

Ahrens, Ralf; Gehlen, Boris

**Article**

## Zentralbanken, Kreditwirtschaft und Politik in den 1970er und 1980er Jahren

Vierteljahrschrift für Sozial- und Wirtschaftsgeschichte (VSWG)

**Provided in Cooperation with:**

Franz Steiner Verlag, Stuttgart

*Suggested Citation:* Ahrens, Ralf; Gehlen, Boris (2024) : Zentralbanken, Kreditwirtschaft und Politik in den 1970er und 1980er Jahren, Vierteljahrschrift für Sozial- und Wirtschaftsgeschichte (VSWG), ISSN 2365-2136, Franz Steiner Verlag, Stuttgart, Vol. 111, Iss. 3, pp. 267-276, <https://doi.org/10.25162/vswg-2024-0008>

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/301984>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

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

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

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

**Terms of use:**

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

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

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



<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>

## EINLEITUNG

VIERTELJAHRSSCHRIFT FÜR SOZIAL- UND WIRTSCHAFTSGESCHICHTE 111, 2024/3, 267–276  
DOI 10.25162/VSWG-2024-0008 (CC-BY 4.0)

RALF AHRENS / BORIS GEHLEN

# Zentralbanken, Kreditwirtschaft und Politik in den 1970er und 1980er Jahren

Zentralbanken haben Konjunktur. Neben der einschlägigen ökonomischen Forschung über Voraussetzungen und Wirkungen ihres geldpolitischen Handelns, die seit Langem – und nicht zuletzt von ihren eigenen volkswirtschaftlichen Abteilungen oder hauseigenen Forschungsinstituten – betrieben wird, ist seit einigen Jahren ein verstärktes sozialwissenschaftliches und historisches Interesse an diesen sehr speziellen Organisationen festzustellen. Die 2007 einsetzende internationale Finanzkrise und die bald darauf folgenden „Eurokrisen“, schließlich die kurzfristigen finanziellen Folgen der Covid-Pandemie machten nicht nur die Krisenanfälligkeit des jahrzehntelang exorbitant gewachsenen internationalen Finanzsystems deutlich.<sup>1</sup> Die Bewältigung der Krisen zeigte zugleich, dass die großen westlichen Zentralbanken in solchen Ausnahmesituationen unverzichtbare Feuerwehren waren, die höchst flexibel mit jener geldpolitischen Selbstbeschränkung auf die Inflationskontrolle umgehen konnten, die sich seit den 1970er Jahren sukzessive zur internationalen Norm entwickelt hatte. Sie fungierten nicht nur als *lenders of last resort*, als die Refinanzierungsmärkte der Geschäftsbanken einfroren, sondern dehnten ihre Mandate bis an die Grenzen – und nach Ansicht mancher Beobachter:innen darüber hinaus – durch eine extensive Offenmarktpolitik mittels Anleihekäufen (*quantitative easing*) aus, um die Konjunktur zu stabilisieren und die Weltwirtschaft auf Wachstumskurs zu bringen. Der Politikwissenschaftler Joscha Wullweber hat diese Entwicklung auf einen angeblich neuartigen „Zentralbankkapitalismus“ zugespitzt, weil ganze Volkswirtschaften nur noch durch diese Institutionen am Laufen gehalten würden.<sup>2</sup>

Seit Kurzem hat nun die Rückkehr der Inflation, die eine vom US-amerikanischen Federal Reserve System und der Europäischen Zentralbank lange betriebene Politik des leichten Geldes scheinbar regelrecht überholte, die Perspektiven erneut verändert. Mit dem „stärksten Inflationsschub seit den 1970er Jahren“ ist sogar ein neuerliches Interesse am monetaristischen Instrumentarium der Geldmengensteuerung verbunden, das in einer kurzen Hochphase in den 1980er Jahren schnell die Erwartungen enttäuscht

1 Vgl. Tooze (2018).

2 Vgl. Wullweber (2021). Im Anschluss an Wullweber wird jetzt auch in Friedrich Lengers Kapitalismusgeschichte der „ungeheure Machtgewinn der Zentralbanken“ beschworen; Lenger (2023), S. 515.

hatte und daher weitgehend vom unmittelbaren *inflation targeting* verdrängt worden war.<sup>3</sup> Zugleich wächst offenbar das Interesse an den Verteilungswirkungen von Inflation bzw. generell von – expansiver oder restriktiver – Geldpolitik. Diese fokussiert primär auf die Makroebene, wirkt aber in unterschiedlichem Maße auch auf Investitions- und Konsumententscheidungen von Unternehmen und Haushalten. Die „soziale Funktion einer gesunden und stabilen Währung“ gehört zwar zu den mantraartig kommunizierten Prämissen (bundesdeutscher) Notenbanker,<sup>4</sup> doch gemeinhin sind Zentralbanken den Staatsbürgern bzw. den unterschiedlich stark betroffenen Bevölkerungsschichten gar keine Rechenschaft schuldig.<sup>5</sup> Die schwache demokratische Legitimation von Notenbanken ist gewiss insbesondere aus politikwissenschaftlicher bzw. demokratietheoretischer Perspektive ein diskussionswürdiges Phänomen. Der Verweis auf entsprechende Defizite unabhängiger Zentralbanken bekommt allerdings geradezu verschwörungstheoretische Anklänge, wenn behauptet wird, deren zunehmende Beschränkung auf die Inflationsbekämpfung seit den 1970er Jahren habe darauf gezielt, „das Geld auf neuartige Weise vorsätzlich zu entpolitisieren“, indem „das Gespenst der Inflation mit Gewalt verscheucht wurde“.<sup>6</sup> Zweistellige Inflationsraten mögen nicht wenigen Menschen gespenstisch erscheinen – die daraus resultierenden Kaufkraftverluste sind sehr real und bisweilen existenzbedrohend.

