

## Der Zentralbankrat vor fünfzig Jahren

Vor fünfzig Jahren, am 1. März 1948, entstand durch die alliierte Militärgesetzgebung die Bank deutscher Länder, die Vorgängerin der 1957 errichteten Deutschen Bundesbank. Die amerikanische Seite steuerte dazu die dezentrale Zusammensetzung des Zentralbankrats sowie maßgeblich auch dessen Unabhängigkeit von Weisungen deutscher Stellen bei, die britische Seite brachte die Bank deutscher Länder als notenbankgeschäftliches Zentralinstitut ein. Deutsche Bemühungen ergänzten – zum Teil in den Folgejahren – dieses System vor allem um einige zentralistische und die Zusammenarbeit mit der Zentralregierung fördernde Elemente.

Der nachfolgende Beitrag<sup>1)</sup> analysiert einige wesentliche Aspekte der Konstituierungsdebatte und fragt zum Schluß nach der Funktionsfähigkeit des Zentralbanksystems in seinen ersten Jahren. Die Kernfrage aller damaligen, durchaus kontroversen Debatten war, wie nach der Diskreditierung der Reichsbank im Dritten Reich die neue deutsche Notenbank eingerichtet werden sollte, damit sie im In- und Ausland rasch wieder stabilitätspolitisches Vertrauen gewinnen kann.

---

<sup>1</sup> Die Untersuchung stützt sich auf Akten der Landeszentralbanken, der Reichsbankleitstelle Hamburg, und der Bank deutscher Länder im Historischen Archiv der Deutschen Bundesbank, der Amerikanischen Militärregierung (Verfilmungen) und der Sonderstelle Geld und Kredit im Bundesarchiv Koblenz, und der Archives de l'Occupation Françaises in Colmar.

## Die ersten Monate – einige Fakten und Fragen

*Errichtung der  
Bank deutscher  
Länder am  
1. März 1948*

Am 1. März 1948 wurde durch Gesetz der amerikanischen und der britischen Militärregierung die Bank deutscher Länder als Kopf der Landeszentralbanken beider Zonen errichtet. Am 8. März traf sich der Zentralbankrat der Bank deutscher Länder zu seiner ersten Sitzung. Die Landeszentralbanken der französischen Zone traten dem System Ende März 1948 bei. Damit war die erste trizonale, gesamtwestdeutsche Institution der Nachkriegszeit geschaffen. Im Jahr 1957 wurde die Bank deutscher Länder nach Verschmelzung mit den Landeszentralbanken durch das vom Deutschen Bundestag beschlossene Gesetz vom 26. Juli 1957 in die Deutsche Bundesbank umgewandelt.

In den ersten drei Monaten beherrschten die Zentralbankrat-Sitzungen Diskussionen über die Konstitution des neuen Zentralbanksystems, nicht solche über Geldpolitik.

*Keine Geld-  
politik vor der  
Währungs-  
reform*

Für die Beeinflussung von Geldvolumen und Preisniveau durch Geldpolitik gab es vor der Währungsreform keine Möglichkeit. Die Errichtung der Bank deutscher Länder hatte daran nichts geändert. Der durch die Rüstungs- und Kriegsfinanzierung des Dritten Reiches bewirkte Geldüberhang (das Geldvolumen war 1947/48 im Verhältnis zum Brutto-sozialprodukt zehnmal so hoch wie in „normalen“ Zeiten) und der wesentlich durch Preisbindung und Warenbewirtschaftung bedingte Tiefstand der Produktion sorgten für eine nur schwache Kreditnachfrage bei Banken und Zentralbanken. Das Gesamtvolumen

der von den Banken gewährten Wirtschaftskredite stagnierte seit 1945 und war weitgehend zinsunempfindlich. Diskont- und Lombardsätze wurden daher auf der 1940 festgesetzten Höhe gehalten. „Der Umbau unseres Notenbankwesens“, hieß es im Mai 1948 in einer internen Ausarbeitung der Reichsbankleitstelle Hamburg, „kann währungspolitische Folgen nicht zeitigen, solange der Geldüberhang und eine übersteigerte Zwangswirtschaft jede wirksame Währungspolitik unmöglich machen. Erst nach der Währungsreform wird das dezentralisierte Notenbanksystem seine Feuerprobe abzulegen haben.“

