

Sattler, Friederike

**Article**

## Die Kooperation zwischen Zentral- und Geschäftsbanken nach dem Zusammenbruch des Währungssystems von Bretton Woods

Vierteljahrschrift für Sozial- und Wirtschaftsgeschichte (VSWG)

**Provided in Cooperation with:**

Franz Steiner Verlag, Stuttgart

*Suggested Citation:* Sattler, Friederike (2024) : Die Kooperation zwischen Zentral- und Geschäftsbanken nach dem Zusammenbruch des Währungssystems von Bretton Woods, Vierteljahrschrift für Sozial- und Wirtschaftsgeschichte (VSWG), ISSN 2365-2136, Franz Steiner Verlag, Stuttgart, Vol. 111, Iss. 3, pp. 390-412, <https://doi.org/10.25162/vswg-2024-0013>

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/301989>

**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/>

FRIEDERIKE SATTLER

# Die Kooperation zwischen Zentral- und Geschäftsbanken nach dem Zusammenbruch des Währungssystems von Bretton Woods

## The Cooperation between Central and Commercial Banks after the Breakdown of the Bretton Woods Monetary System

**ABSTRACT:** This article looks at the hitherto little-studied transatlantic cooperation between central and commercial banks after the “Nixon shock” of August 1971 and investigates the specific areas and dimensions of their interactions. Using the example of Deutsche Bank and its board member Alfred Herrhausen, this study shows that in search for a new, rules-based world monetary order the internationally active commercial banks not only engaged in a lively exchange of information and opinions, but also increasingly in market-related interactions with the central banks of Europe, the USA and Japan. Accordingly, in future more attention should be paid to commercial banks as independent actors in monetary policy than has been done so far by research in economic history and economics.

*Keywords:* Central banks, commercial banks, international monetary cooperation, German-American Industry Talks, International Monetary Conference (IMC), Bank for International Settlements (BIS)

*JEL Codes:* N20, F02, F33, E58, G15, G21

### 1. Forschungsfeld und Fragestellung

Die Kooperation zwischen Zentral- und Geschäftsbanken ist – anders als die Kooperation zwischen Zentralbanken – ein bislang nur wenig bearbeitetes Forschungsfeld.<sup>1</sup> Das hat offenkundig viel damit zu tun, dass die Zentralbanken – bei aller Unabhängigkeit – in erster Linie der Sphäre der Politik, die Geschäftsbanken dagegen der Sphäre der Wirtschaft zugerechnet werden. Verkürzt gesagt sind die einen für die Währungs- und Finanzstabilität, die anderen für die Kreditvergabe an Haushalte, Unternehmen und Staaten zuständig. Hinzu kommt, dass internationale Kooperationen und ihre Auswirkungen generell nur schwer zu greifen und zu beurteilen sind, vor allem im Bereich der Währungs- und Finanzpolitik.<sup>2</sup> Doch nach dem Zusammenbruch des Währungssys-

1 Einen Überblick zur Kooperation von Zentralbanken bietet: James (2016).

2 Am einfachsten scheint das noch zu sein, wie Barry Eichengreen herausgearbeitet hat, wenn es, erstens, um Kooperation im Bereich der Technik geht, wenn es sich, zweitens, um fest institutionalisierte Koope-

tems von Bretton Woods, als unklar war, wie eine neue Weltwährungsordnung aussehen sollte, gewann die politisch-diskursive wie die marktbezogen-interaktive Kooperation zwischen Zentral- und Geschäftsbanken de facto an Bedeutung. Dies haben jüngere Studien übereinstimmend aufgezeigt, vor allem auf der schon seit den 1960er Jahren von wachsenden Spannungen geprägten transatlantischen Ebene.<sup>3</sup> Hatte US-Präsident Richard Nixon die nominale Goldbindung des US-Dollars am 15. August 1971 ohne multilaterale Abstimmung aufgehoben und die Weltwirtschaft damit in einen Schockzustand versetzt, so intensivierten sich bald danach dies- und jenseits des Atlantiks die Bemühungen der Regierungen, der Zentral- und auch der in dieser Hinsicht bisher wenig beachteten internationalen Geschäftsbanken, zu einer neuen, regelbasierten Währungsordnung zurückzufinden.<sup>4</sup> Nixons Politik zielte offenkundig nicht darauf ab, das auf festen Wechselkursen beruhende Währungssystem von Bretton Woods komplett zu beseitigen: Er hob die Goldbindung des US-Dollars auf, verfügte einen Lohn- und Preisstopp und führte außerdem eine 10-prozentige Einfuhrsteuer auf die Hälfte aller Importgüter ein, weil er die Terms of Trade mit Europa und Japan ändern wollte, um die Wirtschaftslage seines Landes zu verbessern.<sup>5</sup> Nach allem, was wir bisher wissen, war es nicht seine Absicht, aus prinzipiellen Erwägungen heraus durch den Übergang zum freien Floating der Währungen eine rasche und vollständige Liberalisierung des Kapitalverkehrs durchzusetzen, wie manche seiner Berater es durchaus befürworteten, doch er brachte das bestehende internationale Währungssystem mit seiner in erster Linie innenpolitisch motivierten Entscheidung an den Rand des Zusammenbruchs und bahnte der fortschreitenden Liberalisierung damit de facto den Weg.

Die Grundsatzfrage, ob man zu festen, an den US-Dollar gebundenen, bei Bedarf anpassbaren Wechselkursen zurückkehren oder aber zum freien Floating der Währungen übergehen sollte, blieb unter Politikern, den sie beratenden Wissenschaftlern und den Vertretern von Zentral- und Geschäftsbanken lange Zeit umstritten.<sup>6</sup> Dies deutete sich schon bei den ersten informellen Treffen der Finanzminister und Zentralbankgouverneure der USA, Großbritanniens, Frankreichs, der Bundesrepublik Deutschland und Japans an, die seit März 1973 in der Bibliothek des Weißen Hauses in Washington statt-

rationsformen handelt, bei denen die Voraussetzungen, Teilnehmer und Prozeduren geklärt sind, ferner wenn, drittens, das Ziel der Kooperation tendenziell in der Konservierung der bestehenden Verhältnisse besteht, nicht offen angelegt ist, und wenn es, viertens, inhaltlich nicht um währungs- oder finanzpolitische Fragen geht, weil diese mit zahlreichen anderen innenpolitischen Feldern verknüpft sind. Vgl. Eichengreen (2014), S. 43 f.

- 3 Vgl. Zimmermann (2009); Burhop u. a. (2013); Eichengreen (2019); Sattler (2019); Kemmerer (2023).
- 4 Ausführlich zu den politischen, wirtschaftlichen und monetären Hintergründen: Sargent (2015); Bordo (2018).
- 5 Vgl. Richard Nixon, „The Challenge of Peace“, Address to the Nation Outlining a New Economic Policy, August, 15 1971, <<https://www.presidency.ucsb.edu/documents/address-the-nation-outlining-new-economic-policy-the-challenge-peace>> [letzter Zugriff am 16.3.2023]. Außerdem: Butkiewicz / Ohlmacher (2021); Garten (2021).
- 6 Zur wissenschaftlichen Debatte: Schmelzer (2010). Zu den Stabilisierungsversuchen eines auf festen Wechselkursen basierenden Weltwährungssystems, die neben politisch-administrativen Regelungen wie klassischen Kapitalverkehrsbeschränkungen verstärkt auch Marktinterventionen der Zentralbanken einschlossen: Gray (2007); Bordo u. a. (2015a); Bordo / Schenk (2017); Truman (2017).

fanden.<sup>7</sup> Auch nachdem sich die „Gruppe der Zehn“ (G10) im April 1973 mit den sechs Staaten der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft (EWG) darauf verständigt hatten, dass nur die westeuropäischen Länder zu festen Wechselkursen untereinander zurückkehren würden, ihre Währungen gegenüber dem US-Dollar und anderen wichtigen Währungen aber frei floaten lassen wollten, ging diese Debatte weiter.<sup>8</sup> Denn unter den gegebenen Bedingungen, maßgeblich geprägt durch die erste Ölpreiskrise von 1973/74, erwies sich die Vertiefung der europäischen Währungs Kooperation als schwieriges Unterfangen.<sup>9</sup> Großbritannien, Irland, Italien und Frankreich sahen sich bald gezwungen, den Wechselkursverbund wieder zu verlassen; stattdessen bildete sich eine auf die D-Mark ausgerichtete Währungszone heraus. Damit geriet jedoch der Prozess der europäischen Integration selbst in Gefahr. Zugleich war die von Helmut Schmidt geführte Bundesregierung, die aus außen- und sicherheitspolitischen Gründen eigentlich stets für eine enge transatlantische Kooperation eintrat, von der Politik des US-Präsidenten Jimmy Carter zunehmend enttäuscht; denn dieser schien nicht gewillt, den US-Dollar im Interesse der Weltwirtschaft und der Partnerschaft mit Westeuropa nachhaltig zu stabilisieren.<sup>10</sup> Schmidt wandte sich deshalb schon bald so aufgeschlossen wie nie zuvor den neuen europapolitischen Initiativen Frankreichs zu. Diese gingen im Bereich der Währungspolitik allerdings weit über einen Wechselkursverbund hinaus und zielten auf die Einführung einer europäischen Parallelwährung.<sup>11</sup>

Die Deutsche Bundesbank sah darin die Gefahr, ungewollt für die mangelnde Inflationsbekämpfung anderer EWG-Staaten in Haftung genommen zu werden, und bremste den neu aufkeimenden europapolitischen Elan der Bundesregierung entsprechend ab.<sup>12</sup> Am selben Strang zogen die großen deutschen Geschäftsbanken. Über die mit der Ölpreiskrise von 1973/74 enorm expandierenden Euromärkte standen sie mit anderen europäischen, aber eben auch amerikanischen, kanadischen und japanischen Geschäfts- wie Zentralbanken im kontinuierlichen geschäftlichen und kommunikativen Austausch – und sie hielten, so zeigt eine jüngere Studie, auch deutlich länger als die bundesdeutsche Politik an der Idee einer neuen, auf einheitlichen Regeln basierenden Weltwährungsordnung fest; sie wollten sich keineswegs vorschnell mit einer durch euro-

7 Das erste Treffen der „Library Group“ fand – noch ohne Japan – im März 1973 statt, das zweite dann – nun mit Japan – im September 1973. Aus der „Library Group“ ging die „Gruppe der Fünf“ (G5) hervor.

8 Die „Gruppe der Zehn“ (G10) bestand schon seit 1962, als sich die zehn wichtigsten Industrieländer dem „General Agreement to Borrow“ des IWF angeschlossen hatten. Der Gruppe gehörten die USA, Kanada, Großbritannien, Frankreich, die Bundesrepublik Deutschland, Italien, Belgien, die Niederlande, Schweden und Japan an; seit 1964 nahm auch die Schweiz an den Treffen der G10 teil.