Durchaus unabhängig von diesen Konjunkturen ist auch in der historischen Forschung das Interesse an Zentralbanken gewachsen, mit denen sich lange Zeit nur wenige Spezialist:innen beschäftigten.<sup>7</sup> Neben einem umfangreichen, 2018 begonnenen Forschungsprojekt zur Geschichte der Deutschen Reichsbank und der Deutschen Bundesbank von den 1920er bis 1960er Jahren<sup>8</sup> belegen die in den letzten Jahren veröffentlichten Dissertationen von Simon Mee und Clemens Krauss<sup>9</sup>, dass sich hier wirtschafts- und zeithistorische Zugänge verbinden lassen. Mit Leon Wanslebens kürzlich vorgelegter soziologischer Studie über den „Aufstieg der Zentralbanken“ seit den 1970er Jahren<sup>10</sup> deuten sich sogar interdisziplinäre Perspektiven an, gehören doch Ausmaß und Formwandel ihrer (geld-)politischen Macht zu den großen Themen der historischen Analyse.<sup>11</sup>

Die Beiträge dieses Themenhefts bieten Einblicke in die aktuellen historischen Forschungstrends. Sie nehmen Zentralbanken als eigenständigen Gegenstand ernst, machen aber zugleich in unterschiedlicher Weise ihre Bedeutung als Schnittstelle von Politik und (Finanz-)Wirtschaft deutlich. Sie fokussieren auf der Grundlage archiva-

3 Schnabel (2023, Zitat); vgl. den Beitrag von Ralf Ahrens in diesem Heft.

4 Vocke (1956), S. 80.

5 Vgl. aus unterschiedlichen Perspektiven etwa Kokol/Müller/Saar (2023); Monnet (2024).

6 Eich (2023), S. 236.

7 Vgl. das umfangreiche Sammelwerk über „Fünfzig Jahre Deutsche Mark“, in dem nur drei der 15 Beiträge von (Wirtschafts-)Historikern stammen: Deutsche Bundesbank (Hg.) (1998).

8 Vgl. die Projektskizze von Brechtken/Ritschl (2018); als erste Publikationen Gehlen (2021), Marx (2023), Brechtken/Loose (Hg.) (2024).

9 Vgl. Mee (2019); Krauss (2022).

10 Vgl. Wansleben (2023).

11 Vgl. Singleton (2011), S. 15, der Zentralbanken im historischen Längsschnitt als „very powerful entities, occupying strategic territory ‘between governments and banks’“ analysiert.

lischer Quellen, die meist noch nicht lange der Forschung zugänglich sind, die 1970er und 1980er Jahre, die für den Finanzsektor erkennbar eine Phase besonders dynamischen Wandels und schon deshalb keineswegs eine Phase des „boring central banking“ darstellten, wie Wullweber annimmt.<sup>12</sup> Dieser Irrtum mag auch der Rede von der „Great Moderation“ geschuldet sein, die Ben Bernanke, der Vorsitzende des Federal Reserve Board, im Jahr 2004 populär machte. Gemeint war die Beobachtung, dass seit Mitte der 1980er Jahre in den USA und anderen westlichen Industrieländern ein relativ stabiles, moderates Wachstum mit niedrigen Inflationsraten einherging, nachdem man im vorangehenden Jahrzehnt die eskalierenden Preissteigerungen teils mit drastischen Maßnahmen („Volcker-Schock“) bekämpft hatte. Nunmehr schien ein gewisser Grundkonsens darüber zu bestehen, dass Zentralbanken am besten beraten seien, eine berechenbare und an mittelfristiger Preisstabilität orientierte Geldpolitik zu betreiben, statt sich für kurzfristige Konjunkturpolitik in Dienst nehmen zu lassen.<sup>13</sup>

