszuhändigen hatte. Die Bundesbank konnte den Bund ersuchen, ihre aus der Währungsreform von 1948 stammenden Ausgleichsforderungen gegen den Bund in Höhe von rund 8 Mrd. DM ganz oder teilweise in Schatzwechsel oder unverzinsliche Schatzanweisungen umzuwandeln und auf diese Weise zu „mobilisieren“. Die so geschaffenen Titel werden als Mobilisierungspapiere bezeichnet. Vgl. Deutsche Bundesbank (1995), S. 48 f.

65 Vgl. Bordo / MacDonald / Olivier (2009); Schenk (2010), S. 155–205, 273–293; Schenk / Straumann (2016), S. 340 f.; Toniolo (2005), S. 388–399.

der Zentralbankkooperation. Letztlich hatte damit der Niedergang des Festkurssystems von Bretton Woods mit dem Gold-Dollar-Standard eingesetzt.⁶⁶

Auch die französische und die westdeutsche Währung gerieten 1968/69 unter Druck und wurden von Spekulationen heimgesucht. Die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich betrachtete 1969 – neben der Lage in Großbritannien und den USA – vor allem die Zahlungsbilanzen und Wechselkursverhältnisse von Frankreich und der Bundesrepublik als Belastungen für das internationale Währungssystem.⁶⁷ Der Abwertungsdruck auf den französischen Franc war nicht zuletzt auf eine Kapitalflucht und erhebliche Devisenverluste infolge der Studentenrevolte und hoher Staatsausgaben zurückzuführen.⁶⁸ Hohe Leistungsbilanzüberschüsse und eine vergleichsweise niedrige Inflation zogen im Fall der Bundesrepublik hingegen Kapitalzuflüsse nach sich, die einen Aufwertungsdruck auf die Deutsche Mark erzeugten. Gleichzeitig bedrohten die Liquiditätszuflüsse zunehmend die Geldwertstabilität im Inland.⁶⁹ Besonders die anschwellenden Zahlungsbilanzdefizite der USA hatten die Dollarguthaben im Ausland – vornehmlich in Westeuropa – ansteigen und auf diese Weise seit den 1950er Jahren einen expandierenden Eurodollar-Markt entstehen lassen, dessen inflationärer Einfluss auf die nationalen Währungsräume für die Zentralbanker schwer abschätzbar war.⁷⁰

Im Unterschied zu den anderen großen westlichen Volkswirtschaften verzeichnete die Bundesrepublik Ende der 1960er Jahre ein wirtschaftliches Wachstum bei niedrigen Inflationsraten. Diese „Inflationslücke“ schuf international unterschiedliche Preisniveaus, die es deutschen Produzenten erlaubten, ihre Exportpreise niedrig zu halten und ihre Wettbewerbsposition auf dem Weltmarkt auszubauen. Aus der Perspektive deutscher Hersteller hatte dies somit durchaus Vorteile, doch ergaben sich hieraus Zahlungsbilanzungleichgewichte, die auch durch Auslandsinvestitionen deutscher Unternehmen und Geldtransfers von in der Bundesrepublik lebenden „Gastarbeitern“ nicht ausgeglichen werden konnten und obendrein das gesamte Währungssystem bedrohten.⁷¹ Mit Blick auf die Inflation stellten die Bundesbanker deshalb mit Sorge fest, dass sich die Geldmenge infolge der exportbedingten bundesdeutschen Leistungsbilanzüberschüsse ausweitete; gleichzeitig übertrug sich das hohe Preisniveauwachstum des Auslands über Importe auf das Inland. Das Ergebnis war eine „importierte Inflation“.⁷² Bereits 1964 hatte der Sachverständigenrat in seinem ersten Gutachten unter dem Titel „Stabiles Geld – Stetiges Wachstum“ für die Freigabe der Wechselkurse plädiert, um mit einer aufgewerteten DM der durch die gewaltigen Exportüberschüsse „importierten“ Inflation entgegenzutreten. Im gleichen Jahr waren im wissenschaftlichen Beirat des

66 Vgl. Bordo / Monnet / Naef (2019); Burhop / Becker / Bank (2013), S. 217 f.; Schenk / Straumann (2016), S. 341; Toniolo (2005), S. 410–423.

67 Vgl. Burhop / Becker / Bank (2013), S. 219 f.; Toniolo (2005), S. 426 f.

68 Vgl. Bordo / Simard / White (1993), S. 269–274; James (1998).

69 Vgl. Krauss (2021), S. 50 f.

70 Vgl. Rischbieter (2015), S. 468–472; Schenk (1998).

71 Vgl. Gray (2006), S. 59–61; Gray (2007), S. 298; Gray (2023), S. 189.

72 Vgl. bereits zeitgenössisch: Westphal (1968). Otmar Emminger reklamiert für sich, diesen Begriff erstmals 1956 öffentlich verwendet zu haben. Zweifellos war die „importierte Inflation“ schon Ende der 1950er Jahre ein wichtiges Thema der Wirtschaftspolitik. Vgl. Emminger (1986), S. 79; Hesse (2016), S. 429, 458 f.

Bundeswirtschaftsministeriums Stimmen aufgekommen, die sich für einen Übergang zu flexiblen Wechselkursen aussprachen, um die Geldentwertung zu bremsen. Zwar hatte sich diese Linie auf politischer Ebene nicht durchsetzen können, doch wurde das Währungssystem von Bretton Woods mit festen Wechselkursen seitdem immer stärker in Frage gestellt.⁷³

Sämtliche Anfang und Mitte der 1960er Jahre diskutierten Strukturprobleme eines Währungssystems mit festen Wechselkursen kehrten am Ende der Dekade – allerdings in weitaus verschärfter Form – wieder zurück. Als im Sommer 1968 eine weitere veritable internationale Währungskrise heraufzog, bei der sich das britische Pfund trotz vorangegangener Abwertungen erneut im freien Fall befand und auch der US-Dollar unter Druck geriet, plädierte der Zentralbankrat gegenüber der Bundesregierung – im Unterschied zur Debatte 1960/61 – deshalb mehrheitlich für eine Aufwertung der DM. Obschon der Sachverständigenrat dies angesichts der gewaltigen Summe einfließender spekulativer Auslandsgelder gleichermaßen empfahl, lehnte Bundeswirtschaftsminister Schiller dies ab.⁷⁴ Insbesondere wollte die Bundesregierung kurzfristige Spekulationsgewinne infolge einer Paritätsänderung verhindern.⁷⁵ Auch eine konzertierte Abwertung des schwachen Französischen Franc und Aufwertung der starken Deutschen Mark um jeweils fünf Prozent, wie sie die beiden Notenbankpräsidenten im November 1968 ausgehandelt hatten, scheiterte am Widerstand von Karl Schiller und Bundesfinanzminister Franz-Josef Strauß. Dabei war die Bundesbank allein in den ersten drei Wochen des Novembers 1968 gezwungen, Devisen für fast neun Milliarden DM aufzukaufen. Es war der Moment, in dem das ökonomische Potenzial der Bundesrepublik erstmals auf internationaler Finanzbühne sichtbar wurde. Daraufhin fand am 20. November 1968 in Bonn die Währungskonferenz der sogenannten Zehnergruppe statt, die die von Schiller eingeladenen Notenbankpräsidenten und Fachminister aus Belgien, der Bundesrepublik, Großbritannien, Frankreich, Italien, Japan, Kanada, den Niederlanden, Schweden und den USA umfasste. Allerdings blieb das Treffen weitgehend ergebnislos.⁷⁶