9 Zu den Bemühungen der sechs Mitgliedsstaaten der EWG und der vier Beitrittskandidaten Dänemark, Großbritannien, Irland und Norwegen, Ansätze für eine engere westeuropäische Währungs Kooperation zu finden, die sich zunächst auf einen lockeren Wechselkursverbund konzentrierten: Mourlon-Druol (2012).

10 Ausführlich zur Politik Schmidts: Schulz (2009).

11 Zum Ablauf der komplexen Verhandlungen, die von 1974 bis 1979 auf inter-, supra- und transnationaler Ebene zur europäischen Währungs Kooperation geführt wurden und schließlich in die Etablierung des Europäischen Währungssystems (EWS) mündeten: Mourlon-Druol (2012).

12 Bernholz (1998); Beyer u. a. (2013). – Zum unterschiedlichen Umgang mit den Inflationsproblemen in Europa: Chélini / Warlouzet (2016); Krauss (2021).

papolitische Initiativen beförderten Fragmentierung der globalen Ordnung abfinden.<sup>13</sup> Es spricht also viel dafür, den international tätigen Geschäftsbanken als Gesprächs- und Kooperationspartnern der Zentralbanken und Akteuren der Währungspolitik mehr Beachtung zu schenken als bisher. Denn sie waren und sind nicht einseitig abhängig von den Zentralbankentscheidungen über Leitzinsen, Diskontsätze, Mindestreserven und Geldmengen, sondern sie kommunizieren und kooperieren und sie interagieren vor allem auch an den Märkten mit den Zentralbanken. Wenn sie die Möglichkeit haben, sich an unregulierten Geld- und Kapitalmärkten zu refinanzieren, sind sie nicht unbedingt auf die Ressourcen der Zentralbanken angewiesen.

Um drei wesentliche Dimensionen der Kooperation zwischen Zentral- und Geschäftsbanken genauer in den Blick nehmen zu können, nämlich den Informationsfluss, den Meinungs Austausch sowie zumindest ansatzweise auch die marktbezogenen Interaktionen, werden im folgenden Abschnitt zunächst die wichtigsten Foren der transatlantischen Kooperation zwischen Zentralbanken und international tätigen Geschäftsbanken identifiziert. Diese bereits bestehenden oder in den frühen 1970er Jahren neu geschaffenen, also mehr oder weniger fest institutionalisierten Foren boten eine Basis für den wechselseitigen Austausch von Informationen, Meinungen und die Vorbereitung von Entscheidungen, gaben den Zentral- und Geschäftsbanken aber keine festen Kooperationsformen vor, etwa hinsichtlich der Teilnehmerzahl, der Prozeduren und der konkreten Zielorientierung; vielmehr dienten sie nach jetzigem Kenntnisstand vor allem dem informellen Informations- und Meinungs Austausch, aus dem allerdings sowohl politische Initiativen als auch marktbezogene, geschäftspolitisch relevante Entscheidungen erwachsen konnten. Aus der Perspektive der Deutschen Bank, namentlich ihres Vorstandsmitglieds Alfred Herrhausen, der seit 1970 für die wirtschafts- und währungspolitischen Analysen seines Hauses verantwortlich zeichnete und damit wie kein anderes Vorstandsmitglied auf der nationalen wie der internationalen Bühne auch öffentlich hervortrat, wirft der Beitrag anschließend in seinem Hauptteil einige Schlaglichter auf den Verlauf des Kooperationsprozesses bis in die frühen 1980er Jahre hinein. Gefragt wird dabei nicht zuletzt nach den konkreten Auswirkungen der Kooperation, zum einen im Hinblick auf die Rückkehr zu einer auf einheitlichen Regeln basierenden globalen Währungsordnung, zum anderen im Hinblick auf die Konturen einer neuen europäischen Währungsordnung. Beides zeichnete sich in den frühen 1980er Jahren deutlich ab und begrenzt somit den Untersuchungszeitraum nach hinten. Konzeptuell geht die Untersuchung davon aus, dass angesichts der tiefgreifenden, in den 1970er Jahren zu Tage tretenden weltwirtschaftlichen Umbrüche zwischen den Zentral- und Geschäftsbanken politische Zielkonflikte und unterschiedliche Interessen bestanden, die dafür sorgten, dass sich die Perception der vorrangig zu bewältigenden Probleme nur schrittweise – als Folge eines tentativen, verschlungenen Suchprozesses, dem die Darstellung durch Fokussierung auf wechselnde Akteure, Schauplätze und Themenschwerpunkte Rechnung tragen muss – einander anglich. Im Fazit werden abschließend

13 Vgl. Sattler (2019), S. 164–216.

die wichtigsten Ergebnisse der Untersuchung gebündelt und zudem ein kurzer Ausblick auf neue Lösungsansätze für die Wahrung von Währungs- und Finanzstabilität in einer seit den mittleren 1980er Jahren zunehmend liberalisierten Welt genommen.

## 2. Foren der Zentral- und Geschäftsbankenkooperation

Fragt man nach den institutionell greifbaren Foren für den Informations- und Meinungsaustausch von Zentral- und Geschäftsbanken, dann sind zunächst einmal die gemeinsamen Jahrestagungen des Internationalen Währungsfonds (IWF) und der Internationalen Bank für Wiederaufbau und Entwicklung (Weltbank) hervorzuheben, der beiden wichtigsten internationalen Finanzorganisationen, die im Sommer 1944 auf der Konferenz von Bretton Woods ins Leben gerufen worden waren.<sup>14</sup> Anders als die nur gelegentlich abgehaltenen internationalen Konferenzen des Völkerbundes in der Zwischenkriegszeit sollten diese alljährlichen Treffen der Regierungsverantwortlichen aus den Mitgliedstaaten, der Repräsentanten ihrer Zentralbanken und der Vertreter von Geschäftsbanken zum fortlaufenden Austausch und zum multilateralen Ausgleich der Interessen beitragen, um der grundsätzlich auf Liberalisierung angelegten neuen Weltwirtschaftsordnung Stabilität zu verleihen.<sup>15</sup> Begleitend zu den vom IWF gewährten kurzfristigen Währungshilfen zur Überwindung akuter Ungleichgewichte in den Zahlungsbilanzen und den von der Weltbank bereitgestellten langfristigen Investitionskrediten, trugen die regelmäßigen Jahreskonferenzen nicht unerheblich zur wechselseitigen Vertrauensbildung bei. An der starken Abhängigkeit des Währungssystems von der US-amerikanischen Finanzpolitik und dem US-Dollar sowie der Notwendigkeit zu wiederholten Auf- oder Abwertungen anderer Währungen infolge jeweils eigener nationaler wirtschafts- und sozialpolitischer Prioritäten änderte sich dadurch freilich nichts.<sup>16</sup> Doch auch nach dem Zusammenbruch des Währungssystems von Bretton Woods behielten die gemeinsamen Jahrestagungen, die abwechselnd in Washington und an einem anderen Ort stattfanden, einen hohen Stellenwert als Forum des Meinungsaustauschs und multilateralen Interessenausgleichs; angesichts heftiger Währungsschwankungen, unausgeglichener Zahlungsbilanzen und wachsender Inflationstendenzen nahm er de facto sogar noch zu.<sup>17</sup>

Zudem etablierten sich in den 1970er Jahren auf private Initiative weitere Foren, in denen die Vertreter von Zentral- und Geschäftsbanken sich austauschen und Meinungsbildung über geeignete Maßnahmen zur Währungs- und Preisstabilisierung betreiben konnten. Zu nennen ist etwa die im Juli 1973 auf Initiative David Rockefeller von der Chase Manhattan Bank gegründete Trilaterale Kommission, die gezielt Geschäfts- und

14 Steil (2013).

15 Zu den Konferenzen des Völkerbunds: Clavin (2013). – Zu den gemeinsamen Jahrestagungen des IWF und der Weltbank: Horsefield (1969); de Vries (1985); Boughton (2001); Kapur u. a. (1997).

16 Zum viel diskutierten Dollar-Privileg, das zweifellos zugleich eine Bürde darstellte: Triffin (1978); Eichengreen (2011); McCauly (2016).

17 Helleiner (1994); James (1996).

Zentralbanker, Unternehmer, Ökonomen und Politiker aus Europa, Amerika und Japan zusammenbrachte.<sup>18</sup> Stärker auf finanzwissenschaftliche Forschung und die Erarbeitung konkreter Empfehlungen für die Währungs-, Geld- und Finanzpolitik ausgerichtet ist die 1978 auf Initiative der Rockefeller-Stiftung gegründete Group of Thirty.<sup>19</sup> Heute viel weniger bekannt, aber in den 1970er Jahren ebenfalls ein wichtiges Forum der Zentral- und Geschäftsbankenkooperation war die International Monetary Conference (IMC). Diese schon 1954 in den USA gegründete Interessenorganisation für international tätige Geschäftsbanken existiert auch heute noch, vereint etwa 200 der weltweit einflussreichsten Bankiers, legt aber Wert auf höchste Diskretion; es gibt weder eine allgemein zugängliche Website noch einen Eintrag bei Wikipedia.<sup>20</sup>

Ein weiteres Forum der Kooperation speziell für bundesdeutsche und amerikanische Geschäftsbanken boten die vom Bundesverband der Deutschen Industrie (BDI) organisierten Deutsch-Amerikanischen Industriegespräche, die schon seit 1967 mehr oder weniger regelmäßig stattfanden, um den Dialog zwischen den führenden Industrieunternehmen und Geschäftsbanken beider Länder über den Außenhandel, seine Finanzierung und die Möglichkeit von Direktinvestitionen im jeweiligen Partnerland zu befördern.<sup>21</sup> Nach dem Nixon-Schock vom August 1971 gewannen Währungsfragen in diesem Kreis erhebliche Bedeutung. Zu den ständigen Teilnehmern zählte auf amerikanischer Seite Ellmore C. Patterson von der Morgan Guaranty Trust Company of New York, der zugleich dem Federal Advisory Council des Federal Reserve Systems angehörte und als Vertreter einer der privaten Gründungsbanken der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) in Basel beste Beziehungen zu Zentralbankern überall auf der Welt pflegte.<sup>22</sup>

Die BIZ war 1930 angesichts der anhaltenden Konflikte innerhalb des Völkerbundes über die Abwicklung der Deutschland mit dem Vertrag von Versailles auferlegten Reparationszahlungen von den fünf Zentralbanken Belgiens, Deutschlands, Frankreichs, Großbritanniens und Italiens gegründet worden, um zum einen die Verwaltung der Dawes- und Young-Anleihen zu übernehmen, zum anderen ein weniger politisches Forum für die eher technisch verstandene Kooperation im Bereich der Währungspolitik zu bieten.<sup>23</sup> Am Gesellschaftskapital der Bank, die in der Rechtsform einer privaten Aktiengesellschaft nach Schweizer Recht in Basel konstituiert wurde, beteiligten sich

18 Gill (1990); Knudsen (2016).

19 Eine wissenschaftlich fundierte Darstellung zur Geschichte der Group of Thirty gibt es meines Wissens noch nicht. Verfügbar sind aber die publizierten Jahresberichte.