Die alleinige Fokussierung auf solche geldpolitischen Paradigmen greift jedoch vor allem angesichts der dispositiven Möglichkeiten von Zentralbanken, Finanzmärkte zu strukturieren und das Verhalten von Finanzmarktakteuren zu beeinflussen, zu kurz. Teils explizit, teils implizit nahmen sie die Funktion der Bankenaufsicht wahr und standen entsprechend im engen Austausch mit den Kreditinstituten ihres Einflussbereichs. In der jungen Bundesrepublik beispielsweise hatte sich ähnlich wie in Frankreich ein korporatistischer Konsens etabliert. In formellen Gremien und durch informellen Austausch stimmten sich Kreditinstitute, Zentralbank und Ministerien z. B. über die Kredit- und die Emissionspolitik ab, damit die Geldpolitik nicht durch Entwicklungen an den Kredit- und Kapitalmärkten konterkariert wurde, wobei in Frankreich der Kreditversorgung, in der Bundesrepublik der Preisstabilität jeweils höheres Gewicht beigemessen wurde. Die geldpolitisch motivierte Moderation von Zielkonflikten unter Einschluss der Marktakteure funktionierte jedoch vornehmlich im Wiederaufbaukonsens bzw. unter den Bedingungen des Bretton Woods-Systems. Sie erodierte seit den 1960er Jahren auch unter dem Eindruck einer zunehmenden Internationalisierung allmählich, blieb aber als Maßstab der Akteure zunächst auch in den 1970er Jahren noch erhalten.<sup>14</sup>

Doch die Risiken nahmen in den Finanzmärkten seit den 1970er Jahren zu und veränderten die Wahrnehmungen und Handlungsmaximen der Akteure – so auch in der Bundesrepublik. Die privaten Geschäfts- und Großbanken wie auch die (zu) rasch expandierenden Landesbanken sahen sich dort mit neuartigen Herausforderungen konfrontiert und dazu veranlasst, ihre Geschäftsmodelle an den härteren Wettbewerb im nationalen und internationalen Rahmen anzupassen.<sup>15</sup> Dies wiederum verstärkte den

12 Wullweber (2021), S. 36 und 255, der dafür fälschlich auf einen Artikel Paul Krugmans (2009) verweist, in dem es tatsächlich darum geht, nach der Finanzkrise ab 2007 das private Bankgeschäft durch eine Rückkehr zum Trennbankensystem wieder „langweilig“ zu machen.

13 Vgl. die Skizze von Eich/Tooze (2016).

14 Vgl. für Frankreich umfassend Monnet (2018); exemplarisch für die Bundesrepublik Gehlen (2022), S. 356–363.

15 Vgl. Nützenadel (2023), Bähr (2022), S. 311–317: Die Landesbanken waren seit Ende der 1960er und in den frühen 1970er Jahren durch Fusionen zu kreditwirtschaftlichen Schwergewichten geworden. Ihre Bi-

Druck auf die Bundesbank, ihre lange zögerliche Haltung bei der Einführung neuer Finanzprodukte – z. B. Zerobonds oder Währungsswaps – aufzugeben, die an anderen Finanzplätzen wie London oder Luxemburg längst Einzug gehalten hatten.<sup>16</sup> Eine rein nationale Geld- und Währungspolitik war in den 1970er und 1980er Jahren angesichts sich globalisierender Geld-, Kredit- und Kapitalmärkte kaum noch möglich, zumal sich mit Luxemburg längst ein Finanzplatz etabliert hatte, der außerhalb des unmittelbaren Einflussbereichs der großen Notenbanken z. B. der Bundesrepublik oder Frankreichs lag. Doch als EWG-Mitglied bot Luxemburg dieselbe institutionelle Stabilität wie die Nachbarländer – bei niedrigeren Transaktionskosten.<sup>17</sup>

Der Europäisierungs- und Globalisierungsschub seit den 1970er Jahren war überaus vielgestaltig. Die (zunächst noch zögerliche) Internationalisierung europäischer Banken, die Zunahme von Direktinvestitionen und Kapitalmobilität, die vor allem von den USA ausgehende Kapitalmarktliberalisierung und nationale Re-Regulierungen, Veränderungen der internationalen Finanzströme, neue Finanzprodukte, Schuldenkrisen in Lateinamerika und Osteuropa, europäische Ansätze zur Schaffung eines gemeinsamen Finanzmarkts und schließlich die wachsende Bedeutung des Finanzsektors als nationaler Standortfaktor – all diese ineinandergreifenden Phänomene veränderten die nationalen und internationalen Handlungskontexte von Zentralbanken, Kreditinstituten und Regierungen grundlegend.<sup>18</sup> Das (endgültige) Ende des Währungssystems von Bretton Woods 1973 markierte den Auftakt zu einer komplizierten Neuordnung der internationalen Währungskooperation, die in Europa zwar über die „Währungsschlange“ zum Europäischen Wechselkurssystem führte,<sup>19</sup> aber Großbritannien bzw. das Pfund Sterling in einer Sonderrolle beließ. Zwei große Währungskrisen Mitte der 1970er und Anfang der 1990er Jahre zeigten drastisch die damit verbundenen Unwägbarkeiten und Volatilitäten.<sup>20</sup> Der Beitrag von Juliane Clegg analysiert für die Zeit zwischen beiden Krisen die vielschichtigen politischen Diskussionen um die britische Währungspolitik, die nicht nur in sich widersprüchlich waren, sondern von rein währungspolitischen Paradigmen nachgerade unbelastet zu sein schienen. Die Bank of England war – entgegen manch starker Thesen über den Einfluss von Zentralbanken – in den 1970er und 1980er Jahren eher Objekt denn Akteur dieser Debatten.