Der Grund für das Scheitern lag nicht zuletzt darin, dass die Bundesregierung eine „Ersatzaufwertung“⁷⁷ in Form einer Sonderabgabe auf die Ausfuhr und einer Steuervergünstigung für die Einfuhr in Höhe von jeweils vier Prozent beschlossen hatte. Dies war aus deutscher Perspektive ein geschickter Schachzug, denn die „Ersatzaufwertung“ versprach, die anhaltenden Überschüsse Deutschlands durch die Stimulierung der Importe und eine leichte Dämpfung der Nachfrage nach deutschen Exporten zu verringern. Überdies wirkte die Maßnahme spekulativen Bestrebungen entgegen, die auf eine „echte“ Aufwertung hofften. Schiller und Bundeskanzler Kurt Georg Kiesinger fürchteten nicht nur weiterhin, dass der ökonomische Aufschwung für eine Aufwertung nicht robust genug sei, vielmehr erachtete der Bundeswirtschaftsminister die

73 Vgl. Hesse (2016), S. 461 f.; Pierenkemper / Fremdling (2018), S. 305; Schanetzky (2007), S. 100 f.

74 Vgl. Burhop / Becker / Bank (2013), S. 220; Schanetzky (2007), S. 103 f.

75 Vgl. Gray (2006), S. 61 f.

76 Vgl. Gray (2006), S. 56 f., 64 f.; Gray (2023), S. 188–196; Schanetzky (2007), S. 104 f.

77 Vgl. Deutsche Bundesbank (1969), S. 15.

Ersatzaufwertung auch als vorteilhaft, weil sie – insbesondere im Fall einer veränderten Wirtschaftslage – leichter als eine Paritätsänderung wieder rückgängig gemacht werden konnte.⁷⁸ Doch die ausländischen Finanzminister und Notenbankchefs waren über das Außenwirtschaftliche Absicherungsgesetz bestürzt, und auch die Bundesbank distanzierte sich explizit von der Entscheidung der Bundesregierung, da diese Maßnahme in ihren Augen nicht geeignet schien, die Währungsunruhen zu beenden. Die Fraktionsvorsitzenden der Großen Koalition, Helmut Schmidt (SPD) und Rainer Barzel (CDU/CSU), warfen dem Zentralbankrat deshalb vor, der Regierung in den Rücken gefallen zu sein. Die gegenläufigen Vorstellungen zur Bewältigung der Währungsprobleme ließen überdies erneut Überlegungen zu einer Einschränkung der gesetzlichen Unabhängigkeit der Bundesbank aufkommen.⁷⁹

Im Februar 1969 unternahm die Bundesbank einen neuen Vorstoß zur Bewältigung der Währungsprobleme, indem der Zentralbankrat die Bundesregierung aufforderte, die „Ersatzaufwertung“ durch eine echte, mehr als vierprozentige Aufwertung der DM abzulösen. Doch Kiesinger und Strauß, die sich weiterhin stärker um den Wirtschaftsaufschwung sorgten, hielten an ihrer Devise fest, dass es mit ihnen keine einseitige Aufwertung geben werde. Das Kabinett beschloss daher im März 1969 lediglich fiskalpolitische Restriktionen und zusätzliche Einfuhrliberalisierungen, um damit weitere Importe zu stimulieren und das Ungleichgewicht in der Handelsbilanz zu reduzieren. Zur selben Zeit wechselte Schiller allerdings in das Lager der Aufwertungsbefürworter. Neben Befürchtungen einer konjunkturellen Überhitzung dürften hierbei angesichts des anstehenden Wahlkampfs auch parteipolitische Gründe eine Rolle gespielt haben. Schiller initiierte sich nun als schärfster Gegner einer importierten Inflation, denn steigende Importpreise und ein Anstieg der Exporte würden die deutsche Inflation unweigerlich in die Höhe treiben. Die Bonner Koalition müsse folglich schnell handeln. Gemeinsam mit weiten Teilen der SPD traten Schiller, die Gewerkschaften, die FDP und die Bundesbank geschlossen für eine Aufwertung ein, wohingegen Kiesinger, Strauß und die Spitzenverbände der Industrie sich dagegen aussprachen. Eine politische Entscheidung war in dieser Pattsituation nicht mehr möglich. Infolgedessen ging der Zentralbankrat zu einer Restriktionspolitik über, in deren Folge der Diskontsatz von drei Prozent im März 1969 auf sechs Prozent am 10. September 1969 angehoben wurde. Auf diese Weise verschärfte die Bundesbank die außenwirtschaftliche Zwangslage, denn die konjunkturpolitisch gebotenen Zinserhöhungen hatten zur Folge, dass vermehrt spekulative Auslandsgelder in die Bundesrepublik flossen. Doch erst nach der Bundestagswahl vom 28. September 1969 beschloss die neue sozialliberale Koalition, die Parität der DM gegenüber dem US-Dollar um 9,3 Prozent anzuheben und damit die wenig erfolgreiche Ersatzaufwertung abzulösen.⁸⁰

78 Vgl. Gray (2006), S. 65.

79 Der Spiegel (1968); Burhop/Becker/Bank (2013), S. 220 f.; Emminger (1986), S. 142–148; Gray (2006), S. 65–69; Holtfrerich (1998), S. 422 f.; Johnson (1998), S. 71 f.; Nützenadel (2005), S. 339–341; Schanetzky (2007), S. 104–106.

80 Vgl. Emminger (1986), S. 158–163; Gray (2006), S. 69–77; Gray (2007), S. 301–304; Hesse (2023), S. 208–210; Holtfrerich (1998), S. 423–426; Nützenadel (2005), S. 342 f.; Schanetzky (2007), S. 106–108.

3.3 Die Diskussion über notenbankpolitische Instrumente Anfang der 1970er Jahre

Mit der Verabschiedung des Stabilitätsgesetzes 1967 und der Entscheidung für eine Aufwertung 1969 waren zweifelsohne Lösungen für akute währungspolitische Konflikte gefunden worden, gleichwohl hielten die internationalen Währungsprobleme an.⁸¹ Als die US-Notenbank aus binnenwirtschaftlichen Gründen ab 1970 von einer Hoch- auf eine Niedrigzinspolitik umschaltete und die amerikanischen Banken infolgedessen ihre hohe Auslandsverschuldung abbauten und Europa mit Liquidität überschwemmten, expandierte die Kreditgewährung deutscher Geschäftsbanken erneut sehr stark. Im Zusammenspiel mit stark steigenden Lohnkosten und einer expansiven Sozialpolitik der sozialliberalen Koalition, die dem Preisanstieg Vorschub leisteten, stellte sich für die Bundesbank daher abermals die Frage, mit welchen Mitteln sie reagieren sollte.⁸² Die klassischen geldpolitischen Hebel der Zins- und Liquiditätspolitik kamen angesichts alternativer Möglichkeiten der Liquiditätsbeschaffung für die Banken über in- und ausländische Geldmärkte an ihre Grenzen.⁸³

Vor diesem Hintergrund brachte der erfahrene bayerische LZB-Präsident Carl Wagenhöfer im Januar 1970 erneut die Idee einer Kreditplafondierung in den Zentralbankrat ein. Im Direktorium der Bundesbank wurden zu dieser Zeit ähnliche Überlegungen angestellt. Die Zentralbanker hielten noch einmal fest, dass die ursprüngliche Idee vor allem daran gescheitert sei, dass dafür das Bundesbankgesetz hätte geändert werden müssen, woran die Bundesbank kein Interesse hatte. Eine freiwillige Vereinbarung mit den Banken in Form eines *Gentlemen's Agreement*, wie es nun angedacht war, schien ihnen hingegen als gangbarer Weg. Vor allem eine Gruppe um Wagenhöfer, Ernst Fessler, Otmar Emminger und Karl Klasen forcierte diese Vorgehensweise, wohingegen Otto Pfeleiderer einer Kreditplafondierung mit Blick auf die Erfahrungen im Ausland immer noch skeptisch gegenüberstand.⁸⁴