Die konstitutionellen Debatten der Gründungszeit bieten dagegen Anknüpfungspunkte für einen Rückblick auf den Zentralbankrat vor fünfzig Jahren. Das im März 1948 errichtete westdeutsche Zentralbanksystem war ein Kompromiß zwischen amerikanischen und britischen Auffassungen, in den auch deutsche Vorstellungen eingingen. Anders als die Reichsbank, deren Funktions-, nicht Rechtsnachfolger das neue System wurde, war es zweistufig und stark dezentral aufgebaut: Zweistufig war es insofern, als die Landeszentralbanken im Eigentum der Länder standen und ihrerseits das Grundkapital der Bank deutscher Länder hielten; die Landeszentralbanken refinanzierten sich bei der Bank deutscher Länder und unterhielten Mindestreserven bei ihr.

Dezentral war die Zusammensetzung des obersten Entscheidungsgremiums. Der Zentralbankrat bestand aus seinem Vorsitzenden, dem Präsidenten des Direktoriums und den (damals elf) Landeszentralbankpräsidenten.

*Die konstitutionellen Probleme in der Gründungszeit der Bank deutscher Länder...*

Die von den Ministerpräsidenten der Länder ernannten Landeszentralbankpräsidenten wählten den Vorsitzenden des Zentralbankrats und den Präsidenten des Direktoriums. Der gesamte Zentralbankrat wählte die übrigen Mitglieder des Direktoriums, die aber damals nicht Mitglieder des Zentralbankrats waren. Der Zentralbankrat konnte den Landeszentralbanken und dem Direktorium der Bank deutscher Länder – als seinen Durchführungsorganen – kreditpolitische Anweisungen geben. Er war in seinen geldpolitischen Entscheidungen unabhängig von Weisungen deutscher Stellen, aber bis 1951 abhängig von den Weisungen der Allied Bank Commission, in der die Finanzabteilungen der drei Militärregierungen vertreten waren.

Mit der Errichtung der Bank deutscher Länder am 1. März 1948 war der Zentralbankrat noch nicht „konstituiert“ und voll arbeitsfähig. Nicht nur, daß die Präsidenten der gerade erst errichteten Landeszentralbanken der britischen Zone noch fehlten und das Direktorium durch Wahl der Dezernenten arbeitsfähig gemacht werden mußte. Vor allem waren der Vorsitzende des Zentralbankrats und der Präsident des Direktoriums noch nicht gewählt. Dies geschah erst am 20. Mai 1948; in voller Besetzung trat der Zentralbankrat erstmals am 1. Juni 1948 zusammen.

Die Präsidentenwahl hielt den Zentralbankrat zwei Monate in Atem. Frankreich legte einen solch großen Wert darauf, diese Wahl zu beeinflussen, daß es den Beitritt seiner Besatzungszone zum Zentralbanksystem beschleunigte. Die Wahl spiegelte noch einmal einige Konfliktpunkte wider, die schon bei der Er-

richtung des Systems eine Rolle spielten. Die Alliierten lehnten nach längeren Verhandlungen die vom Zentralbankrat vorgeschlagenen Otto Schniewind und Hermann Josef Abs (beide Bankiers) als Vorsitzenden des Zentralbankrats beziehungsweise Präsidenten des Direktoriums schließlich ab. Erst dem anschließenden Vorschlag des Zentralbankrats, Karl Bernard (ebenfalls ein Bankier) zum Vorsitzenden des Zentralbankrats und Wilhelm Vocke (bis 1939 Mitglied des Reichsbankdirektoriums und seit 1946 stellvertretender Vorsitzender des Vorstandes der Reichsbankleitstelle Hamburg) zum Präsidenten des Direktoriums zu wählen, stimmten sie zu.