Nicht nur beim britischen Pfund zeigten sich die Probleme nunmehr floatender Währungen und des Bedeutungsgewinns der Devisenmärkte. Der riskante Devisenhandel der Kölner Herstatt-Bank offenbarte eindrücklich die Informations- und Regulierungslücken bei grenzüberschreitenden Währungstransaktionen.<sup>21</sup> Ihr Zusammenbruch

lanzsommen lagen teils auf dem Niveau der Großbanken. Namentlich die Hessische Landesbank und die WestLB gerieten in den 1970er Jahren in eine Krise, weil sie die Risiken ihrer Immobilien- und Devisengeschäfte unterschätzt hatten.

16 Vgl. Franke (1998), S. 287–293.

17 Vgl. Kopper (2023).

18 Vgl. Altamura (2017).

19 Vgl. James (2012), Mourlon-Druol (2012).

20 Vgl. Schenk (2010).

21 Vgl. Mourlon-Druol (2015).

1974 bildete nicht von ungefähr den Auftakt zu einer verstärkten Notenbankkooperation und einer Reorganisation der Bankenaufsicht, für die der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht bei der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) als maßgebliches, jedoch nicht einziges Koordinationsgremium geschaffen wurde. Seitdem bestimmte auch in der Finanzmarktregulierung Vielstimmigkeit das Geschehen: Neben nationaler Gesetzgebung intensivierten sich auf europäischer Ebene die Bestrebungen zur Harmonisierung des Bankenrechts, die aber ihrerseits den Vorschlägen des Basler Ausschusses hinterherhinkten.<sup>22</sup> Dabei rückte mit der Eigenkapitalquote allmählich eine Kennzahl als Regulierungsinstrument in den Vordergrund, deren Bemessungsgrundlage die Spezifika britischer oder amerikanischer Banken eher abbildete als etwa die der bundesdeutschen und hier vor allem der öffentlich-rechtlichen Kreditinstitute.

Der Formwandel von Notenbanken und Währungspolitik seit den 1970er Jahren begleitete, bedingte und verstärkte finanz- und kreditwirtschaftliche Entwicklungen, die mit Schlagworten wie „Vermarktlichung“, „Finanzialisierung“ oder „Finanzmarktkapitalismus“ zwar pointiert, aber doch unterkomplex umschrieben werden. Diese Prozesse veränderten jedoch zweifellos Handlungsoptionen nationaler Wirtschafts- und Finanzpolitik, die ihre noch wenige Jahre zuvor als zukunftsweisend erachteten keynesianischen Gestaltungsmöglichkeiten weitgehend verlor.<sup>23</sup> Stattdessen rückten Konzepte der Deregulierung und zugleich der Stärkung nationaler Finanzplätze und Kapitalmärkte – auch durch neue Finanzprodukte und Handelstechniken – in den Vordergrund. Dies führte wiederum zu Re-Regulierungen, bei denen besonders die Schaffung eines gemeinsamen Kapitalmarkts im Rahmen der Europäischen Gemeinschaft mitberücksichtigt werden musste.<sup>24</sup>

Die Suche nach „neuen“ Marktregeln folgte dabei keinem politischen Masterplan, sondern sie ergaben sich letztlich aus einer Vielzahl von Einzelentscheidungen. Die zunehmende Internationalisierung des Bankgeschäfts und der Finanzmärkte, aber auch die durch Handel und Industrie induzierte „Globalisierung“ von Geldströmen – etwa in Form der „Petro-Dollars“ oder der vermehrten Nutzung von Offshore-Finanzplätzen – verliehen dabei einerseits der internationalen Kooperation von Zentralbanken und anderen, teils auch neueren Finanzmarktakteuren wie Investmentfonds zunehmend Gewicht. Andererseits entzog aber die Liberalisierung der Finanzmärkte nationalen Akteuren einen Teil ihrer Interventionsmacht bzw. verlagerte diese auf internationale Instanzen (z. B. IWF, OECD, BIZ) oder in Form von „best-practice“-Standardisierungen in die Märkte selbst. Dies wirkte naturgemäß auf das Verhalten nationaler Zentralbanken zurück, verstärkte die wechselseitige Rezeption, womöglich auch die Angleichung nationaler Geld- und Kapitalmarktpolitiken und veränderte die Art und Weise, wie die Kreditwirtschaft Einfluss nahm. In der Summe wandelten sich nationale „Finanzstile“ und konvergierten tendenziell auch.<sup>25</sup>