Auch international wurde dieses Thema zu dieser Zeit diskutiert. Beispielsweise erstellte das OECD-Sekretariat 1970 eine Vorstudie über Möglichkeiten der Kreditplafondierung. Auf den Hinweis eines Bundesbank-Vertreters, dass sich größere Unternehmen dieser Begrenzung durch Auslandskredite leicht entziehen könnten, entgegnete die französische Seite, dass dies in Frankreich – wo sie bereits existierte – kein Problem darstelle, weil es Unternehmen dort nicht gestattet sei, ohne weiteres Auslandskredi-

81 Vgl. Krauss (2021), S. 58–63.

82 Vgl. Holtfrerich (1998), S. 426 f.

83 Vgl. Hagen (1998), S. 444 f.

84 Vgl. HADB, B330/5874/1, 305. ZBR-Sitzung (08.01.1970). Die Bundesbank hatte mit den führenden deutschen Kreditinstituten bereits im Februar 1969 ein *Gentlemen's Agreement* vereinbart, nach dem diese bei der Emission von DM-Auslandsanleihen den Wünschen der Bundesbank folgen würden. Vgl. Franke (1998), S. 286. Der Erste Direktor der Hauptstelle Bochum der LZB in Nordrhein-Westfalen Erich Reinhardt plädierte in der Fachzeitschrift des Kreditwesens 1970 gleichfalls dafür, der Bundesbank in Hochkonjunkturphasen das Instrumentarium der Kreditplafondierung in die Hand zu geben, um den „übermäßig langen Bremsweg abzukürzen und möglichst frühzeitig zu einem neuen Gleichgewicht zu kommen.“ Vgl. Reinhardt (1970).

te aufzunehmen. Derartige Beschränkungen erschienen den deutschen Vertretern mit Blick auf den Industriestandort Bundesrepublik jedoch wenig erstrebenswert.⁸⁵

Inzwischen waren die Verbraucherpreise in der Bundesrepublik und zahlreichen anderen Ländern hochgeschwollen, so dass sich die Inflation 1970 als neue Hauptgefahr für das internationale Währungssystem abzeichnete. Vor allem aufgrund der Lockerung der US-Geldpolitik kam es zu massiven Devisenzuflüssen in die Bundesrepublik. Die Bundesbank analysierte das Problem der „importierten Inflation“ nun explizit unter Berücksichtigung des währungspolitischen Trilemmas, wonach es nur möglich sei, maximal zwei von drei Zielen zu verfolgen. Um die Kapitalzuflüsse und deren inflationäre Folgen aufzuhalten, müsse man entweder den Kapitalverkehr massiv einschränken oder das System fester Wechselkurse überwinden. Da die Bundesbank solchen Einschränkungen des Kapitalverkehrs ablehnend gegenüberstand, bot nur das Wechselkursgefüge einen Ausweg.⁸⁶ Zugleich hielt der Vertrauensverlust in die US-Währung an. Der damit verbundene anhaltende Kapitalstrom brachte die Bundesbank an die Grenzen ihrer Handlungsfähigkeit. Während der neue Bundesbankpräsident Karl Klasen deshalb eine administrative Kontrolle der Kapitalimporte gemäß § 23 des Außenwirtschaftsgesetzes (AWG) erwog und im Sinne einer internationalen Zusammenarbeit am bestehenden System fester Wechselkurse festhalten wollte, plädierte Vizepräsident Otmar Emminger – wie auch die volkswirtschaftliche Abteilung der Bundesbank – für die Aufgabe der Interventionspflicht und eine temporäre Freigabe der Wechselkurse, da Kapitalverkehrskontrollen lediglich die Symptome behandeln würden.⁸⁷

Am 5. Mai 1971 spitzte sich die Diskussion zu, als der Zentralbankrat angesichts der riesigen Dollarzufüsse und der vom Bundeswirtschaftsministerium daraufhin angeordneten Schließung der Devisenbörsen in Anwesenheit von Schiller über beide Vorschläge beriet. Während sich der Bundeswirtschaftsminister wie Emminger und Direktoriumsmitglied Heinrich Irmeler für eine Flexibilisierung der Wechselkurse aussprach, stellte sich der Zentralbankrat mehrheitlich auf die Seite Klasens und seines Vorschlags der Kapitalverkehrskontrollen. Doch entgegen der Bundesbank-Empfehlung entschied die Bundesregierung wenige Tage später, am 9. Mai 1971, den Wechselkurs der DM floaten zu lassen. Hier zeigten sich für die Bundesbank erneut die Grenzen ihrer Handlungskompetenz, auch wenn der Übergang zu flexiblen Wechselkursen ihre Gestaltungsmöglichkeiten letztlich deutlich erweitern sollte.⁸⁸ Als US-Präsident Richard Nixon schließlich am 15. August 1971 die Aufhebung der Goldbindung des US-Dollars

85 Vgl. BArch, B 126/37719, Vermerk betr. Teilnahme an den Sitzungen der Official Experts on Monetary Policy der OECD am 12./13.10.1970 (20.10.1970). Die erfolgreiche Anwendung der Kreditplafondierung in Frankreich schrieb man im BMWi letztlich der materiellen Abhängigkeit der französischen Banken von der Banque de France zu. Vgl. BArch, B 102/71701, Vermerk von Dürre betr. Wirksamkeit der Notenbankpolitik (19.01.1966), S. 15.

86 Vgl. Krauss (2021), S. 59–63.

87 Vgl. Gray (2007), S. 308 f.; Gray (2023), S. 291; Krauss (2021), S. 64–73.

88 Vgl. HADB, B330/6158/1, 337. Sitzung des Zentralbankrats (05.05.1971); Herlt, Rudolf: „Schiller will Bundesbank auf Bonner Kurs einstimmen“, in: Die Welt (18.05.1971); Krauss (2021), S. 73–78. Nur wenige Tage nach der Freigabe des Wechselkurses trat Bundesfinanzminister Alex Möller aufgrund der kritischen Haushaltslage zurück, und Schiller übernahm zusätzlich dessen Ministerium.

verkündete (Nixon-Schock), war das Ende des Festkurssystems mit einem goldgedeckten US-Dollar als Ankerwährung in Sicht. Mit dem im Dezember 1971 verkündeten Smithsonian-Abkommen wurden zwar noch einmal ein neuer Dollar-Standard geschaffen und die Bandbreiten für Wechselkursschwankungen erweitert, allerdings blieben die strukturellen Schwächen des Festkurssystems erhalten. Erst nach immer heftigeren Devisenspekulationen wurde das System fester Wechselkurse 1973 als Eckpfeiler der alten internationalen Währungsordnung aufgegeben.⁸⁹

Parallel diskutierten die deutschen Zentralbanker weiterhin die Idee der Kreditplafondierung. In Bonn wurde dieser Gedanke grundsätzlich begrüßt, allerdings sah man dort das Problem, dass die Zentralbank weiterhin die sogenannte Zwei-Schlüssel-Theorie ablehnte, indem sie sich auch 1972 noch dagegen verwahrte, dass die Bundesregierung erst eine konjunkturpolitische Ausnahmesituation feststellen müsse, bevor die Bundesbank Maßnahmen ergreifen durfte. Ein solches Zustimmungsrecht, das nach Auffassung der Notenbanker gegen Paragraph 12 des Bundesbankgesetzes verstieß und damit die Unabhängigkeit der Bundesbank einschränkte, mochten sie der Bundesregierung nach wie vor nicht zugestehen.⁹⁰