20 Vgl. dazu die Angaben von LobbyControl: <[https://lobbypedia.de/wiki/International\\_Monetary\\_Conference](https://lobbypedia.de/wiki/International_Monetary_Conference)> [letzter Zugriff am 20.3.2023].

21 Zu den wechselnden Teilnehmern zählten auf amerikanischer Seite häufig Vertreter von Bethlehem Steel, General Electric, General Motors, Dow Chemical, IBM World Trade, Texas Instruments und Morgan Guaranty Trust Company sowie des Council on Foreign Relations, auf deutscher Seite u. a. Vertreter von Thyssen, Siemens, Merck, Wülfig, BMW, Deutsche Bank und Dresdner Bank sowie des BDI. Vgl. – exemplarisch – die Teilnehmerliste des Deutsch-Amerikanischen Industriegesprächs vom 26.–28. Mai 1974, in: Historisches Archiv der Deutschen Bank [künftig: HADB], V 30/249.

22 Grundlegend zur Geschichte der BIZ: Toniolo (2005).

23 Toniolo (2005), S. 24–83.

aber nicht nur die genannten fünf Zentralbanken, sondern auch eine von der Industrial Bank of Japan geführte Gruppe von 14 japanischen Geschäftsbanken sowie die drei großen amerikanischen Geschäftsbanken J. P. Morgan & Company, First National Bank of New York und First National Bank of Chicago, die jeweils stellvertretend für die Bank of Japan beziehungsweise die Federal Reserve agierten, denen es laut Satzung nicht gestattet war, selbst Anteile an anderen Banken zu halten.<sup>24</sup> In der Zeit des Zweiten Weltkrieges hatte die BIZ ein Schattendasein geführt; sie wurde nach Kriegsende nach anfänglichem Zögern wegen der zu befürchtenden Überschneidungen mit den Aufgaben des IWF und der Weltbank aber wiederbelebt. Mit ihren verschiedenen offiziellen und semioffiziellen Gremien bot sie bald wieder wichtige Foren für die Zentral- und Geschäftsbankenkooperation, etwa im Zusammenhang mit der 1950 vereinbarten Europäischen Zahlungsunion. Die Kooperation mit den Geschäftsbanken lief dabei in der Regel über die jeweilige nationale Zentralbank, erfolgte also nicht auf direktem Wege mit der BIZ und ihren Gremien, die sich nicht dem Verdacht aussetzen durften, dem Einfluss einer Lobby zu unterliegen.

Schon 1962 hatten die Zentralbankgouverneure der G10, die sich bei der BIZ in Basel trafen, die Aufgabe übernommen, Lösungen für die wachsenden Spannungen innerhalb des Währungssystems von Bretton Woods zu finden, die sich aus dem raschen wirtschaftlichen Aufstieg Deutschlands und Japans einerseits und der Schwäche des US-Dollars andererseits ergaben. Um sich von politischen Interessenskonflikten weitgehend freihalten zu können, verfolgten die Zentralbankgouverneure bei diesen Lösungen – ganz in der Tradition der BIZ – eher technische Ansätze. So etablierten sie beispielsweise einen gemeinsamen Goldpool, um in koordinierter Weise am Londoner Goldmarkt intervenieren zu können, wenn der Marktpreis für Gold zu stark von dem bereits 1934 offiziell festgelegten Preis von 35 US-Dollar pro Feinunze abwich, der auch dem Gold-Dollar-Standard des Bretton Woods-Systems zugrunde gelegt worden war.<sup>25</sup> Da sich der Goldmarkt allerdings sehr dynamisch entwickelte, denn an diesem Markt waren auch die Geschäftsbanken aktiv, und die Notwendigkeit zur Intervention immer häufiger gegeben schien, wurde die Gültigkeit des offiziell festgelegten Preises von 35 US-Dollar pro Feinunze Gold im März 1968 schließlich auf die Transaktionen zwischen den Zentralbanken und dem IWF beschränkt, während der Goldpreis ansonsten frei schwanken durfte. Auch bilaterale Währungsswaps und mulilaterale Kreditlinien wurden von den Zentralbankgouverneuren im Rahmen der BIZ-Gremien diskret vereinbart und abge-

24 Da einige der beteiligten Zentralbanken, deren Kreis sich bis Mitte 1931 rasch auf 24 ausweitete, einen Teil ihrer ursprünglichen Beteiligung an private Investoren verkauften, zumeist europäische Geschäftsbanken, befand sich in den frühen 1930er Jahren rund ein Drittel des Aktienkapitals der BIZ in den Händen privater Geschäftsbanken; sie besaßen jedoch kein Stimmrecht in der Generalversammlung und traten in der Außerdarstellung des Instituts kaum in Erscheinung, zumal die BIZ generell sehr um Diskretion bemüht war. Mitte der 1970er Jahre lag der Anteil der privaten Geschäftsbanken am Aktienkapital der BIZ noch immer bei etwa 15 Prozent, erst im Jahr 2001 wurde der Rückkauf des gesamten privaten Kapitals durch die BIZ beschlossen.

25 Toniolo (2005), S. 375–381; Bordo u. a. (2019).

wickelt, nicht zuletzt weil dafür in der Regel keine speziellen Auflagen erfüllt werden mussten, wie dies bei den vom IWF gewährten Währungshilfen stets der Fall war.<sup>26</sup>

### 3. Schlaglichter: Zentral- und Geschäftsbankenkooperation in den 1970er Jahren

Um einige Schlaglichter auf die Praxis der intensiveren Zentral- und Geschäftsbankenkooperation in den 1970er Jahren werfen zu können, wird im Folgenden die Perspektive der Deutschen Bank eingenommen. Denn durch ihre Vorstandsmitglieder war diese große, international tätige deutsche Geschäftsbank in fast allen genannten Foren vertreten. Eine zunehmend prominente Rolle übernahm dabei Alfred Herrhausen, der dem Vorstand seit Januar 1970 angehörte und u. a. für die Wirtschafts- und Währungsanalysen sowie die Verbindungen zur Industrie verantwortlich zeichnete.<sup>27</sup> Bereits im Dezember 1970 und erneut im März 1973 nahm er an den Deutsch-Amerikanischen Industriegesprächen teil, die in New York stattfanden und sich intensiv mit währungspolitischen Fragen befassten.<sup>28</sup> Außerdem wurde er im Herbst 1973 in den Programmausschuss der International Monetary Conference gewählt, die im Juni 1974 in Williamsburg (Virginia) tagen sollte, erstmals unter deutscher Präsidentschaft – ein Amt, das Franz Heinrich Ulrich, der damalige Vorstandssprecher der Deutschen Bank, übernahm.<sup>29</sup>

#### 3.1 Rückkehr zu festen Wechselkursen?

Herrhausen, der zunächst zu den klaren Befürwortern einer weltweiten Rückkehr zu festen Wechselkursen zählte, konnte sich bei diesen Gelegenheiten mit den Positionen führender amerikanischer Bankiers, von Vertretern der Federal Reserve und der US-Administration vertraut machen. Er stellte dabei fest, dass in der amerikanischen Regierung, insbesondere im Umfeld von Finanzminister George P. Shultz, die Befürworter des Übergangs zu freien Wechselkursen starkes Gewicht besaßen; doch auch in Washington und New York gab es Gegenstimmen, etwa die von Charles A. Coombs von der New Yorker Federal Reserve.<sup>30</sup> An der Wall Street gingen die Meinungen ebenfalls auseinander: Während David Rockefeller von der Chase Manhattan Bank für eher

26 Davon profitierten insbesondere das britische Pfund und der US-Dollar. Vgl. Paddags (2005); Schenk (2010); McCauley / Schenk (2020).

27 Die Skizze aus Perspektive der Deutschen Bank folgt im Kern der detaillierten Darstellung in: Sattler (2019), S. 164–216.

28 Herrhausens Unterlagen zur Vorbereitung, Durchführung und Nachbereitung der Deutsch-Amerikanischen Industriegespräche vom Dezember 1970 und März 1973 finden sich in: HADB V 30/44, 120 und 248.

29 Herrhausens Unterlagen zur Vorbereitung, Durchführung und Nachbereitung der International Monetary Conference in Williamsburg, Virginia, vom 4. bis 7. Juni 1974 finden sich in: HADB V 30/260. Sie umfassen u. a. die Protokolle der Sitzungen des Programmausschusses und Korrespondenzen mit William F. Ford, American Bankers Association, Willis W. Alexander, International Monetary Conference, Leif H. Olsen, First National City Bank, und Robert M. MacIntosh, Bank of Nova Scotia.

30 Sargent (2015), S. 118–123.

vorsichtige, zudem multilateral abzustimmende Reformschritte eintrat, forderte Walter Wriston von der Citibank eine möglichst rasche und radikale Liberalisierung der Finanzmärkte. Rockefeller galt als wichtigster Repräsentant der Mehrheit der Wall-Street-Banker, Wriston noch als Außenseiter, dessen Einfluss aber stieg.<sup>31</sup> Generell war bei den Befürwortern der Freigabe der Wechselkurse in den USA nach Herrhausens Eindruck das Bewusstsein für die Bedeutung der Inflationsbekämpfung zur Dämpfung von Wechselkursschwankungen weniger ausgeprägt als in Europa; sie glaubten vielmehr, mit direkten Marktinterventionen der Zentralbanken für eine Stabilisierung der Wechselkurse sorgen zu können.<sup>32</sup> Manche waren sogar der Meinung, die Freigabe der Wechselkurse werde die Inflationsprobleme auf längere Sicht automatisch verringern. Das hielt Herrhausen für naiv. Wie die meisten Kritiker der Schule Milton Friedmans unter den Bankiers und Unternehmern dies- und jenseits des Atlantiks befürchtete er vielmehr, dass es durch die Freigabe der Wechselkurse zu schweren Beeinträchtigungen des Außenhandels und zu steigender Inflation kommen werde.<sup>33</sup>

Unter dem Eindruck der Konsultationen und praktischen Erfahrungen nach dem Beginn der Ölpreiskrise von 1973/74 begann sich Herrhausens Position jedoch zu wandeln. Bald sprach er sich ebenfalls für das Floating aus, allerdings nur im Rahmen einer neuen, politisch fest vereinbarten und verbindlich koordinierten Weltwährungsordnung, möglichst mit dem IWF als zentraler Ordnungsinstanz, wenn nicht gar als einer Art „Weltzentralbank“.<sup>34</sup> Doch die Initiativen des IWF, die um sich greifenden inflationären Tendenzen in den Griff zu bekommen und zu einer solchen regelbasierten Weltwährungsordnung zurückzufinden, waren in den frühen 1970er Jahren nicht sehr erfolgreich.<sup>35</sup> Um die Diskussion über eine Reform des internationalen Währungssystems nicht nur den großen, wirtschaftlich starken Industrieländern zu überlassen, sondern sie auf eine breitere Basis zu stellen, als sie im Kreis der Zentralbankgouverneure der G10 bei der BIZ in Basel geführt wurde, hatte der IWF zwar schon 1971 das „Committee of 20“ ins Leben gerufen. Doch die Debatten in diesem weiteren Kreis, dem auch Entwicklungsländer angehörten, verloren sich bald in technischen Details, vor allem in der Suche nach Indikatoren für eine quasi-automatische, möglichst unpolitische Anpassung der Wechselkurse.<sup>36</sup> Sie beförderten lediglich den Konsens, dass die „Special Drawing Rights“ (SDR), also die Sonderziehungsrechte der Mitgliedsstaaten des IWF,

31 Vgl. Rockefeller (2015); Zweig (1995).

32 Hierzu: Bordo u. a. (2015a), S. 210–267.

33 „Probleme der Inflation“, Vortrag Herrhausen, Deutsch-Amerikanisches Industriegespräch in München, 26.–28. Mai 1974, HADB V 30/1.