22 Vgl. Lütz (2002), S. 184–188; Michie (2006).

23 Vgl. Schanetzky (2007) und den Beitrag von Christian Marx in diesem Band.

24 Vgl. Rudolph (2022), S. 123–145.

25 Vgl. am bundesdeutschen Beispiel Sattler/Ziegler (2023).

Geldpolitik, internationale Währungspolitik, Finanzmarktregulierung und die Veränderung von Geschäftsmodellen der Kreditwirtschaft waren unter diesen Rahmenbedingungen, das zeigen auf unterschiedliche Weise alle Beiträge des Hefts, das Ergebnis von Aushandlungsprozessen zwischen einer Vielzahl nationaler und internationaler, staatlicher und privater Akteure. Das gilt nicht nur für Zentralbanken und andere Organisationen als Kollektivakteure, sondern auch für einzelne Personen. Zentralbanken vereinen und verdichten – in historisch sehr unterschiedlichen Mischungsverhältnissen – die Hintergründe verschiedener Organisationstypen: Banken, Behörden und Wissenschaft. Wie vergleichende Studien gezeigt haben, spielen für die konkrete Politik einer Notenbank nicht zuletzt die Vor- und Ausbildung des Personals und die daraus resultierenden Netzwerke eine maßgebliche Rolle. Zentralbanken mit einer engeren Anbindung an die Politik, dies zeigt auch der Beitrag von Juliane Clegg, werden beispielsweise eher als Instrument staatlicher Wirtschafts- und Finanzpolitik genutzt als jene, deren Personal sich stärker aus dem Bankwesen selbst oder aus den Wirtschaftswissenschaften rekrutiert.<sup>26</sup>

Dabei lässt sich, dies demonstrieren die Beiträge von Friederike Sattler und Matthias Kemmerer, der Einfluss von Akteuren aus den Geschäftsbanken nicht auf bloße Lobbyaktivitäten reduzieren. Natürlich waren diese Unternehmen auf ihre eigenen Interessen und die ihrer Kapitalgeber bedacht. Aber gleichzeitig waren sie auch an stabilen Rahmenbedingungen des Wirtschaftens interessiert. Im deutschen Fall bot überdies die Regulierung des Kapitalmarkts den international aktiven Großbanken gewisse Wettbewerbsvorteile gegenüber ausländischen und kleineren inländischen Wettbewerbern, die erst durch die „Restliberalisierung“ der 1980er Jahre aufgehoben wurden. Gerade diese Marktöffnung ließ jedoch zugleich die bisherige korporatistische Abstimmung durch „Gentlemen's Agreements“ erodieren, die lange das Verhältnis zwischen den Großbanken (sowie ihren öffentlich-rechtlichen und genossenschaftlichen Wettbewerbern) und der Bundesbankführung geprägt und zugleich als Innovationshemmnis gewirkt hatte. Für den deutschen Fall bestätigt sich damit ein Befund, der sich auf die Formel „freer markets, more rules“<sup>27</sup> zuspitzen lässt: Privatisierungen und Marktliberalisierungen erfordern regelmäßig neue Regulierungskomplexe, um überhaupt Wettbewerb zu ermöglichen. Gleichzeitig fand aber auch auf internationaler Ebene weiterhin ein informeller Austausch zwischen Geschäfts- und Zentralbankern statt, der um die Schaffung einer hinreichend stabilen Währungsordnung kreiste.

Auch das Verhältnis von Zentralbanken und Regierungen blieb von Spannungen und Kompromisszwängen geprägt. Trotz der formalen Unabhängigkeit der Geldpolitik von staatlichen Weisungen, die für die Bundesbank – und, in anderer Weise, die amerikanische Fed – seit ihrer Gründung galt und in anderen Ländern später zum zentralen Kriterium für die „Modernität“ einer Zentralbank avancierte,<sup>28</sup> war das Handeln von Zentralbankern:innen stets in umfassendere politische Zusammenhänge eingebunden.

26 Vgl. Adolph (2013).

27 Vogel (1996).

28 Vgl. Buchheim (1998); Meltzer (2003); James (2020); Krauss (2022).

Dadurch blieben trotz einer verstärkten Orientierung an Preisniveaustabilität immer auch konkurrierende, konjunktur- oder währungspolitische Zielsetzungen auf der Tagesordnung. Selbst die Durchsetzung der formalen Unabhängigkeit der Deutschen Bundesbank, dies zeigt der Beitrag von Christian Marx, bedurfte erheblicher Anstrengungen gegenüber den wirtschaftspolitischen Ansprüchen, die 1967 im Stabilitäts- und Wachstumsgesetz zum Ausdruck kamen. Um den Preis einer Abwehr gesetzlich verankerter Mitspracherechte der Bundesregierung („Zwei-Schlüssel-Theorie“) verzichtete man in Frankfurt sogar auf die Etablierung zusätzlicher geldpolitischer Instrumente. Am Beispiel der (gescheiterten) Kreditplafondierung zeigt der Beitrag zugleich beispielhaft, welche große Bedeutung in der Zentralbankgeschichte sehr speziellen steuerungstechnischen Instrumenten zukommen kann (was ihre Vermittelbarkeit über den Expert:innenkreis hinaus nicht eben erleichtert).