Angesichts anhaltender inflationärer Tendenzen hatte die Bundesregierung den Bundesfinanzminister im Oktober 1972 beauftragt, eine Verbesserung des kreditpolitischen Instrumentariums auszuarbeiten.⁹¹ Als Alternative zur Kreditplafondierung sah man im Bundesfinanzministerium die Möglichkeit, das Kreditvolumen über eine (neben der existierenden Mindestreserve für Einlagen) ggf. einzuführende Aktiv-Mindestreserve und Aktiv-Zuwachsreserve zu beeinflussen sowie die Nettoauslandsposition der Kreditinstitute zu regulieren.⁹² Nach Ansicht des Ministeriums war eine Einflussnahme über die Aktiv-Mindestreserve ordnungspolitisch weniger bedenklich als eine Kreditplafondierung, sofern Differenzierungen nach Kreditarten ausgeschlossen blieben. Als problematisch wurde hier allenfalls die praktische Umsetzung, d. h. die Diskriminierung zwischen Bankkrediten und Krediten, die nicht über das Bankensystem liefen, angesehen.⁹³

89 Vgl. Burhop / Becker / Bank (2013), S. 224–228; Gray (2007), S. 315 f.; Hesse (2023), S. 208 f.; Krauss (2021), S. 78–91.

90 Vgl. BArch, B 126/37719, Ergebnisbericht von Berger über die Besprechung am 27. November 1972 im BMWF (30.11.1972), Ergebnisbericht von Berger über Besprechungen der Abteilungen W/I und W/VI am 4. und 11. Dezember 1972 (13.12.1972).

91 Vgl. BArch, B 126/43353, Geld- und Kreditpolitik im Rahmen einer Stabilitätsstrategie zur Bekämpfung des Preisauflaufs (25.01.1973).

92 Mindestreserven sind Pflichtguthaben, die Kreditinstitute bei ihrer Zentralbank unterhalten müssen. Während eine Passiv-Mindestreserve auf Grundlage von bestimmten Einlagen erhoben wird, handelt es sich um eine Aktiv-Mindestreserve, wenn das Kreditportfolio oder Kreditgeschäft zur Berechnung herangezogen werden. Unter der Nettoauslandsposition versteht man die Auslandsforderungen der inländischen Kreditinstitute abzüglich ihrer Verbindlichkeiten.

93 Vgl. BArch, B 126/37719, Ergebnisbericht von Berger über die Besprechung am 27. November 1972 im BMWF (30.11.1972), Ergebnisbericht von Berger über Besprechungen der Abteilungen W/I und W/VI am 4. und 11. Dezember 1972 (13.12.1972). Im ZBR war die Meinung bzgl. der Regulierung der Nettoauslandsposition der Kreditinstitute im November 1972 geteilt, obschon sich die Bundesbank zuvor dafür ausgesprochen hatte; aus Sicht des BMWF sprach für eine Regulierung der Nettoauslandsposition – im Vergleich zu einer Änderung von Paragraph 23 Außenwirtschaftsgesetz – der Vorteil, dass nur der Saldo

Obschon die neuen geld- und währungspolitischen Herausforderungen um 1970 sowohl in Bonn als auch in Frankfurt am Main wahrgenommen wurden, fanden die Ministerialen und die Zentralbanker hierauf keine einhellige Antwort. Dabei ging es vielfach weniger um die Wirksamkeit notenbankpolitischer Instrumente, sondern primär um die Frage, inwiefern die institutionelle Unabhängigkeit der Bundesbank durch neue Interventionsmöglichkeiten, die an Entscheidungen politischer Akteure gekoppelt sein sollten, gefährdet war. So sollte die Bundesbank nach Ansicht des Bundesfinanzministeriums im Fall einer Beeinflussung der Aktiv-Mindestreserve bspw. dazu verpflichtet werden, ein Einvernehmen mit der Bundesregierung herzustellen, wohingegen die Bundesbank – mit Verweis auf die strikte Kompetenztrennung zwischen Zentralbank und Bundesregierung und in Erinnerung an den legendären Auftritt von Schiller im Zentralbankrat im Mai 1971 – ohne Zustimmung der Regierung agieren wollte.⁹⁴

3.4 Die Novellierungsdebatte 1972/73

Auch nachdem Schiller im Juli 1972 aus Meinungsverschiedenheiten über die Finanz- und Währungspolitik zurückgetreten war und das Konzept der Globalsteuerung politisch an Bedeutung verloren hatte, diskutierte man weiter über die Fortentwicklung des notenbankpolitischen Werkzeugkastens. Dies hing nicht zuletzt damit zusammen, dass die Wirtschaft nach der Konjunkturdelle 1966/67 zwar wieder gewachsen war und auch die Arbeitslosenzahlen und die Außenwirtschaft keinen größeren Anlass zur Sorge gaben, der fortwährende Preisauflauf hingegen dauerhaft erhebliche Befürchtungen auslöste. Die Bundesregierung betrachtete die Eindämmung der Inflation daher Anfang 1973 – vor Ausbruch der Ölpreiskrise und der nachfolgenden Wirtschaftskrise – als zentrales Ziel der Wirtschafts- und Finanzpolitik.⁹⁵

Der Zentralbankrat hatte bereits im März 1972 den Arbeitsstab für Mindestreservefragen mit der Novellierung der Mindestreservebestimmungen im Bundesbankgesetz beauftragt. Entsprechende Vorschläge zur Neufassung des Bundesbankgesetzes erreichten den Zentralbankrat in seiner Sitzung am 14. Dezember 1972, in der er sich mit großer Mehrheit von 13 Stimmen für die Ausweitung seiner Handlungsmöglichkeiten aussprach. Der Gesetzesvorschlag enthielt zum einen technische Änderungen bei der Passiv-Mindestreserve und Verbesserungen bei der Offenmarktpolitik (durch Aufstockung der Höchstbeträge) und zum anderen mehrere neue Instrumente, nämlich erneut die Einführung einer Aktiv-Zuwachsreserve oder alternativ eine Kreditbegrenzung (Kreditplafondierung) zur Einschränkung der Bankenliquidität sowie die Regulierung der Nettoauslandsposition, um die Kreditpolitik außenwirtschaftlich abzusichern. Im

vorgeschrieben wurde, wohingegen die Bruttoauslandsposition unberücksichtigt blieb, womit den Kreditinstituten größere Spielräume blieben.

94 Vgl. BArch, B 126/43353, Vermerk betr. der Fortentwicklung des notenbankpolitischen Instrumentariums (08.02.1973).

95 Vgl. BArch, B 126/43353, Geld- und Kreditpolitik im Rahmen einer Stabilitätsstrategie zur Bekämpfung des Preisauflaufs (25.01.1973).