34 „Nach Washington“, Vortrag Herrhausen, Rotary Club Düsseldorf, 17. Januar 1972, HADB V 30/1; „Ist die Weltinflation zu überwinden?“, Vortrag Herrhausen, Rotary Club Düsseldorf, 18. März 1974, HADB V 30/1; „New World Crisis Ahead? Or: Economic and Monetary Problems at the Beginnings of 1975“, Vortrag Herrhausen, Harvard Business School in Boston, 23. Januar 1975, HADB V 30/1.

35 Williamson (1977); Schenk (2017).

36 Vgl. hierzu auch eine einschlägige Rede des amerikanischen Finanzministers Georg P. Shultz, der diese Idee zunächst befürwortete: „Needed: A New Balance in International Economic Affairs“, Speech at the joint IMF-World Bank meeting, Washington, September 26, 1972, <<https://fraser.stlouisfed.org/title/press-releases-united-states-department-treasury-6111/volume-180-587023/secretary-shultz-meeting-board-governors-international-monetary-fund-international-bank-reconstruction-development>>

erheblich ausgeweitet und der Wert der SDR künftig nicht mehr in Gold, sondern mit einem aus 16 Währungen gebildeten Mittelwert bemessen werden sollte. Der weiterführende Impuls, die SDR künftig nicht länger als Kredit, sondern als Geld zu betrachten, um sie sukzessive zu einer globalen Reservewährung zu machen und den einseitig von der US-Finanzpolitik abhängigen US-Dollar in dieser Funktion zu ersetzen, schlug jedoch fehl.<sup>37</sup>

### 3.2 Die Expansion der Euromärkte

Hintergrund dieser Entwicklung war die starke Expansion der Euromärkte.<sup>38</sup> Hatte es zu Beginn der 1970er Jahre bei den Regierungen und Notenbanken der Industrieländer noch Bestrebungen gegeben, diese wahrhaft transnationalen, die nationalen Kapitalverkehrskontrollen des Systems von Bretton Woods unterlaufenden Offshore-Märkte in London, Luxemburg und andernorts einer Regulierung zu unterwerfen, so waren viele Politiker nun froh, dass sie für das Recycling der Petrodollars genutzt werden konnten.<sup>39</sup> Denn die rasant steigenden Einnahmen der ölexportierenden Länder strömten jetzt auf die internationalen Kapitalmärkte und drohten bei ihrer Anlage in den ölimportierenden Industrieländern deren Zahlungsbilanzdefizite durch den Aufbau von Verbindlichkeiten in der Kapitalbilanz noch zu vergrößern. Die an den Euromärkten aktiven Geschäftsbanken aber waren in der Lage, die anlagesuchenden Petrodollars bevorzugt in die Entwicklungsländer umzulenken, übernahmen dabei freilich auch steigende Risiken. Bei der BIZ in Basel war auf Initiative der Zentralbankgouverneure der G10 im Februar 1971 ein „Ad hoc Committee on the Euro-currency Market“ etabliert worden, dessen Mitglieder sich ein Bild von Umfang und Struktur der Euromärkte machen sollten, denn deren Akteure schienen immer mehr in der Lage zu sein, die Währungspolitik einzelner Länder zu torpedieren.<sup>40</sup> Trotz früherer Bemühungen der BIZ lagen Informationen zu den Euromärkten bisher nur sehr unvollständig vor. Grundsätzlich betrafen sie nur die Staaten der G10, wobei selbst hier nicht alle Zentral- und Geschäftsbanken bereit waren, entsprechende Daten über ihre Euromarktaktivitäten preiszugeben. Zudem war anfangs unklar, nach welchen Kriterien die überhaupt verfügbaren Daten aufbereitet werden sollten. Weil sich rasch zeigte, wie groß die Herausforderungen waren, wurde das ad hoc gebildete Gremium schon im April 1971 in ein „Standing Committee on the Eurocurrency Market“ (Standing Committee) überführt, das die engere Zusammenarbeit mit den international tätigen Geschäftsbanken suchen sollte. Denn nur sie besaßen genauere Informationen über den Umfang ihrer Geschäfte in den wichtigsten Offshore-Zentren, die sich eben nicht nur in London und Luxemburg, sondern auch in

sheraton-park-hotel-washington-dc-needed-a-new-balance-international-economic-affairs-542775> [letzter Zugriff am 20.3.2023].

37 Wilkie (2012); McCauley / Schenk (2015).

38 Zur Entstehung des Eurodollarmarktes in London: Schenk (1998).

39 Toniolo (2005), S. 452–471.

40 Braun u. a. (2021), insb. S. 802–812.

Hongkong, Singapur und der Karibik etabliert hatten.<sup>41</sup> Besonders gut informiert zeigte sich die Morgan Guaranty Trust Company of New York, die seit 1971 regelmäßig detaillierte Statistiken zur Entwicklung der Euromärkte publizierte. Zwischen 1971 und 1974 stieg demnach allein das Volumen der Eurokredite privater Geschäftsbanken von 3,6 auf 28,2 Milliarden US-Dollar.<sup>42</sup> Doch viele der Geschäftsbanken nahmen die Einladung des Standing Committees zum Aufbau eines umfassenden gemeinsamen Datenpools, der auch für sie nützlich sein konnte, um Risiken besser zu erkennen, unter Berufung auf die zu befürchtenden Wettbewerbsnachteile nicht an.<sup>43</sup>

Diskutierte man im Standing Committee zunächst die Frage, inwiefern die Euromärkte besser zu kontrollieren und zu begrenzen seien, ohne freilich zu einem Konsens zu gelangen, so ging es nach der Ölpreiskrise von 1973/74 nur mehr darum, wie sie – gerade auch im Interesse der auf ihnen tätigen Geschäftsbanken – stabilisiert und in mittel- bis langfristiger Perspektive für den weltweiten Zahlungsausgleich genutzt werden konnten.<sup>44</sup> Die bei der BIZ regelmäßig zusammentreffenden und in vertraulicher Runde beratenden Zentralbanken hatten darüber zu befinden, ob sie sich weiterhin auf die Bewältigung akuter Währungskrisen beschränken oder möglichst rasch einheitliche Regeln für die grenzüberschreitend tätigen Geschäftsbanken entwickeln sollten.<sup>45</sup> Letzteres erschien umso dringlicher, als im Frühsommer 1974 zuerst die amerikanische Franklin National Bank, dann die deutsche Herstatt Bank, die beide sehr stark an den Euromärkten aktiv gewesen waren, in akute finanzielle Not gerieten.<sup>46</sup> Ende 1974 wurde daraufhin parallel zum Standing Committee das formell unabhängige „Committee on Banking Regulations and Supervisory Practices“ eingerichtet, dem Vertreter der Zentralbanken und Bankaufsichtsbehörden der G10 sowie der Schweiz und Luxemburgs angehörten.<sup>47</sup> Die Zentralbanken waren sich einig, dass es in diesem Gremium – aus dem das „Basel Committee on Banking Supervision“ (BCBS) hervorging – möglichst nicht zu politisch aufgeladenen Diskussionen kommen sollte, weshalb man die Hinzuziehung der internationalen Organisationen, etwa des IWF und der Weltbank, abgelehnt hatte.<sup>48</sup>

Viele Geschäftsbanken sprachen sich Mitte der 1970er Jahre in den genannten Foren dagegen für eine engere marktbezogene, unmittelbar geschäftspolitisch relevante Kooperation mit und zwischen den Zentralbanken und internationalen Finanzinstitutionen aus; sie dachten dabei also weniger an die Regulierung ihrer grenzüberschrei-

41 Aufschlussreich in dieser Hinsicht: „The BIS Statistics on International Banking“, Paper by H. W. Mayer, 24. September 1976, in: Archives of the Bank for International Settlements [BIS Archives], 1.3a (3) 1976/5, zit. nach Drach (2020), S. 224 f.

42 Morgan Guaranty Trust Company of New York (1978).

43 Maes (2011), S. 67–74; Drach (2020), S. 225–227 – Erst in den späten 1980er Jahren etablierte sich bei dem „Basel Committee on Banking Supervision“ (BCBS) ein Verfahren zur systematischen Datenerhebung bei den Geschäftsbanken, in dem die Zentralbanken der einzelnen Länder als wichtige Schaltstelle zur Übermittlung von Fragebögen und Weitergabe der anonymisierten Ergebnisse fungierten. Vgl. Goodhart (2011), S. 413 f.

44 Altamura (2017), S. 89–110; Braun u. a. (2021), S. 803–806.

45 Einen guten Überblick hierzu bietet: Eichengreen (2020).

46 Schenk (2014); Murlon-Druol (2015).

47 Goodhart (2011), S. 10–50.

48 Braun u. a. (2021), S. 806.

tenden Aktivitäten als an ein verstärktes Engagement des IWF und der Weltbank beim Recycling der Petrodollars über die Euromärkte. Denn nur die großen internationalen Finanzinstitutionen schienen in der Lage zu sein, die aus den wachsenden Zahlungsbilanzdefiziten der ölimportierenden Länder resultierenden Risiken abzufedern und ihre Kreditgewährung über Euroanleihen zugleich mit wirtschafts- und stabilitätspolitischen Auflagen zu verbinden. Herrhausen als Vertreter der Deutschen Bank bekundete ebenfalls bei jeder sich bietenden Gelegenheit, dass die Geschäftsbanken allein die eingetretene Problemlage nicht würden bewältigen können.<sup>49</sup> Dass sich die Staats- und Regierungschefs der sechs größten Industriestaaten im November 1975 auf Anregung von Bundeskanzler Helmut Schmidt und Staatspräsident Valéry Giscard d'Estaing erstmals zu einem „Weltwirtschaftsgipfel“ trafen, um die Zusammenarbeit miteinander zu intensivieren und das Vertrauen der Öffentlichkeit in die Handlungsfähigkeit der Politik zu stärken, hielt er für begrüßenswert, aber nicht hinreichend.<sup>50</sup> In seinen Augen ging es nicht nur darum, den IWF und die Weltbank in das bisher vor allem von den Geschäftsbanken abgewickelte Recycling stärker mit einzuschalten, sondern auch darum, die internationale Handels- und Währungspolitik künftig besser zu koordinieren und das Bewusstsein für die Notwendigkeit der Inflationsbekämpfung zu schärfen.