Demgegenüber demonstriert Juliane Clegg, dass die Impulse zugunsten größerer Unabhängigkeit keineswegs zwangsläufig von der Zentralbank ausgehen mussten. Vielmehr entstand die Debatte um die Stellung der Bank of England aus der Notwendigkeit mehrfacher währungspolitischer Reorientierungen seit den 1980er Jahren, bis 1997 die Entlassung in die maßgebliche geldpolitische Entscheidungskompetenz ausgerechnet durch eine (New) Labour-Regierung an internationale Trends anschloss. Doch gerade der britische Fall zeigt auch, wie stark notenbankpolitische Entscheidungen von übergeordneten Fragen überlagert wurden, verliefen die Diskussionen um die Unabhängigkeit der Bank of England doch gar nicht entlang wirtschaftswissenschaftlicher Denkschulen, sondern vielmehr entlang europapolitischer Prämissen (und Zwänge). In der Zusammenschau der Beiträge wird somit deutlich, dass institutioneller Wandel ebenso wie die Durchsetzung stabilitätspolitischer Ziele hochgradig von konkreten Akteurskonstellationen und teils von langen historischen Entwicklungslinien abhing.

Auch im Fall einer rechtlichen Unabhängigkeit von der Regierung und selbst nach den Inflationserfahrungen der 1970er Jahre war jedoch Geldpolitik nicht autonom in dem Sinne, dass die Geldwertstabilität in jeder Situation für die Zentralbanken oberste Priorität besessen hätte. Die Führung der Deutschen Bundesbank etwa verkündete zwar bereits Ende 1974 offiziell einen Zielwert des Geldmengenwachstums für das kommende Jahr und war damit Vorreiterin unter den westlichen Zentralbanken. Diese steuerungstechnische Innovation schien einen theoretischen Paradigmenwechsel zu reflektieren, denn die Orientierung der konkreten zins- oder offenmarktpolitischen Maßnahmen an Zielwerten des Geldmengenwachstums gehörte zum Kernprogramm des Monetarismus. Gemäß einer Reformulierung der Quantitätstheorie des Geldes konnten Zentralbanken durch ein kontrolliertes, möglichst stetiges Wachstum des von ihnen geschöpften Geldes die Realwirtschaft hinreichend mit Zahlungsmitteln versorgen und gleichzeitig Inflation verhindern; Voraussetzung war, dass sie sich vor allem bei der Gestaltung der Leitzinsen nicht für konjunkturpolitische Maßnahmen instrumentalisieren ließen, die mehr oder weniger keynesianischem Gedankengut entsprangen. In der Praxis sah sich die Bundesbank aber weiterhin sehr wohl in der konjunktur- und währungspolitischen Mitverantwortung für die volkswirtschaftlichen Entwicklungen. Ihre Geldpolitik blieb



daher, wie schon in älteren Publikationen gezeigt<sup>29</sup> und auch von den Protagonisten der bundesdeutschen Zentralbank wie Helmut Schlesinger und Otmar Issing hervorgehoben wurde, bei aller Stabilitätsorientierung ausgesprochen pragmatisch.

Wie der Beitrag von Ralf Ahrens zeigt, spielten dabei auch keynesianische Traditionsbestände eine Rolle. Der genauere Blick auf die geldpolitische Praxis macht deutlich, dass die großen theoretischen Paradigmen hier nicht „angewandt“ wurden, sondern Zentralbanken der Ort waren, an dem ihre Konfrontation oder Vermittlung mit national spezifischen Strukturen der Geld- und Kreditmärkte stattfand, die wiederum nicht losgelöst von den politischen Systemen existierten. Das galt zumal für den vielbeschworenen Aufstieg des Monetarismus, der zumindest in seiner strikten Ausformulierung eines Karl Brunner den Praxistest nie bestand und bald in neuen Theoriesynthesen aufging.<sup>30</sup> Die historische Beschäftigung mit Zentralbanken kann insofern auch dazu beitragen, den bisweilen diffusen Befund „neoliberaler“ Ideen und vor allem ihrer zunehmenden politischen Umsetzung seit den 1970er Jahren auszudifferenzieren. Zugleich ist die Auseinandersetzung mit der monetaristischen Praxis insofern reizvoll, als gerade in dieser Denkschule (aber auch bei der Verkündung von Inflationszielen, die vielfach an die Stelle von Geldmengenzielen traten) dem Management von Erwartungen und entsprechenden Kommunikationsleistungen eine zentrale Rolle zukommt. Nimmt man diese Dimension ernst und versteht Zentralbankgeschichte insofern als Kommunikationsgeschichte, so lassen sich damit vielleicht weitere interdisziplinäre Anschlüsse herstellen.<sup>31</sup>

Zentralbanken waren (und sind) eben nicht nur für das Geschehen auf den Geldmärkten von zentraler Bedeutung. Ihre vielfältige institutionelle Einbettung spricht für eine stärkere Verzahnung ihrer historischen Erforschung mit angrenzenden Feldern. Das gilt neben der Bankengeschichte beispielsweise für die derzeit ebenfalls florierende Steuer- und Verschuldungsgeschichte,<sup>32</sup> und gewiss für die moderne Verwaltungs- und Politikgeschichte in nationaler wie inter- und transnationaler Hinsicht. Dies erfordert freilich auch eine stärker internationale und international-vergleichende Perspektive, als sie dieses Themenheft – mit vielen deutschen und wenigen britischen Akteuren – zu leisten imstande ist. Aber die Überzeugung, dass eine erweiterte Perspektive auf die Zentralbankgeschichte auch zu einem besseren und sachgerechteren historischen Verständnis der friktionsreichen 1970er und 1980er Jahre beitragen kann, war Anreiz genug, dieses Unterfangen mit dem vorliegenden Themenheft zumindest anzugehen.