April 1973 kamen das Bundesfinanzministerium und die Bundesbank zwar darin überein, dass die bestehenden kreditpolitischen Mittel nicht ausreichten, um die gewünschte Währungsstabilität zu erreichen, d. h. über die Zweckmäßigkeit der neuen Instrumente war man sich im Grunde einig. Doch über ihre Ausgestaltung und die damit einhergehende Novellierung des Bundesbankgesetzes bestand nach wie vor Dissens. Unstimmigkeit herrschte vor allem in der Frage, ob die Bundesregierung bei der Anwendung der neuen Instrumente ein Mitspracherecht erhalten sollte oder nicht.⁹⁶

Dies mündete in eine mehrmonatige Debatte über die Novellierung des Bundesbankgesetzes und rief insbesondere zahlreiche Akteure auf den Plan, die die Unabhängigkeit der Notenbank seit langem beschneiden wollten. Helmut Schmidt, der nach Schillers Rücktritt zum Finanz- und Wirtschaftsminister ernannt worden war, aber auch andere Bonner Politiker wollten der politisch unabhängigen Bundesbank nicht noch mehr Rechte zugestehen, wenn deren Ausübung nicht im Gegenzug seitens der Regierung kontrolliert werden konnte. In Bonn arbeitete man daher 1972/73 verschiedene Novellierungsvorschläge auf Basis der Zwei-Schlüssel-Theorie aus, die aufgrund der vorgesehenen Mitspracherechte der Regierung von der Bundesbank weiterhin abgelehnt wurden. Als einer dieser Vorschläge im August 1973 öffentlich wurde, stellten sich sogleich große Teile der Presse an die Seite der Zentralbank, deren Unabhängigkeit gegenüber der Bundesregierung verteidigt werden sollte.⁹⁷

Während die Bundesbank eigene Vorstellungen zur Änderung der Rechtslage entwickelte und hierbei insbesondere das Instrument der Kreditplafondierung nicht vorzeitig aus der Hand geben wollte, sahen andere Interessengruppen nun ihre Chance gekommen, das Verhältnis zwischen Bonn und Frankfurt am Main grundlegend zu revidieren – so etwa die Gewerkschaften, die die Bundesbank explizit auf alle vier Ziele des „magischen Vierecks“ (insbesondere die Vollbeschäftigung) verpflichten wollten.⁹⁸ Auch einige SPD-Politiker, wie Alex Möller oder Herbert Ehrenberg, wiederholten nun ihre Forderung, die Unabhängigkeit der Bundesbank einzuschränken und mehr demokratische Kontrolle einzuführen. Nicht zuletzt führte Ehrenberg das historische Argument an, dass die Reichsbank als unabhängige Institution in der Hyperinflation, in der Weltwirtschaftskrise und während des Nationalsozialismus keineswegs erfolgreich die Geldwertstabilität verteidigt habe. Dem Parlament sollten mehr Rechte zugestanden werden als einer kleinen Gruppe von Währungsexperten. Doch vor allem aus der FDP, dem Koalitionspartner der SPD in der sozialliberalen Koalition, kamen Gegenstimmen. So sprachen sich Wirtschaftsminister Hans Friderichs und Otto Graf Lambsdorff vehement gegen jedwede Beschränkung der Bundesbank-Unabhängigkeit aus.⁹⁹

Daraufhin wurde die Novellierung im Herbst 1973 letztlich stillschweigend beiseitegelegt. Angesichts der starken Befürwortung einer unabhängigen Zentralbank in der

96 Vgl. BArch, B 126/43353, Ergebnisbericht von Berger betr. Novellierung des Bundesbankgesetzes (17.04.1973), Vermerk betr. Fortentwicklung des notenbankpolitischen Instrumentariums (24.04.1973); HADB, B330/6178, 377. ZBR-Sitzung (14.12.1972).

97 Vgl. HADB, B 330/6708/2, 393. ZBR-Sitzung (09.08.1973); Mee (2019), S. 288–292; Wendt (1973).

98 Vgl. HADB, B 330/5800, BBK-Direktoriumsprotokoll 53/1973 (16.08.1973); Mee (2019), S. 292 f.

99 Vgl. Der Spiegel (1973); Mee (2019), S. 293–297.

Öffentlichkeit und der Vorbehalte seitens der Deutschen Bundesbank wie auch des eigenen Koalitionspartners gab es für das Finanzministerium unter Schmidt kaum eine Chance, den Gesetzesvorschlag durchzusetzen. Die Unabhängigkeit der Bundesbank blieb somit gewahrt. Zugleich nahm ihr Handlungsspielraum deutlich zu, denn mit dem Übergang zu flexiblen Wechselkursen wurde sie von der Pflicht entbunden, gemäß festgelegter Wechselkurse am Devisenmarkt zu intervenieren, und konnte ihre Geldpolitik damit fortan an neuen monetaristischen Zielen wie der Geldmenge ausrichten.¹⁰⁰

4. Fazit

Zahlreichen wirtschaftswissenschaftlichen Studien zufolge hat sich das Konzept der Zentralbankunabhängigkeit weltweit als erfolgreich erwiesen, auch wenn einige Stimmen seit der Weltfinanzkrise 2007/08 wieder eine stärkere demokratische Kontrolle der Zentralbanken fordern. Dabei war ihre Unabhängigkeit keineswegs immer gegeben, vielmehr setzte sie sich international erst am Ende des 20. Jahrhunderts auf breiter Front durch.¹⁰¹ Gleichzeitig waren Zentralbanken immer in politische Zusammenhänge eingebunden, auch wenn sie institutionell unabhängig waren. Die Bank deutscher Länder und ihre Nachfolgerin, die Deutsche Bundesbank, waren seit ihrer Gründung unabhängig von Weisungen der Bundesregierung, doch blieben ihre geld- und währungspolitischen Ziele stets an die Finanzpolitik der Bundesregierung und das internationale Währungssystem gekoppelt. Besonders im Festkurssystem von Bretton Woods waren die Handlungsmöglichkeiten der Bundesbank eingeschränkt. Insofern war die Bundesbank bei der Erreichung ihres Hauptziels, der Preisstabilität, immer schon gebunden und nach dem Bundesbankgesetz zudem dazu verpflichtet, die Bundesregierung in ihrer Wirtschaftspolitik zu unterstützen.

Im Zuge der aufkommenden Globalsteuerung in den 1960er Jahren zeigten sich die Wechselwirkungen zwischen Wirtschafts-, Finanz- und Währungspolitik immer stärker, denn die Ziele des „magischen Vierecks“ waren schwerlich ohne Beteiligung der Bundesbank zu erreichen. Dabei waren sich die politischen Entscheidungsträger im Wirtschafts- und im Finanzministerium sowie in der Bundesbank im Grunde darin einig, dass der notenbankpolitische Besteckkasten der Zentralbank um neue Instrumente wie die international erprobte Kreditplafondierung erweitert werden müsse, um den aktuellen währungs- und konjunkturpolitischen Herausforderungen angemessen begegnen zu können. Doch wollten die politischen Akteure in Bonn den Handlungsspielraum der Bundesbank nicht vergrößern, wenn dieser im Gegenzug nicht durch Mitspracherechte der Regierung eingegrenzt werde. Hintergrund dieser Vorbehalte waren nicht zuletzt die potenziellen Gegensätze zwischen Bundesbank und Bundesregierung, wie sie ex-

100 Vgl. Nörr (2007), S. 112–118.

101 Vgl. Dincer / Eichengreen (2014); Toniolo (1988).

emparisch in der Gürzenich-Affäre, der Aufwertungsdebatte 1960/61 und dem Sturz der Regierung Erhard offenkundig geworden waren.¹⁰²