### 3.3 Die Schwäche des US-Dollars als Impuls für die Schaffung eines europäischen Währungssystems und die wachsende Auslandsverschuldung von Entwicklungsländern

Doch de facto verlor der US-Dollar gegenüber der Deutschen Mark immer mehr an Wert, ja er begann trotz der Stützungsversuche anderer Zentralbanken regelrecht zu verfallen, was die Inflationstendenzen weiter verstärkte.<sup>51</sup> Zu einer neuen, auf einheitlichen Regeln basierenden Weltwährungsordnung zurückzufinden, wurde unter diesen Bedingungen zu einem schier aussichtslosen Unterfangen. Stattdessen bekamen die Bestrebungen, dann wenigstens zu einer engeren europäischen Währungskooperation zu finden, neuen Auftrieb. Selbst Bundeskanzler Helmut Schmidt, der bisher stets vor einer überstürzten europäischen Währungsunion gewarnt und als Vorbedingung die schrittweise wirtschaftliche Angleichung der EWG-Staaten gefordert hatte, teilte seinem Kabinett im Februar 1978 mit, dass man sich darauf vorbereiten müsse, nun sogar selbst die Initiative für eine „Standardisierung“ der europäischen Währungspolitik zu ergreifen.<sup>52</sup> Nur vier Wochen später überraschte er den britischen Premierminister

49 Besonders prägnant zum Beispiel im Januar 1975 in Harvard: „New World Crisis Ahead? Or: Economic and Monetary Problems at the Beginnings of 1975“, Vortrag Herrhausen, Harvard Business School in Boston, 23. Januar 1975, HADB V 30/1.

50 Zur Entstehung und frühen Entwicklung der Weltwirtschaftsgipfel, an denen neben der Bundesrepublik Deutschland und Frankreich die USA, Kanada, Großbritannien, Italien und Japan sowie ein Vertreter der Europäischen Gemeinschaft im Beobachterstatus teilnahmen: James (1997); Karczewski (2008); Böhm (2014).

51 Auch die von der Federal Reserve mit einer ganzen Reihe von Zentralbanken vereinbarten Swap-Abkommen konnten den US-Dollar nicht nachhaltig stabilisieren. Vgl. Bordo u. a. (2015a); Bordo u. a. (2015b).

52 Mourlon-Druol (2012), S. 132–162, insb. S. 154 (Zitat). Außerdem: Thieme (2004).

James Callaghan wie auch die Bundesbank mit dem Vorschlag, einen europäischen Währungsreservepool aufzubauen und die Währungen der beteiligten Länder an eine neue Währungseinheit zu binden, die künftig als einzige für Interventionen gegenüber dem US-Dollar genutzt werden solle. Damit gab er den entscheidenden Impuls für Verhandlungen über ein europäisches Währungssystem.<sup>53</sup>

Dass die Europäer mit diesem Vorstoß im Hinblick auf die weltweite Stabilität des Geldes sehr viel ausrichten konnten, wurde allerdings von vielen skeptisch gesehen, insbesondere auch von den Briten.<sup>54</sup> Das Problem mangelnder Geldwertstabilität infolge des schwachen US-Dollars verknüpfte sich zudem mit der ansteigenden Auslandsverschuldung derjenigen Entwicklungsländer, die wirtschaftlich eigentlich als besonders vielversprechend galten, wie etwa Brasilien und Mexiko. 1977 hatten diese beiden Länder die Euromärkte in Anspruch genommen wie niemals zuvor, und zwar zunehmend auch mit Anleihen, die auf D-Mark lauteten, nicht auf den schwächelnden US-Dollar. Was sich hier zusammenbraute, auch für die als Kreditgeber involvierten Geschäftsbanken, wurde auf der von Herrhausen mit organisierten International Monetary Conference im Mai 1978 in Mexiko-Stadt ausführlich diskutiert.<sup>55</sup> Herrhausen gehörte zu deren Organisatoren und machte sich im Vorfeld eingehend mit der wirtschaftlichen Situation Mexikos vertraut, zumal er im Herbst 1976 gemeinsam mit Hans-Otto Thierbach die Verantwortung für das über die Auslandsstützpunkte der Deutschen Bank laufende Geschäft in Mittel- und Südamerika übernommen hatte. Die Deutsche Bank war 1977 federführend an DM-Anleihen in Höhe von 150 Millionen für die Republik Brasilien sowie von 100 Millionen für die Vereinigten Mexikanischen Staaten beteiligt und wirkte darüber hinaus an einer ganzen Reihe weiterer Anleihen als sogenannter Co-Manager mit.<sup>56</sup> Dass die amerikanische Regierung die chronische Schwäche des US-Dollar nicht in den Griff bekam und sich damit die Terms of Trade der meisten Länder Lateinamerikas mit Europa und Asien verschlechterten, da sie ihre Exporte in US-Dollar fakturierten, beunruhigte die in Mexiko versammelten Geschäfts- und Zentralbanken gleichermaßen, zumal es kein verbindlich vereinbartes Weltwährungssystem mehr gab.

Zum 1. April 1978 war vielmehr nach langen Diskussionen das IWF-Abkommen dahingehend geändert worden, dass die Mitglieder in der Wahl ihrer Wechselkursordnung künftig frei waren.<sup>57</sup> In der Praxis hatten sie die unterschiedlichsten Lösungen gewählt.<sup>58</sup> Einige hielten weiterhin an einer fixen Kursrelation fest, indem sie ihre Währung an den US-Dollar oder das britische Pfund banden; hierzu zählten viele Entwicklungsländer. Andere orientierten sich dagegen an einem „Währungskorb“, banden sich also an die

53 Mourlon-Druol (2012), S. 164–168; James (2012), S. 146–180.

54 Die Briten favorisierten einen eigenen, mit US-Präsident Carter abgestimmten Fünfpunkteplan. Vgl. Karczewski (2008), S. 377 f.

55 Die Unterlagen Herrhausens zur Vorbereitung, Durchführung und Nachbereitung der International Monetary Conference in Mexico City vom 21. bis 24. Mai 1978 finden sich in: HADB V 30/261.

56 Storck (1999), S. 173.

57 Vgl. hierzu die „Articles of Agreement of the International Monetary Fund (April 1, 1978)“, abgedruckt in: de Vries (1985), Band 3, S. 379–446.

58 Vgl. – auch zum Folgenden – „Fragen der internationalen Währungsordnung“, Vortrag Herrhausen, Präsidenten-Stammtisch der Stadt Köln, 8. Juni 1978, HADB V 30/2.

durchschnittliche Entwicklung mehrerer Währungen.<sup>59</sup> Eine weitere Lösung bestand darin, den Kurs der eigenen Währung gegenüber bestimmten anderen mit gewissen Schwankungsbreiten zu fixieren, gegenüber wiederum anderen aber frei floaten zu lassen; diesen Weg hatten die meisten westeuropäischen Industrieländer gewählt. Die vierte Option schließlich lag darin, die eigene Währung völlig frei schwanken zu lassen; dafür hatten sich Großbritannien wie auch Frankreich und Italien entschieden, wobei Frankreich und Italien jedoch sehr daran interessiert waren, wieder stärker in ein europäisches Wechselkursystem eingebunden zu werden. Bei genauerem Hinsehen war die Weltwährungsordnung zu dieser Zeit nicht viel mehr als ein wildwüchsig entstandenes „Float-Regime“, dem die meisten Länder aber misstrauten und sich deshalb weiterhin an eine andere, vermeintlich starke Währung wie den US-Dollar banden.<sup>60</sup> Dies betraf gut die Hälfte der insgesamt 133 IWF-Mitgliedsstaaten. Nur 24 Staaten, darunter allerdings die größten und wirtschaftlich besonders starken, hatten sich für das freie Floating ihrer Währungen entschieden.

Die westlichen Industriestaaten und ihre Exportunternehmen kamen mit den schwankenden Wechselkursen im Welthandel zwar recht gut zurecht, doch die anhaltende Schwäche des US-Dollar sahen sie mit großer Sorge.<sup>61</sup> Denn als internationale Transaktions- und Reservewährung war der US-Dollar vorerst schlicht nicht zu ersetzen. Neben ihn „eine Art europäische Währungseinheit“ treten zu lassen, war ein allenfalls langfristig zu erreichendes Ziel, das mit einer Harmonisierung der Wirtschafts- und Währungspolitik innerhalb der EWG einhergehen musste. Gegenüber dem Vorstoß des Bundeskanzlers zur Etablierung eines gemeinsamen europäischen Währungskorbes für die Berechnung der Auf- und Abwertung gegenüber dem US-Dollar blieben die bundesdeutschen Exportunternehmen und ihre Geschäftsbanken folglich genauso skeptisch wie die deutsche Zentralbank. Diese plädierte bekanntlich für das Festhalten an einem Wechselkursverbund mit geringen Schwankungsbreiten und wollte die Auf- und Abwertung der europäischen Währungen keineswegs einem irgendwie gearteten automatischen Mechanismus überlassen, wie ihn nunmehr der niederländische Finanzminister Wim Duisenberg mit dem „Divergenz-Indikator“ noch einmal in die Debatte gebracht hatte, sondern an wechselseitige politische Konsultationen binden.<sup>62</sup> Es war nämlich damit zu rechnen, dass in erster Linie die D-Mark unter Aufwertungsdruck geraten würde, deren Stärke aber gar nicht allein von der bundesdeutschen Wirtschaft abhängig war, sondern eben auch aus der Schwäche des US-Dollar resultierte.

Ob es den Europäern tatsächlich gelingen würde, zu einer engeren Währungskooperation zu finden, war auch für die Amerikaner von hohem Interesse. Vor allem das von W. Michael Blumenthal geführte US-Finanzministerium zeigte sich beunruhigt, dass es zu einer gegen den US-Dollar gerichteten Politik kommen könnte. Doch US-Präsident

59 Exemplarisch hierzu: Schenk / Singleton (2011).

60 Für das Zitat: „Fragen der internationalen Währungsordnung“, Vortrag Herrhausen, Präsidenten-Stammtisch der Stadt Köln, 8. Juni 1978, HADB V 30/2.

61 Vgl. – auch zum Folgenden – „Fragen der internationalen Währungsordnung“, Vortrag Herrhausen, Präsidenten-Stammtisch der Stadt Köln, 8. Juni 1978, HADB V 30/2.