29 Vgl. die einschlägigen, durchweg von Ökonomen verfassten Beiträge in: Deutsche Bundesbank (Hg.) (1998).

30 Vgl. Goodfriend (2007); Skidelsky (2019), S. 171–201.

31 Anregend zu diesem Themenfeld sind die ethnografischen Studien von Holmes (2014) zu den performativen Qualitäten von Zentralbankkommunikation, die sich auch auf die dafür konzipierten ökonomischen Arbeiten erstrecken.

32 Vgl. jüngst Logemann/Middendorf/Rischbieter (Hg.) (2023) mit einem einschlägigen Beitrag von Leon Wansleben.

## Literaturverzeichnis

- Adolph, Christopher (2013): *Bankers, Bureaucrats, and Central Bank Politics. The Myth of Neutrality*, Cambridge.
- Altamura, Carlo E. (2017): *European Banks and the Rise of International Finance: The post-Bretton Woods Era*, Abingdon.
- Bähr, Johannes (2022): Der Wandel im Sparkassenverbund. Aufstieg und Krisen der Landesbanken, in: Günther Schulz (Hg.): *Die Entstehung der modernen Sparkasse. Von der „Ersparnisanstalt“ zum marktorientierten Unternehmen (1950er bis 1980er Jahre)*, Stuttgart, S. 293–322.
- Brechtken, Magnus / Loose, Ingo (Hg.) (2024): *Von der Reichsbank zur Bundesbank. Personen, Generationen und Konzepte zwischen Tradition, Kontinuität und Neubeginn*, Frankfurt a. M.
- Brechtken, Magnus / Ritschl, Albrecht (2018): Von der Reichsbank zur Bundesbank: Personen, Generationen und Konzepte zwischen Tradition, Kontinuität und Neubeginn 1924 bis 1970. Ein neues Forschungsprojekt des Instituts für Zeitgeschichte in Kooperation mit der London School of Economics and Political Science, in: *Vierteljahrshefte für Zeitgeschichte* 66, S. 349–363.
- Buchheim, Christoph (1998): Die Errichtung der Bank deutscher Länder und die Währungsreform in Westdeutschland, in: *Deutsche Bundesbank (Hg.) (1998)*, S. 91–138.
- Deutsche Bundesbank (Hg.) (1998): *Fünfzig Jahre Deutsche Mark. Notenbank und Währung in Deutschland seit 1948*, München.
- Eich, Stefan (2023): *Die Währung der Politik. Eine politische Ideengeschichte des Geldes*, Hamburg.
- Eich, Stefan / Tooze, Adam (2016): The Great Inflation, in: Anselm Doering-Manteuffel / Lutz Raphael / Thomas Schlemmer (Hg.), *Vorgeschichte der Gegenwart. Dimensionen des Strukturbruchs nach dem Boom*, Göttingen, S. 173–196.
- Franke, Günter (1998): Notenbank und Finanzmärkte, in: *Deutsche Bundesbank (Hg.) (1998)*, S. 257–306.
- Gehlen, Boris (2021): Diskontinuität einer Funktionselite? Sozialstruktur und Karrierefaktoren leitender Reichsbankbeamter der Weimarer Zeit, in: Ingo Köhler / Eva-Maria Roelevink (Hg.), *Transformative Moderne: Struktur, Prozess und Handeln in der Wirtschaft*, Münster, S. 269–294.
- Gehlen, Boris (2022): Internationalisierung als öffentlicher Auftrag? Die Sparkassenorganisation im Spannungsfeld nationaler, europäischer und globaler Regulierungsregime, in: Günther Schulz (Hg.), *Die Entstehung der modernen Sparkasse. Von der „Ersparnisanstalt“ zum marktorientierten Unternehmen (1950er bis 1980er Jahre)*, Stuttgart, S. 353–376.
- Goodfriend, Marvin (2007): How the World Achieved Consensus on Monetary Policy, in: *The Journal of Economic Perspectives* 21, H. 4, S. 47–68.
- Holmes, Douglas R. (2014): *Economy of Words. Communicative Imperatives in Central Banks*, Chicago.
- 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.
- Kokol, Luca / Müller, Carolin / Saar, Aron (2023): Inflation überwinden. Über das Zerrbild der Geldentwertung, in: *Mittelweg* 36, H. 6, S. 3–24.
- Kopper, Christopher (2023): Der Euromarkt und die Internationalisierung der deutschen Banken. Das Beispiel Luxemburg, in: *Jahrbuch für Wirtschaftsgeschichte* 64, S. 317–337.
- Krauss, Clemens (2021): *Geldpolitik im Umbruch. Die Zentralbanken Frankreichs und der Bundesrepublik Deutschland in den 1970er Jahren*, Berlin.
- Krugman, Paul (2009): Making banking boring, in: *The New York Times*, 9. April.
- Lenger, Friedrich (2023): *Der Preis der Welt. Eine Globalgeschichte des Kapitalismus*, München.
- Logemann, Jan / Middendorf, Stefanie / Rischbieter, Laura (Hg.) (2023): *Schulden machen. Praktiken der Staatsverschuldung im langen 20. Jahrhundert*, Frankfurt a. M.
- Lütz, Susanne (2002): *Der Staat und die Globalisierung von Finanzmärkten. Regulative Politik in Deutschland, Großbritannien und den USA*, Frankfurt a. M.