Eine solche Art der politischen Mitsprache in Form der Zwei-Schlüssel-Theorie wirkte auf die Bundesbanker jedoch wie ein Schreckgespenst. Statt sich auf Anweisungen aus Bonn einzulassen, zogen sie es daher vor, auf ein weiteres notenbankpolitisches Instrumentarium zu verzichten. Die Kreditplafondierung wurde folglich niemals Teil des Stabilitätsgesetzes von 1967, das ansonsten im Sinne klassischer keynesianischer Vorstellungen auf eine Beeinflussung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage zielte, indem es die Voraussetzungen für eine wirksame Einnahmen- und Ausgabensteuerung des Staates schuf. Auf seiner Grundlage konnte die Kreditaufnahme der öffentlichen Haushalte grundsätzlich beschränkt werden, wohingegen die Beeinflussung der privaten Nachfrage auf fiskalpolitische Instrumente begrenzt blieb. Gerade diese mangelnden Einflussmöglichkeiten auf das private Kreditgewerbe waren ein Argument für die Kreditplafondierung gewesen.¹⁰³

Da die Währungs- und Inflationsprobleme in den folgenden Jahren anhielten, wurden die angedachten Instrumente alsbald erneut diskutiert, doch auch die sozialliberale Koalition mochte die Rechte der Bundesbank nicht einseitig ausweiten. Dabei hätte die Kreditplafondierung der Bundesbank ein wirksames Instrument zur Eindämmung der Inflation an die Hand gegeben, bei der die Kreditausweitung begrenzt werden konnte, ohne die Leitzinsen zu erhöhen und weiteres Auslandskapital anzuziehen. Gleichzeitig verdeutlichten die internationalen Währungskrisen die strukturellen Defizite des internationalen Festkurssystems, unter dessen Bedingungen die Bundesbank am Devisenmarkt intervenieren musste und angesichts der anschwellenden Kapitalströme schließlich an ihre Handlungsgrenzen kam. Dennoch stand der Zentralbankrat dem von der Bundesregierung durchgesetzten Übergang zu flexiblen Wechselkursen im Mai 1971 zunächst mehrheitlich ablehnend gegenüber. Die Bundesbank musste sich erst langsam an die neu hinzugewonnenen Gestaltungsspielräume gewöhnen. Zwar wurden die Währungen der sechs EWG-Länder über den Europäischen Wechselkursverbund seit 1972 wieder enger aneinandergebunden, doch im Unterschied zum Bretton-Woods-System waren die Zentralbanken der beteiligten Länder nun aufgefordert, ein System koordinierter Intervention zu etablieren.¹⁰⁴

In den Diskussionen um neue notenbankpolitische Instrumente und die Novellierung des Bundesbankgesetzes zeigte sich recht schnell, dass eine Einschränkung der 1948 festgeschriebenen und 1957 bestätigten institutionellen Unabhängigkeit der deutschen Zentralbank politisch und gesellschaftlich nicht durchsetzbar war. Dass das machtpolitische Gewicht der Deutschen Bundesbank in den folgenden Jahren dennoch zunahm und sie zu einer autonomen Geldpolitik übergehen konnte, lag nicht an einer gesetzlichen Änderung ihrer Rolle im bundesdeutschen Staatsgefüge, sondern an der

102 Vgl. Berger (1997).

103 Vgl. Nützenadel (2005), S. 310 f.

104 James (2012); Mourlon-Druol (2012), S. 23 f.

Freigabe des Wechselkurses gegenüber dem US-Dollar und dem Aufstieg internationaler Finanzmärkte.¹⁰⁵

Quellen- und Literaturverzeichnis

Quellen

Bundesarchiv Koblenz (BArch)
Historisches Archiv der Deutschen Bundesbank, Frankfurt am Main (HADB)

Literatur

- Ahrens, Ralf / Steiner, André (2015): Wirtschaftskrisen, Strukturwandel und internationale Verflechtung, in: Frank Bösch (Hg.): *Geteilte Geschichte. Ost- und Westdeutschland 1970–2000*, Göttingen, S. 79–115.
- Ambrosius, Gerold (2009): Sektoraler Wandel und internationale Verflechtung. Die bundesdeutsche Wirtschaft im Übergang zu einem Strukturmuster, in: Thomas Raithe / Andreas Rödder / Andreas Wirsching (Hg.): *Auf dem Weg in eine neue Moderne? Die Bundesrepublik Deutschland in den siebziger und achtziger Jahren*, München, S. 17–30.
- Amtsblatt der Militärregierung (1948): Gesetz Nr. 60. Errichtung der Bank deutscher Länder. Vom 1. März 1948, in: *Amtsblatt der Militärregierung. Deutschland – amerikanisches Kontrollgebiet*, Ausgabe L, S. 6–12.
- Becker, Wolf-Dieter / Zweig, Gerhard (1966): Falsche und richtige Argumente bei der Kreditbegrenzung, in: *Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen* 19 (18), S. 907–910.
- Berger, Helge (1997): The Bundesbank's path to independence: Evidence from the 1950s, in: *Public Choice* 93, S. 427–453.
- Berger, Helge / Haan, Jakob de / Eijffinger, Sylvester C. W. (2008): Central Bank Independence. An Update of Theory and Evidence, in: *Journal of Economic Surveys* 15, S. 3–40.
- Bibow, Jörg (2009): On the origin and rise of central bank independence in West Germany, in: *The European Journal of the History of Economic Thought* 16 (1), S. 155–190.
- Bordo, Michael D. / MacDonald, Ronald / Olivier, Michael J. (2009): Sterling in crisis, 1964–1967, in: *European Review of Economic History* 13 (3), S. 437–459.
- Bordo, Michael / Monnet, Éric / Naef, Alain (2019): The Gold Pool (1961–1968) and the Fall of the Bretton Woods System. Lessons for Central Bank Cooperation, in: *Journal of Economic History* 79 (4), S. 1027–1059.
- Bordo, Michael / Simard, Dominique / White, Eugène (1993): La France et le système monétaire de Bretton Woods, in: *Revue d'économie financière* n°26, S. 249–286.
- Bredemeier, Sonning (1972): Erfahrungen mit der Kreditplafondierung, Berlin.
- Buchheim, Christoph (1998): Die Errichtung der Bank deutscher Länder und die Währungsreform in Westdeutschland, in: Deutsche Bundesbank (Hg.): *Fünfzig Jahre Deutsche Mark. Notenbank und Währung in Deutschland seit 1948*, München, S. 91–138.
- Buchheim, Christoph (2001): Die Unabhängigkeit der Bundesbank. Folge eines amerikanischen Oktrois?, in: *Vierteljahrshefte für Zeitgeschichte* 49 (1), S. 1–30.

¹⁰⁵ Johnson (1998), S. 69–109; Nützenadel (2005), S. 349 f.; Wansleben (2023).