62 Zum „Divergenz-Indikator“: Mourlon-Druol (2012), S. 204–206.

Carter sah nach dem Bonner G7-Gipfel vom 16./17. Juli 1978, auf dem die Europäer versicherten, dass dies nicht der Fall sei, keinen Grund zur Besorgnis und erhob deshalb – zum Bedauern jener Europäer, die noch immer vordringlich an einer transatlantischen Währungs Kooperation festhalten wollten – keinerlei Einwände.<sup>63</sup> Wie das angekündigte Europäische Währungssystem (EWS) genau aussehen sollte, blieb allerdings bis ins Frühjahr 1979 hinein diffus.<sup>64</sup>

### 3.4 Das Europäische Währungssystem, die Zweite Ölpreiskrise und die Kehrtwende der amerikanischen Geld- und Zinspolitik

Beim Deutsch-Amerikanischen Industriegespräch, das im Oktober 1978 in Pittsburgh stattfand, war das Interesse an Währungsfragen entsprechend groß.<sup>65</sup> Herrhausen übernahm die schwierige Aufgabe, die bei den amerikanischen Gesprächspartnern aus Industrie- und Bankenwelt vorhandenen Missverständnisse aufzuklären.<sup>66</sup> Auch wenn er selbst noch gar nicht voll im Bilde war, worauf die Politik mit dem EWS eigentlich hinauswollte, versuchte er zu verdeutlichen, dass es sich dabei nicht um eine Blaupause für eine Währungsunion handle, sondern um die Etablierung eines stabilen Wechselkursgefüges. Geplant sei der Aufbau eines gemeinsamen Reservepools von etwa 50 Milliarden US-Dollar. Erst zwei Jahre nach Inkrafttreten des Systems solle dieser Reservepool in einen europäischen Währungsfonds überführt werden, dessen Kernaufgabe darin bestehe, die Defizite und Überschüsse zwischen den Notenbanken auszubalancieren sowie Währungskredite an Mitgliedsstaaten zu vergeben. Als Nukleus des EWS sei zwar eine neue europäische Währungseinheit vorgesehen; sie stelle aber kein umlaufendes Geld, sondern zunächst einmal nur einen gemeinsamen Währungskorb dar. Da sich die amerikanischen Gesprächspartner vor allem für die Frage interessierten, wie die deutsche Wirtschaft zu diesen Plänen stand, ging Herrhausen auch hierauf näher ein. Das EWS könne, so es denn funktionieren werde, nach Auffassung von Industrie und Banken durchaus zur Reduzierung der Währungsschwankungen innerhalb der EWG beitragen,

63 Karczewski (2008), S. 406–409; Mourlon-Druol (2012), S. 186, 189.

64 Tatsächlich trat das EWS erst im März 1979 rückwirkend zum 1. Januar 1979 in Kraft. Insbesondere Helmut Schmidt und Valéry Giscard d'Estaing hatten sich in den letzten Verhandlungsrunden dafür eingesetzt, dass dieser für sie beide politisch wichtige Schritt im März 1979 endlich vollzogen werden konnte. Dem bis zuletzt skeptischen Zentralbankrat hatte Schmidt im November 1978 sogar ausdrücklich versichert, dass das EWS der Bundesbank keine unbegrenzte Interventionspflicht zugunsten anderer Währungen auferlege, es vielmehr ihr selbst obliegen werde, zu entscheiden, ob und wann sie sich gegebenenfalls aus dem EWS zurückziehen wolle. Erst nachdem Schmidt dem Zentralbankrat dies am 30. November 1978 informell zugesichert hatte, stimmte sie dem EWS zu. Vgl. Marsh (2009), S. 130–142, 150–152. Zu den außerordentlich schwierigen Abschlussverhandlungen zum EWS zwischen Oktober 1978 und März 1979, die u. a. zur Nichtteilnahme Großbritanniens führten: Thiemeyer (2004), S. 253–264; Mourlon-Druol (2012), S. 168–173, 177–183, 228–260.

65 Die Unterlagen Herrhausens zur Vorbereitung und Durchführung des Deutsch-Amerikanischen Industriegesprächs vom 15. bis 17. Oktober 1978 in Pittsburgh/Washington finden sich in: HADB V 30/251.

66 „Introductory Remarks on the Topic of Monetary Policy“, Beitrag Herrhausen, Deutsch-Amerikanisches Industriegespräch, Pittsburgh/Washington, 15.–17. Oktober 1978, HADB V 30/2.

den Handel der Mitgliedsstaaten untereinander fördern und somit die Wachstums- und Beschäftigungsaussichten verbessern. Außerdem werde es Europa gegen internationale Turbulenzen abschotten, wie sie in den letzten Jahren insbesondere von den starken Schwankungen des US-Dollar ausgegangen seien. Das EWS werde den US-Dollar aber sicher nicht schwächen, sondern sei vielmehr selbst an einem starken US-Dollar interessiert. Nicht in Europa, sondern in Washington werde über das Schicksal des US-Dollar entschieden, brachte er seine auffordernde Botschaft auf den Punkt.

Schon allein die Ankündigung des EWS zeigte im November 1978 erste erhoffte Wirkungen: Die US-Regierung und die Federal Reserve kündigten ein Programm zur Stabilisierung des US-Dollar an, das von manchen Kommentatoren bereits als „historische Wende in der US-Währungspolitik“ begrüßt wurde.<sup>67</sup> Herrhausen dagegen äußerte sich zurückhaltender. Er wolle vor „allzu hochgespannten Erwartungen“ warnen, „weil nach all der Erfahrung, die wir in den letzten Jahren haben machen müssen, nichts gefährlicher ist als enttäuschte Erwartungen für den weiteren Verlauf der Dinge“.<sup>68</sup> Das entsprach ganz der eher skeptischen Stimmungslage, die bei einer Zusammenkunft der Zentralbankgouverneure der G10 bei der BIZ im November 1978 vorherrschte.<sup>69</sup>

Die historische Wende in der amerikanischen Währungspolitik ließ dann tatsächlich noch etwas auf sich warten. Denn noch bevor die Maßnahmen zur Stabilisierung des US-Dollars greifen konnten, kam es Anfang 1979 zur zweiten Ölpreiskrise. Von dem dadurch ausgelösten Anstieg der Weltrohstoffpreise war die Bundesrepublik Deutschland nun selbst in starkem Maße betroffen.<sup>70</sup> Erstmals seit 15 Jahren wies sie für 1979 ein massives Defizit in der Zahlungsbilanz aus: Es betrug 9 Milliarden D-Mark, während 1978 noch ein satter Überschuss von 18 Milliarden D-Mark erzielt worden war. Um die dramatisch zugespitzte außenwirtschaftliche Lage mit den Vertretern der amerikanischen Industrie- und Bankenwelt zu besprechen, nahmen am Deutsch-Amerikanischen Industriegespräch im November 1979, das in Köln stattfand, erstmals auch Bundeskanzler Schmidt und Bundesbank-Vizepräsident Karl Otto Pöhl persönlich teil. Mit Erleichterung stellten sie fest, dass die Amerikaner unter der Leitung des im August 1979 neu gewählten Vorsitzenden des Federal Reserve Systems, Paul Volcker, offenkundig bereit waren, nunmehr tatsächlich eine energische Wende in der Geld- und Zinspolitik einzuleiten, auch wenn das die Gefahr einer Rezession in sich barg.<sup>71</sup> Schon bei einem Treffen der Zentralbankgouverneure der G10 bei der BIZ wenige Wochen zuvor hatte Volcker betont, dass er sich dieser Gefahr bewusst sei und deshalb den engen Austausch mit seinen Kollegen in Europa und Japan über die Anhebung der Leitzinsen in den ein-

67 „Dollar-Stabilisierung“, in: Handelsblatt, 13.11.1978.

68 Ausführungen Herrhausens in der Sendung „Das Frankfurter Gespräch“ des Hessischen Rundfunks vom 12. November 1978, Mitschrift der Presseabteilung der Deutschen Bank, 13. November 1978, HADB SG 1/38/1.

69 Schenk (2017), S. 77.

70 „Money and Capital Movements out of Germany and in Particular to the United States“, Tischrede Herrhausens für Kunden der Deutschen Bank im Union Club in New York, 27. März 1980, HADB V 30/3. 1980 belief sich das Zahlungsbilanzdefizit der Bundesrepublik sogar auf 16 Milliarden US-Dollar, sie war damit das „größte Defizitland der Weltwirtschaft“ überhaupt. Vgl. Storck (1999), S. 176 f.

71 „Some Remarks on Monetary Policy“, Beitrag Herrhausen, Deutsch-Amerikanisches Industriegespräch in Köln, 10. November 1979, HADB V 30/3.

zelen Ländern suche.<sup>72</sup> Es bestand Konsens, dass es nicht zu einem Wettlauf um die Anhebung der Zinsen kommen durfte, über den in der amerikanischen Presse bereits lebhaft spekuliert wurde.

Beim Deutsch-Amerikanischen Industriegespräch, das im Januar 1981 in Washington stattfand, kurz nachdem der neue US-Präsident Ronald Reagan seine Regierungsmannschaft vorgestellt hatte, war die erhoffte Wende in der amerikanischen Geld- und Zinspolitik tatsächlich erreicht.<sup>73</sup> Der an diesem Gespräch teilnehmende Paul Volcker erläuterte eingehend seine restriktive Geldpolitik, für deren Erfolg die Kooperation der international tätigen Geschäftsbanken wichtig sei. Denn er verfolge nicht nur ein Geldmengenziel, sondern habe zugleich die Diskont- und Mindestreservesätze angehoben. Damit diese Restriktionen nicht von den ausländischen Geschäftsbanken in den USA unterlaufen würden, indem sie im großen Stil Kredite an amerikanische Banken oder Industrieunternehmen vergaben, hatte er die bei der BIZ tagenden Zentralbankgouverneure der G10 bereits im Dezember 1979 gebeten, ebenfalls ganz in diesem Sinne auf die Geschäftsbanken ihres Landes einzuwirken.<sup>74</sup> In den USA selbst hatte dieser Appell durchaus seine Wirkung entfaltet. Die amerikanischen Kapitalzinsen bewegten sich, wie Volcker vor den versammelten Vertretern der deutschen und amerikanischen Geschäftsbanken beim Deutsch-Amerikanischen Industriegespräch im Januar 1981 darlegen konnte, schon seit geraumer Zeit – wenn auch mit Schwankungen – nach oben und sorgten für einen Kapitalfluss in Richtung USA. Im Sinne einer konsequenten Inflationsbekämpfung und Stärkung des US-Dollars konnte das von den deutschen Gesprächspartnern nur begrüßt werden, allerdings führte es zu zeitweilig deutlichen Kursverlusten anderer Währungen und warf vor allem für die hochverschuldeten, nicht-ölexportierenden Entwicklungsländer und die mit ihnen in geschäftlichen Verbindungen stehenden Banken aus den USA, Europa und Japan wachsende Probleme auf.