- Marx, Christian (2023): Seitenwechsler im Zentralbankwesen – Karrieren im Dreieck von Finanzwelt, Wissenschaft und Politik (1948 bis 1970), in: *Zeitschrift für Unternehmensgeschichte* 68, S. 255–287.
- Mee, Simon (2019): *Central Bank Independence and the Legacy of the German Past*, Cambridge.
- Meltzer, Alan H. (2003): *A History of the Federal Reserve*, Bd. 1: 1913–1951, Chicago.
- Michie, Ranald C. (2006): *The Global Securities Market: A History*, Oxford.
- Monnet, Eric (2018): *Controlling Credit. Central Banking and the Planned Economy in Postwar France, 1948–1973*, Cambridge.
- Monnet, Eric (2024): *Balance of Power. Central Banks and the Fate of Democracies*, Chicago.
- Mourlon-Druol, Emmanuel (2012): *A Europe Made of Money. The Emergence of the European Monetary System*, Ithaca.
- Mourlon-Druol, Emmanuel (2015): “Trust is good, control is better”: The 1974 Herstatt Bank Crisis and its Implications for International Regulatory Reform, in: *Business History* 57, S. 311–334.
- Nützenadel, Alexander (2023): Risk Management, Expectations and Global Finance: The Case of Deutsche Bank 1970–1990, in: *Jahrbuch für Wirtschaftsgeschichte* 64, S. 377–405.
- Rudolph, Bernd (2022): Börse und Kapitalmarkt vom Wirtschaftswunder bis zum Ende der 1970er Jahre, in: Hanna Floto-Degener / ders. (Hg.): *Von der Traditionsbörse zum digitalen Marktplatz. Die Frankfurter Wertpapierbörse und der Wertpapierhandel von der Weimarer Zeit bis ins 21. Jahrhundert*, Stuttgart, S. 57–145.
- Sattler, Friederike / Ziegler, Dieter (2023): Deutsche Banken auf dem Weg in die zweite Globalisierung, in: *Jahrbuch für Wirtschaftsgeschichte* 64, S. 303–315.
- Schanetzky, Tim (2007): *Die große Ernüchterung. Wirtschaftspolitik, Expertise und Gesellschaft in der Bundesrepublik 1966 bis 1982*, Berlin.
- Schenk, Catherine R. (2010): *The Decline of Sterling. Managing the Retreat of an International Currency, 1945–1992*, Cambridge.
- Schnabel, Isabel (2023): Die Geldmenge lieber nicht ausblenden, in: *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 26. September, S. 18.
- Singleton, John (2011): *Central Banking in the Twentieth Century*, Cambridge.
- Skidelsky, Robert (2019): *Money and Government. A Challenge to Mainstream Economics*, London.
- Tooze, Adam (2018): *Crashed. Wie zehn Jahre Finanzkrise die Welt verändert haben*, München.
- Vocke, Wilhelm (1956): Ansprache auf der 3. Sitzung der 7. Jahresversammlung des internationalen Währungsfonds, 4.9.1952, in: ders. (Hg.): *Gesundes Geld. Gesammelte Reden und Aufsätze zur Währungspolitik*, Frankfurt a. M., S. 79–83.
- Vogel, Steven K. (1996): *Freer Markets, More Rules. Regulatory Reform in Advanced Industrial Countries*, Ithaca.
- Wansleben, Leon (2023): *The Rise of Central Banks. State Power in Financial Capitalism*, Cambridge, Mass.
- Wullweber, Joscha (2021): *Zentralbankkapitalismus. Transformationen des globalen Finanzsystems in Krisenzeiten*, Berlin.

DR. RALF AHRENS

Leibniz-Zentrum für Zeithistorische Forschung (ZZF), Am Neuen Markt 1, 14467 Potsdam,  
ahrens@zzf-potsdam.de

PROF. DR. BORIS GEHLEN

Universität Stuttgart, Historisches Institut, Abt. Unternehmensgeschichte, Azenbergstr. 12,  
70174 Stuttgart, boris.gehlen@hi.uni-stuttgart.de