- Bundesarchiv (1973a): 15. Kabinettsitzung am Mittwoch, dem 9. Mai 1973, TOP 8: Stabilitätspolitische Maßnahmen, in: Bundesarchiv (Hg.): *Die Kabinettsprotokolle der Bundesregierung*, Band 26, bearb. von Christine Fabian und Christoph Seemann unter Mitwirkung von Veronika Heyde und Uta Rössel, URL: <https://kabinettsprotokolle.bundesarchiv.de/protokoll/ee41ea10-2754-47fi-946c-191d4a4d85af> (letzter Zugriff 12.03.2024).
- Bundesarchiv (1973b): 44. Kabinettsitzung am Mittwoch, dem 19. Dezember 1973, TOP 4: Konjunkturpolitische Maßnahmen, in: Bundesarchiv (Hg.): *Die Kabinettsprotokolle der Bundesregierung*, Band 26, bearb. von Christine Fabian und Christoph Seemann unter Mitwirkung von Veronika Heyde und Uta Rössel, URL: <https://kabinettsprotokolle.bundesarchiv.de/protokoll/ca084d30-cee1-4f2d-bcd1-4980dfi6e1eo> (letzter Zugriff 12.03.2024).
- Bundesgesetzblatt (1951): Übergangsgesetz zur Änderung des Gesetzes über die Errichtung der Bank deutscher Länder. Vom 10. August 1951, in: *Bundesgesetzblatt* Teil I, Nr. 40, 13.08.1951, S. 509.
- Bundesgesetzblatt (1957): Gesetz über die Deutsche Bundesbank. Vom 26. Juli 1957, in: *Bundesgesetzblatt* Teil I, Nr. 33, 30.07.1957, S. 745–755.
- Bundesgesetzblatt (1967): Gesetz zur Förderung der Stabilität und des Wachstums der Wirtschaft. Vom 8. Juni 1967, in: *Bundesgesetzblatt* Teil I, 13.06.1967, Nr. 32, S. 582–89.
- Burhop, Carsten / Becker, Julian / Bank, Max (2013): Deutschland im Weltwährungssystem von Bretton Woods, in: *Geschichte und Gesellschaft* 39 (2), S. 197–239.
- Caesar, Rolf (1981): *Der Handlungsspielraum von Notenbanken. Theoretische Analyse und internationaler Vergleich*, Baden-Baden.
- Der Spiegel (1968): Bonn. Währungskrise. Deutsche Frage, in: *Der Spiegel* 48, 24.11.1968, S. 27–34.
- Der Spiegel (1973): Bundesbank. Zwei Schlüssel, in: *Der Spiegel* 38, 16.09.1973.
- Deutsche Bundesbank (Hg.) (1969): *Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1968*, Frankfurt am Main.
- Deutsche Bundesbank (Hg.) (1995): *Die Geldpolitik der Bundesbank*, Frankfurt am Main.
- Deutsche Bundesbank (Hg.) (1998): *Fünfzig Jahre Deutsche Mark. Notenbank und Währung in Deutschland seit 1948*, München.
- Deutscher Bundestag (1966): 5. Wahlperiode, Protokoll der 56. Sitzung des 5. Deutschen Bundestages, 15.09.1966, S. 2713–2796.
- Deutscher Bundestag (1969): 5. Wahlperiode, Protokoll der 241. Sitzung des 5. Deutschen Bundestages, 19.06.1969, S. 13411–13485.
- Dincer, N. Nergiz / Eichengreen, Barry (2014): Central Bank Transparency and Independence: Updates and New Measures, in: *International Journal of Central Banking* 10 (1), S. 189–253.
- Distel, Joachim (2003): *Die Errichtung des westdeutschen Zentralbanksystems mit der Bank deutscher Länder*, Tübingen.
- Ehrenberg, Herbert (1967): Wachstumspolitik und Bundesbank, in: *Gewerkschaftliche Monatshefte* 18 (Juni 1967), S. 321–325.
- Ehrenberg, Herbert (1974): Flexible Neuorientierung der Konjunkturpolitik. Bundesbank muß die Regierungsmaßnahmen rasch ergänzen, in: *SPD-Pressedienst*, 10.01.1974.
- Emminger, Otmar (1986): *D-Mark, Dollar, Währungskrisen. Erinnerungen eines ehemaligen Bundesbankpräsidenten*, Stuttgart.
- Fleming, Marcus (1962): Domestic financial policies under fixed and floating exchange rates, in: *IMF Staff Papers* 9 (3), S. 396–379.
- Franke, Günter (1998): Notenbank und Finanzmärkte, in: Deutsche Bundesbank (Hg.): *Fünfzig Jahre Deutsche Mark. Notenbank und Währung in Deutschland seit 1948*, München, S. 257–306.
- Gehlen, Boris / Marx, Christian (im Erscheinen): „Die Herren des Geldes.“ Das Führungspersonal der Reichsbank und das NS-Regime, in: *Vierteljahrshefte für Zeitgeschichte*.
- Gray, William Glenn (2006): ‘Number One in Europe’: The Startling Emergence of the German Mark, 1968–69, in: *Central European History* 39 (1), S. 56–78.

- Gray, William Glenn (2007): Floating the System: Germany, the United States, and the Breakdown of Bretton Woods, 1969–1973, in: *Diplomatic History* 31 (2), S. 295–323.
- Gray, William Glenn (2023): *Trading Power. West Germany's Rise to Global Influence, 1963–1975*, Cambridge.
- Hagen, Jürgen von (1998): Geldpolitik auf neuen Wege (1971–1978), in: Deutsche Bundesbank (Hg.): *Fünfzig Jahre Deutsche Mark. Notenbank und Währung in Deutschland seit 1948*, München, S. 439–473.
- Hayo, Bernd (2010): Inflationseinstellungen, Zentralbankunabhängigkeit und Inflation, in: Bernhard Löffler (Hg.): *Die kulturelle Seite der Währung. Europäische Währungskulturen, Geldwerterfahrungen und Notenbanksysteme im 20. Jahrhundert*, München, S. 37–62.
- Hefeker, Carsten (2021): Stable Money and Central Bank Independence: Implementing Monetary Institutions in Postwar Germany, in: *Public Choice* 186, S. 287–308.
- Hentschel, Volker (1988): Die Entstehung des Bundesbankgesetzes 1949–1957, in: *Bankhistorisches Archiv* 14, S. 3–31, 79–115.
- Hesse, Jan-Otmar (2016): Wissenschaftliche Beratung der Wirtschaftspolitik. Das Bundeswirtschaftsministerium und die Volkswirtschaftslehre, in: Werner Abelshauser (Hg.): *Das Bundeswirtschaftsministerium in der Ära der Sozialen Marktwirtschaft. Der deutsche Weg der Wirtschaftspolitik*, Berlin, S. 390–481.
- Hesse, Jan-Otmar (2023): *Exportweltmeister. Geschichte einer deutschen Obsession*, Berlin 2023.
- Holtfrerich, Carl-Ludwig (1988): Relations between Monetary Authorities and Governmental Institutions: The Case of Germany from the 19th Century to the Present, in: Gianni Toniolo (Hg.): *Central Banks' Independence in Historical Perspective*, Berlin, S. 105–159.
- Holtfrerich, Carl-Ludwig (1998): Geldpolitik bei festen Wechselkursen (1948–1970), in: Deutsche Bundesbank (Hg.): *Fünfzig Jahre Deutsche Mark. Notenbank und Währung in Deutschland seit 1948*, München, S. 347–438.
- James, Harold (1985): *The Reichsbank and Public Finance in Germany 1924–1933. A Study of the Politics of Economics during the Great Depression*, Frankfurt am Main.
- James, Harold (1998): Die Reichsbank 1876 bis 1945, in: Deutsche Bundesbank (Hg.): *Fünfzig Jahre Deutsche Mark. Notenbank und Währung in Deutschland seit 1948*, München, S. 29–89.
- James, Harold (1998): La France et la crise du système de Bretton Woods 1969–1973, in: Comité pour l'Histoire économique et financière (Hg.): *La France et les institutions de Bretton Woods, 1944–1994*, Paris, S. 145–155.
- James, Harold (2012): *Making the European Monetary Union. The Role of the Committee of Central Bank Governors and the Origins of the European Central Bank*, Cambridge.
- Jarchow, Hans-Joachim (1995): *Theorie und Politik des Geldes. Band II: Geldmarkt, Bundesbank und geldpolitisches Instrumentarium*. 7., neubearbeitete und erweiterte Auflage, Göttingen.
- Johnson, Peter A. (1998): *The Government of Money. Monetarism in Germany and the United States*, Ithaca / New York.
- Kitterer, Wolfgang (1998): Öffentliche Finanzen und Notenbank, in: Deutsche Bundesbank (Hg.): *Fünfzig Jahre Deutsche Mark. Notenbank und Währung in Deutschland seit 1948*, München, S. 199–256.
- Klein, Kurt (1967): *Die Kreditplafondierung. Eine geld- und kreditpolitische Notwendigkeit: Erfahrungen mit quantitativen und qualitativen Beschränkungen der Kreditgewährung der Geschäftsbanken als Mittel der Notenbankpolitik in Großbritannien, Österreich, der Schweiz und der Bundesrepublik Deutschland*, Berlin.
- Klinge, Karl-August (1966): Kreditplafondierung – ein zweifelhaftes Rezept, in: *Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen* 19, S. 275 f.
- Krauss, Clemens (2021): *Geldpolitik im Umbruch. Die Zentralbanken Frankreichs und der Bundesrepublik Deutschland in den 1970er Jahren*, Berlin.