### 3.5 Die weitere Expansion der Euromärkte und die Suche nach neuen Regeln zur Bankenaufsicht

Im Hinblick auf die lauter werdenden Forderungen europäischer Politiker, die mit der zweiten Ölpreiskrise erneut stark anschwellenden Euromärkte einer strengeren Regulierung zu unterwerfen, sprachen sich die Teilnehmer des Deutsch-Amerikanischen Industriegesprächs in Washington für starke Zurückhaltung aus.<sup>75</sup> Restriktionen im internationalen Kapitalverkehr und Eingriffe von Zentralbanken in die Euromärkte, an denen unter Einbeziehung Asiens inzwischen globale Transaktionen stattfanden,

72 Schenk (2017), S. 78.

73 Die Unterlagen Herrhausens zum Deutsch-Amerikanischen Industriegespräch vom 25. bis 27. Januar 1981 in Washington finden sich in: HADB V 30/253.

74 Schenk (2017), S. 79.

75 Vgl. das dazu erarbeitete BDI-Papier „Zahlungsbilanz/Währungsfragen – internationale Währungsfragen“ des Deutsch-Amerikanischen Industriegesprächs vom 25. bis 27. Januar 1981 in Washington, o. D. [Januar 1981], HADB V 30/253, auch für die folgenden Zitate.

seien keine Lösung des Recycling-Problems, denn sie könnten nicht vor Ausfallrisiken schützen. Die transatlantischen Gesprächspartner plädierten vielmehr unisono dafür, Zahlungsbilanzdefizite auch weiterhin möglichst „marktgerecht“ zu finanzieren, denn nur so werde in den betroffenen Ländern der Anreiz geschaffen, die notwendigen wirtschaftspolitischen Anpassungen vorzunehmen. Der IWF könne vielleicht etwas mehr zum Recycling der Petrodollars beitragen, müsse sich dabei aber auf kurzfristige Kredite beschränken und sich weiterhin vor allem über die Quoten seiner Mitgliedsländer, nicht etwa verstärkt über die Kapitalmärkte, refinanzieren. Er dürfe nicht „durch unkontrollierte und unkoordinierte Geldschöpfung zu einer sprudelnden Liquiditätsquelle werden, die letztlich nur inflatorische Impulse verstärkt und die internationale Währungsunsicherheit verstärkt“. Das waren deutlich andere Töne als der Ruf Herrhausens kurz nach der ersten Ölpreiskrise von 1973/74 nach dem IWF als einer potenziellen „Weltzentralbank“.

Inzwischen hatten die internationalen Geschäftsbanken an den Euromärkten in London, Luxemburg, Hongkong und Singapur festen Fuß gefasst und wollten möglichst weitgehende Autonomie behalten. Während die amerikanischen Banken dabei von einem fortgesetzten, kräftigen Wachstum des Eurokreditmarkts ausgingen, waren die Europäer angesichts der bereits erreichten Verschuldung einiger Länder schon etwas zurückhaltender.<sup>76</sup> Herrhausen beispielsweise sprach sich auf einem Treffen global tätiger Banken und Investoren in London im Herbst 1981 nicht nur für eine bessere Risikovorsorge der Geschäftsbanken, sondern auch für eine Stärkung der Bankenaufsicht im internationalen Geschäft aus, wie sie zu dieser Zeit vor allem in dem bei der BIZ tagenden „Basel Committee on Banking Supervision“ (BCBS) diskutiert wurde. Als Vorbild konnte er auf das kurz zuvor geschlossene Abkommen zwischen der Bundesbank, der deutschen Bankenaufsicht und den deutschen Geschäftsbanken über die Erstellung konsolidierter Konzernbilanzen verweisen, demzufolge künftig auf freiwilliger Basis auf die Mehrfachbelegung des Eigenkapitals verzichtet werden sollte. Das verdeutlichte die Situation der Geschäftsbanken: Sie befanden sich im internationalen Wettbewerb miteinander, unterlagen aber unterschiedlichen nationalen Regulierungen. Denn das BCBS war bei seinen Bemühungen um eine verbindliche internationale Bankenregulierung noch nicht sehr weit gekommen.<sup>77</sup> Die wachsenden Risiken, die von den hochverschuldeten Ländern ausgingen, wurden dort zwar durchaus gesehen, zumal sich seit den späten 1970er Jahren auch die Geschäftsbanken im eigenen Interesse intensiver um ihre Dokumentation bemühten, nicht nur jeweils für sich, sondern beispielsweise auch im Rahmen der Group of Thirty. Die sogenannten „Länderrisiken“ wurden vom BCBS außerdem wiederholt mit dem Standing Committee on the Eurocurrency Market diskutiert, doch es fehlte letztlich an Konsens und Entschlossenheit, sie tatsächlich systematisch zu erfassen, zu bewerten und konsequent einzugrenzen. So konnten sich

76 „Some Aspects of the Developments on the International Capital Markets“, Vortrag Herrhausen, APPI-Meeting in London, 9./10. November 1981, HADB V 30/4. Vgl. auch: Minutes of the APPI Meeting on November 9th and 10th, 1981 in London, HADB V 30/263.

77 Drach (2020), S. 227–230.

die Vertreter der Federal Reserve und der Deutschen Bundesbank beispielsweise durchaus vorstellen, Mindestreservebestimmungen für die an den Euromärkten aktiven Geschäftsbanken zu erlassen, doch die der Bank of England waren strikt gegen eine solche Regulierung, weil sie negative Auswirkungen für den Finanzplatz London befürchteten. Die Mehrheit der Mitglieder vertrat außerdem die Meinung, dass es nicht die Aufgabe der BIZ oder des BCBS sein konnte, Verantwortung für die von den Geschäftsbanken eingegangenen Kreditrisiken zu übernehmen. Das alles waren denkbar schlechte Voraussetzungen für die rasche Bewältigung der heraufziehenden internationalen Schuldenkrise, die mit der Zahlungsunfähigkeit Mexikos im Sommer 1982 offen ausbrach und bis zum Ende der 1980er Jahre ungelöst weiter schwelte, bevor sie dann von neuen Problemen, die sich aus dem Niedergang des Kommunismus in Osteuropa ergaben, noch überlagert wurde.

#### 4. Fazit

Diese Schlaglichter auf die Praxis der transatlantischen Zentral- und Geschäftsbankenkooperation in den 1970er Jahren zeigen, dass die hier in den Mittelpunkt gerückten Foren – die International Monetary Conferences, die Deutsch-Amerikanischen Industriegespräche und das Standing Committee on the Eurocurrency Market bei der BIZ in Basel – vor allem zum wechselseitigen Informations- und Meinungsaustausch genutzt wurden. Verbindliche Absprachen wurden hier nicht getroffen, weder zwischen den Zentral- und Geschäftsbanken noch zwischen den internationalen Geschäftsbanken – etwa um bestimmte Sichtweisen oder Forderungen an die nationale und internationale Politik heranzutragen. Versucht man die Wirkungen der praktizierten Kooperation – die kaum von anderen Einflussfaktoren, etwa den geschäftlichen Erfahrungen an den Euromärkten, zu trennen ist – zu resümieren, so bleiben vor allem drei Punkte festzuhalten:

Erstens kam es bei den Vertretern der bundesdeutschen Geschäftsbanken im Zuge des Informations- und Meinungsaustauschs zu einer schrittweisen Veränderung ihrer währungspolitischen Überzeugungen: Traten sie unmittelbar nach der ersten Ölpreiskrise noch als klare Befürworter einer raschen Rückkehr zu festen Wechselkursen auf, so konnten sie sich bald auch vorstellen, zum Floating überzugehen, zumindest im Rahmen einer neuen, verbindlich vereinbarten internationalen Währungsordnung.

Bei den Vertretern der amerikanischen Zentralbank trug zweitens der Informations- und Meinungsaustausch offenkundig kaum dazu bei, mehr Verständnis für die Bedeutung der Inflationsbekämpfung zur Dämpfung von Wechselkursschwankungen zu entwickeln; sie hielten vielmehr lange – bis zum Herbst 1979 – an der Vorstellung fest, direkte Marktinterventionen der Zentralbanken, insbesondere in Form von Swap-Agreements, könnten für eine Stabilisierung der Wechselkurse sorgen.

Die nach der ersten Ölpreiskrise an den unregulierten Euromärkten praktizierte geschäftliche Zusammenarbeit sorgte drittens für eine immer engere Verflechtung der wechselseitigen Interessen von Geschäfts- und Zentralbanken, Nationalstaaten und in-

ternationalen Organisationen, in deren Mittelpunkt zum einen die fortschreitende Liberalisierung der nationalen Geld- und Kapitalmärkte, zum anderen aber zugleich die Notwendigkeit der Regulierung international tätiger Banken rückte. Wie konnte die Stabilität der miteinander im Wettbewerb stehenden, aber zugleich immer enger verflochtenen Banken- und Finanzsysteme gewährleistet werden?

Antworten, die darauf in den 1980er Jahren gegeben wurden, umfassten in vielen Staaten – bei grundsätzlich freiem Waren- und Kapitalverkehr und frei floatenden Wechselkursen – eine neue Art von Geldmengenpolitik durch eine politisch unabhängige Zentralbank und deren Festlegung auf konkrete, generell eher niedrige Inflationsziele. Man könnte das auch als freiwillige Selbstbindung der Staaten an zwei essenzielle Regeln bezeichnen, um in einer liberalen Weltwirtschaftsordnung Währungs- und Finanzstabilität zu erreichen. Doch ohne internationale Kooperation unter Einbeziehung der Zentral- und Geschäftsbanken und gelegentliche staatliche Interventionen zur „Korrektur“ der Wechselkurse kam man auch in den Folgejahren nicht aus. Dies zeigt schon das von den Regierungen der G5 unter strengster Geheimhaltung im New Yorker Plaza Hotel ausgehandelte Abkommen vom September 1985 über ein konzertiertes Vorgehen zur kräftigen Abwertung des in den Jahren zuvor stark aufgewerteten US-Dollars, das die amerikanische Exportfähigkeit fördern und den bereits aufkeimenden protektionistischen Tendenzen entgegenwirken sollte.<sup>78</sup> Auch in einer weitgehend liberalisierten Weltwährungsordnung konnte man nicht auf die internationale politische Kooperation unter Einschluss der Zentral- und Geschäftsbanken verzichten, die Märkte allein waren offenkundig nicht in der Lage, Währungs- und Finanzstabilität zu gewährleisten.

## Quellen- und Literaturverzeichnis

### Quellen

Historisches Archiv der Deutschen Bank (HADB)  
 – Bestand V 30: Büro Dr. Alfred Herrhausen  
 – Bestand SG 1: Sammlung 1

### Literatur

Altamura, Carlo Edoardo (2017): *European Banks and the Rise of International Finance: The Post-Bretton Woods Era*, Abingdon.  
 Bergsten, C. Fred / Green, Russell A. (Hg.) (2016): *International Monetary Cooperation. Lessons From the Plaza Accord After Thirty Years*, Washington.  
 Bernholz, Peter (1998): Die Bundesbank und die Währungsintegration in Europa, in: Deutsche Bundesbank (Hg.), *Fünfzig Jahre Deutsche Mark. Notenbank und Währung in Deutschland seit 1948*, München, S. 773–833.

<sup>78</sup> Ausführlich hierzu: Bergsten / Green (2016).

- Beyer, Andreas et al. (2013): Opting out of the Great Inflation. German Monetary Policy after the Break Down of Bretton Woods, in: Bordo, Michael D. / Orphanides, Athanasios (Hg.), *The Great Inflation. The Rebirth of Modern Central Banking*, Chicago, S. 301–356.
- Böhm, Enrico (2014): Die Sicherheit des Westens. Entstehung und Funktion der G7-Gipfel (1975–1981), München.
- Bordo, Michael D. (2018): *The Imbalances of the Bretton Woods System 1965 to 1973. US-Inflation, the Elephant in the Room* (NBER Working Paper 25409), December.
- Bordo, Michael D. / Schenk, Catherine R. (2017): Monetary Policy Cooperation and Coordination: An Historical Perspective on the Importance of Rules, in: Bordo, Michael D. / Taylor, John B. (Hg.), *Rules for International Monetary Stability: Past, Present, and Future*, Stanford, S. 205–261.
- Bordo, Michael D. u. a. (2015a): *Strained Relations. U.S. Foreign-Exchange Operations and Monetary Policy in the Twentieth Century*, Chicago.
- Bordo, Michael D. u. a. (2015b): The Evolution of the Federal Reserve Swap Lines Since 1962, in: *IMF Economic Review* 63, S. 353–372.
- Bordo, Michael D. u. a. (2019): The Gold Pool (1961–1968) and the Fall of the Bretton Woods System: Lessons for Central Bank Cooperation, in: *The Journal of Economic History* 79, S. 1027–1059.
- Braun, Benjamin u. a. (2021): Financial Globalization as Positive Integration: Monetary Technocrats and the Eurodollar Market in the 1970s, in: *Review of International Political Economy* 28, S. 794–819.
- Boughton, James M. (2001): *Silent Revolution. The International Monetary Fund 1979–1989*, Washington.
- Burhop, Carsten u. a. (2013): *Deutschland im Weltwährungssystem von Bretton Woods*, in: *Geschichte und Gesellschaft* 39, S. 197–239.
- Butkiewicz, James L. / Ohlmacher, Scott (2021): Ending Bretton Woods: Evidence From the Nixon Tapes, in: *The Economic History Review* 74, S. 922–945.
- Chélini, Michel-Pierre / Warlouzet, Laurent (Hg.) (2016): *Calmer les prix. L'inflation en Europe dans les années 1970*, Paris.
- Clavin, Patricia (2013): *Securing the World Economy. The Reinvention of the League of Nations 1920–1946*, Oxford.
- De Vries, Margret Garritsen (1985): *The International Monetary Fund 1972–1978. Cooperation on Trial*, 3 Bände, Washington.
- Drach, Alexis (2020): Supervisors against Regulation? The Basel Committee and Country Risk before the International Debt Crisis, in: *Financial History Review* 27, S. 210–233.
- Eichengreen, Barry (2011): *Exorbitant Privilege. The Rise and Fall of the Dollar and the Future of the International Monetary System*, Oxford.
- Eichengreen, Barry (2014): International Policy Coordination: The Long View, in: Feenstra, Robert C. / Taylor, Alan M. (Hg.), *Globalization in an Age of Crisis. Multilateral Economic Cooperation in the Twenty-first Century*, Chicago, S. 43–89.
- Eichengreen, Barry (2019): *Globalizing Capital. A History of the International Monetary System*, 3. Auflage, Princeton.
- Eichengreen, Barry (2020): Exchange Rates, Capital Flows and the Financial Cycle: On the Origins of the BIS View, in: Borio u. a. (Hg.), *Promoting Global Monetary and Financial Stability. The Bank for International Settlements after Bretton Woods, 1973–2020*, Cambridge, S. 168–205.
- Garten, Jeffrey E. (2021): *Three Days at Camp David. How a Secret Meeting in 1971 Transformed the Global Economy*, New York.
- Gill, Stephen (1990): *American Hegemony and the Trilateral Commission*, Cambridge.
- Goodhart, Charles A. E. (2011): *The Basel Committee on Banking Supervision: A History of the Early Years, 1974–1997*, Cambridge.

- Gray, William Glenn (2007): Floating the System: Germany, the United States, and the Break Down of Bretton Woods, 1969–1973, in: *Diplomatic History* 31, S. 295–323.
- Helleiner, Eric (1994): *States and the Reemergence of Global Finance. From Bretton Woods to the 1990s*, Ithaca.
- Horsefield, J. Keith (1969): *The International Monetary Fund 1945–1965: Twenty Years of International Monetary Cooperation*, Washington.
- James, Harold (1996): *International Monetary Cooperation Since Bretton Woods*, Washington.
- James, Harold (1997): *Rambouillet, 15. November 1975. Die Globalisierung der Wirtschaft*, München.
- 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.
- James, Harold (2016): International Cooperation and Central Banks, in: Cassis, Youssef u. a. (Hg.), *The Oxford Handbook of Banking and Financial History*, Oxford, S. 364–394.
- Kapur, Devesh u. a. (1997): *The World Bank: Its First Half Century*, Volume I: History, Washington.
- Karczewski, Johannes von (2008): „Weltwirtschaft ist unser Schicksal“. *Helmut Schmidt und die Schaffung der Weltwirtschaftsgipfel*, Bonn.
- Kemmerer, Matthias (2023): *Liberal Protectionism: Deutsche Bank and the Political Economy of German Bank Internationalisation, 1968–1985*, Diss., Goethe-Universität Frankfurt am Main.
- Knudsen, Dino (2016): *The Trilateral Commission and Global Governance. Informal Elite Diplomacy, 1972–82*, London.
- Krauss, Clemens (2021): *Geldpolitik im Umbruch. Die Zentralbanken Frankreichs und der Bundesrepublik Deutschland in den 1970er Jahren*, Berlin.
- Maes, Ivo (2011): Alexandre Lamfalussy et les tentatives de la BRI pour éviter un endettement excessif en Amérique latine dans les années 1970, in: *Historie, Économie & Société* 30, S. 59–77.
- Marsh, David (2009): *Der Euro. Die geheime Geschichte der neuen Weltwährung*, Hamburg.
- McCauley, Robert N. (2016): Does the Dollar Confer an Exorbitant Privilege? In: *Journal of International Money and Finance* 57, S. 1–14.
- McCauley, Robert N. / Schenk, Catherine R. (2015): Reforming the International Monetary System in the 1970s and 2000s: Would a SDR Substitution Account Have Worked?, in: *International Finance* 18, H. 2, S. 187–206.
- McCauley, Robert N. / Schenk, Catherine R. (2020): *Central Bank Swaps Then and Now: Swaps and Dollar Liquidity in the 1960s*, BIS Working Paper 851, April.
- Morgan Guaranty Trust Company of New York (Hg.) (1978): *World Financial Markets* (March 1978), New York.
- 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.
- Paddags, Norbert (2005): *Die Swappolitik der Deutschen Bundesbank und die Kooperation der Zentralbanken 1959–1969*, Berlin.
- Rockefeller, David (2015): *Erinnerungen eines Weltbankiers*, München.
- Sargent, Daniel J. (2015): *A Superpower Transformed. The Remaking of American Foreign Relations in the 1970s*, Oxford.
- Sattler, Friederike (2019): *Herrhausen. Banker, Querdenker, Global Player. Ein deutsches Leben*, München.
- Schenk, Catherine R. (1998): The Origins of the Eurodollar Market in London: 1955–1963, in: *Explorations in Economic History* 2, S. 221–238.
- Schenk, Catherine R. (2010): *The Decline of Sterling. Managing the Retreat of an International Currency, 1945–1992*, Cambridge.
- Schenk, Catherine R. (2014): Summer in the City: Banking Failures of 1974 and the Development of International Banking Supervision, in: *The English Historical Review* 129, S. 1129–1156.

- Schenk, Catherine R. (2017): Coordination Failures during and after Bretton Woods, in: Ghosh, Atish R. / Qureshi, Mahvash S. (Hg.), *From Great Depression to Great Recession. The Elusive Quest for International Policy Cooperation*, Washington, S. 69–89.
- Schenk, Catherine R. / Singleton, John (2011): Basket Pegs and Exchange Rate Regimes Change: Australia and New Zealand in the mid-1970s, in: *Australian Economic History Review* 51, H. 2, S. 120–149.
- Schmelzer, Matthias (2010): *Freiheit für Wechselkurse und Kapital. Die Ursprünge neoliberaler Währungspolitik und die Mont Pèlerin Society*, Marburg.
- Schulz, Matthias (2009): The Reluctant European: Helmut Schmidt, the European Community and Transatlantic Relations, in: Schulz, Matthias / Schwartz, Thomas A. (Hg.), *The Strained Alliance. US-European Relations from Nixon to Carter*, Cambridge, S. 279–307.
- Steil, Benn (2013): *The Battle of Bretton Woods. John Maynard Keynes, Harry Dexter White, and the Making of a New World Order*, Princeton.
- Storck, Ekkehard (1999), *Euromarkt: Finanz-Drehscheibe der Welt*, Stuttgart.
- Thiemeyer, Guido (2004): Helmut Schmidt und die Gründung des Europäischen Währungssystems 1973–1979, in: Knipping, Franz / Schönwald, Matthias (Hg.), *Aufbruch zum Europa der zweiten Generation. Die europäische Einigung 1969–1984*, Trier, S. 245–268.
- Toniolo, Gianni (2005): *Central Bank Cooperation at the Bank for International Settlements, 1930–1973*, Cambridge.
- Triffin, Robert (1978): The International Role and Fate of the Dollar, in: *Foreign Affairs* 57, H. 2, S. 269–286.
- Truman, Edwin M. (2017): *The End of the Bretton Woods International Monetary System*, Peterson Institute for International Economics (PIIE), Working Paper 17–11, October.
- Wilkie, Christopher M. D. (2012): *Special Drawing Rights (SDRs): The First International Money*, Oxford.
- Williamson, John (1977): *The Failure of World Monetary Reform, 1971–74*, Sunbury-on-Thames.
- Zimmermann, Hubert (2009): Unraveling the Ties that Really Bind. The Dissolution of the Transatlantic Monetary Order and the European Monetary Cooperation, 1965–1973, in: Schulz, Matthias / Schwartz Thomas A. (Hg.), *The Strained Alliance. US-European Relations from Nixon to Carter*, Cambridge, S. 125–144.
- Zweig, Phillip L. (1995): *Walter Wriston, Citibank, and the Rise and Fall of American Financial Supremacy*, New York.

PD DR. FRIEDERIKE SATTLER

Historische Kommission bei der Bayerischen Akademie der Wissenschaften, c/o Goethe-Universität, Historisches Seminar, Wirtschafts- und Sozialgeschichte, Norbert-Wollheim-Platz 1, D – 60629 Frankfurt am Main