- Kustermann, Alexander (2020): *Konjunktursteuerung durch „Deficit Spending“? Eine rechtshistorische Untersuchung zu den ideengeschichtlichen Ursprüngen des Stabilitätsgesetzes und der Haushaltsreform 1967-1969*, Tübingen.
- Lindlar, Ludger (1997): *Das mißverständene Wirtschaftswunder. Westdeutschland und die westeuropäische Nachkriegsprosperität*, Tübingen.
- Löffler, Bernhard (Hg.) (2010): *Die kulturelle Seite der Währung. Europäische Währungskulturen, Geldwerterfahrungen und Notenbanksysteme im 20. Jahrhundert*, München.
- Lütjen, Torben (2007): *Karl Schiller (1911–1994). „Superminister“ Willy Brandts*, Bonn.
- Marsh, David (1992): *Die Bundesbank. Geschäfte mit der Macht*, München.
- Mee, Simon (2019): *Central Bank Independence and the Legacy of the German Past*, Cambridge.
- Mourlon-Druol, Emmanuel (2012): *A Europe Made of Money. The Emergence of the European Monetary System*, Ithaca / London.
- Mundell, Robert (1962): Capital Mobility and Stabilization Policy under Fixed and Flexible Exchange Rates, in: *Canadian Journal of Economic and Political Science* 29, S. 475–485.
- Neumann, Manfred J.M. (1998): Geldwertstabilität: Bedrohung und Bewährung, in: *Deutsche Bundesbank (Hg.): Fünfzig Jahre Deutsche Mark. Notenbank und Währung in Deutschland seit 1948*, München, S. 309–346.
- Nörr, Knut Wolfgang (2007): *Die Republik der Wirtschaft. Recht, Wirtschaft und Staat in der Geschichte Westdeutschlands. Teil II: Von der sozial-liberalen Koalition bis zur Wiedervereinigung*, Tübingen.
- Nützenadel, Alexander (2005): *Stunde der Ökonomen. Wissenschaft, Politik und Expertenkultur in der Bundesrepublik 1949-1974*, Göttingen.
- Pierenkemper, Toni / Fremdling, Rainer (2018): *Wirtschaft und Wirtschaftspolitik in Deutschland. 75 Jahre RWI – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung e. V. 1943–2018*, Berlin.
- Plumpe, Werner (2010): *Wirtschaftskrisen. Geschichte und Gegenwart*, München.
- Rehling, Andrea (2011): Die konzertierte Aktion im Spannungsfeld der 1970er-Jahre. Geburtsstunde des Modells Deutschland und Ende des modernen Korporatismus, in: Knud Andresen / Ursula Bitzegeio / Jürgen Mittag (Hg.): *„Nach dem Strukturbruch“? Kontinuität und Wandel von Arbeitsbeziehungen und Arbeitswelt(en) seit den 1970er-Jahren*, Bonn, S. 65–86.
- Reinboth, Helmut (1967): Die Bedeutung des Stabilitätsgesetzes für die Banken, in: *Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen* 20 (12), S. 542–544.
- Reinhardt, Erich (1970): Ist das Instrumentarium der Deutschen Bundesbank ergänzungsbedürftig?, in: *Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen* 23 (14), S. 647–650.
- Rischbieter, Julia Laura (2015): Risiken und Nebenwirkungen. Internationale Finanzstrategien in der Verschuldungskrise der 1980er Jahre, in: *Geschichte und Gesellschaft* 41 (3), S. 465–493.
- Ritschl, Albrecht (2002): *Deutschlands Krise und Konjunktur 1924-1934. Binnenkonjunktur, Auslandsverschuldung und Reparationsproblem zwischen Dawes-Plan und Transfersperre*, Berlin.
- Rogoff, Kenneth (1985): The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target, in: *Quarterly Journal of Economics* 100, S. 1169–1190.
- Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (1965): *Stabilisierung ohne Stagnation. Jahresgutachten 1965/66*, Stuttgart / Mainz.
- Schanetzky, Tim (2007): *Die große Ernüchterung. Wirtschaftspolitik, Expertise und Gesellschaft in der Bundesrepublik 1966 bis 1982*, Berlin.
- Schenk, Catherine R. (1998): The Origins of the Eurodollar Market in London. 1955–1963, in: *Explorations in Economic History* 35, S. 221–238.
- Schenk, Catherine R. (2010): *The Decline of Sterling. Managing the Retreat of an International Currency, 1945–1992*, Cambridge.
- Schenk, Catherine R. / Straumann, Tobias (2016): Central Banks and the Stability of the International Monetary Regime, in: Michael Bordo u. a. (Hg.): *Central Banks at a Crossroads: What Can We Learn from History?*, Cambridge, S. 319–355.

- Statistisches Bundesamt (Hg.) (1965): *Statistisches Jahrbuch für die Bundesrepublik Deutschland 1965*, Stuttgart / Mainz.
- Steiner, André (2016): Abschied von der Industrie? Wirtschaftlicher Strukturwandel in West- und Ostdeutschland seit den 1960er Jahren, in: Werner Plumpe / André Steiner (Hg.): *Der Mythos von der postindustriellen Welt. Wirtschaftlicher Strukturwandel in Deutschland 1960 bis 1990*, Göttingen, S. 15–54.
- Stern, Klaus (1998): Die Notenbank im Staatsgefüge, in: Deutsche Bundesbank (Hg.): *Fünfzig Jahre Deutsche Mark. Notenbank und Währung in Deutschland seit 1948*, München, S. 141–198.
- Toniolo, Gianni (2005): *Central Bank Cooperation at the Bank for International Settlements, 1930–1973*, Cambridge.
- Toniolo, Gianni (Hg.) (1988): *Central Banks' Independence in Historical Perspective*, Berlin.
- Wansleben, Leon (2023): *The Rise of Central Banks. State Power in Financial Capitalism*, Cambridge.
- Wendt, Kurt (1973): Frankfurts ungeliebte Gnomen. Die Autonomie der Bundesbank ist in Gefahr. Bonn will Einfluß auf den Zentralbankrat erhalten, in: *Die Zeit*, 31.08.1973.
- Westphal, Uwe (1968): *Die importierte Inflation bei festem und flexiblem Wechselkurs*, Tübingen.
- Wrobel, Ralph Michael (2018): Deutsche Bundesbank als Modell, in: *Aus Politik und Zeitgeschichte* 68 (27), S. 23–27.
- Zweig, Gerhard / Becker, Wolf-Dieter (1966): Kreditpolitik oder Kreditdirigismus?, in: *Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen* 19 (10), S. 440–442.

PD DR. CHRISTIAN MARX

Institut für Zeitgeschichte, Leonrodstr. 46 b, 80636 München

marx@ifz-muenchen.de