Einige konstitutionelle Probleme des westdeutschen Zentralbankrats ähneln denjenigen, mit denen es heute das Europäische System der Zentralbanken zu tun hat. Heute wie damals geht es zum Beispiel um die Gewährleistung einer stabilitätsorientierten Geldpolitik durch ein grundsätzlich dezentral zusammengesetztes Entscheidungsgremium, um institutionelle Rahmenbedingungen und um die Auswahl geeigneter Leitungspersonen. Heute wie damals ist die überwölbende Frage, wie eine noch unerprobte Notenbank institutionell, personell (und instrumentell) ausgestattet werden muß, um im In- und Ausland rasch stabilitätspolitisches Vertrauen zu gewinnen.

Welche alliierten und deutschen Standpunkte sind in der Institutions- und Personaldebatte aufeinander gestoßen, und welche haben sich – auch auf längere Sicht – durchgesetzt? Und inwiefern haben sich besonders die mit der Dezentralität und Zweistufigkeit des Sy-

*... ähneln  
denjenigen,  
mit denen es  
heute das  
Europäische  
System der  
Zentralbanken  
zu tun hat*

stems und der Weisungsbefugnis der Alliierten verknüpften Befürchtungen in den ersten Jahren als zutreffend erwiesen?

### Wie dezentral darf, wie zentral muß die Notenbank organisiert sein?

*Das west-deutsche Zentralbanksystem – ein inter-alliiertes Kompromiß*

Diese Frage wurde in mehrfacher Hinsicht aufschlußreich und zum Teil lang andauernd debattiert – zwischen Alliierten und Deutschen und innerhalb beider Seiten. Die Amerikaner orientierten sich in wesentlichen Punkten an ihrer eigenen Zentralbankorganisation. Sie hofften außerdem ganz allgemein, durch die Aufteilung zentraler deutscher Institutionen die Gefahr der Wiederholung des Dritten Reiches vermeiden zu können. Die Franzosen teilten diese politischen Erwägungen. Für die Briten war dagegen allein eine zentral organisierte Notenbank, wie die Bank of England oder die Reichsbank, leistungsfähig.

Entsprechend dezentral beziehungsweise zentral organisierten die Alliierten in den ersten Nachkriegsjahren das Notenbankwesen in ihren Zonen: Amerikaner und Franzosen errichteten in den Ländern ihrer Zonen selbständige Landeszentralbanken. Für einheitliche Landeszentralbankentscheidungen sollte in der französischen Zone ein weisungsberechtigter Koordinierungsausschuss, in der amerikanischen Zone ein auf Empfehlungen beschränkter Bankenrat sorgen. Die Briten behielten in ihren Zonen die Reichsbankorganisation bei und stellten eine einzige „Reichsbankleitstelle“ (in Hamburg) an deren Spitze.

Die in den einzelnen Zonen von deutscher Seite vertretenen Standpunkte zur Frage einer gesamt(west)deutschen Notenbankorganisation ähnelten denen der jeweiligen Besatzungsmacht, ohne sich aber mit diesen ganz zu decken. Zwar hat kein deutsches Parlament damals über die künftige Notenbankorganisation abgestimmt. Aber zwei Sachverständigengremien, die ein breites Meinungsspektrum repräsentierten, haben das Gesetz zur Errichtung der Bank deutscher Länder im Vorfeld ausgiebig mitdiskutiert: die bei der Verwaltung für Finanzen eingerichtete und von Ludwig Erhard geleitete Sonderstelle Geld und Kredit (in Bad Homburg) und die Sachverständigen-Kommission „Länder Union Bank“ beim Währungsausschuß des bizonalen Wirtschaftsrats. In beiden Gremien saßen „Zentralisten“ und „Dezentralisten“: in der Sonderstelle zum Beispiel der Münchner Stadtkämmerer Erwin Hielischer als Zentralist und der spätere Landeszentralbankpräsident von Württemberg-Baden Otto Pfeleiderer als Dezentralist, in der Sachverständigen-Kommission als Zentralist Wilhelm Vocke und als Dezentralist der Landeszentralbankpräsident von Bayern Max Grasmann.

Beide Gremien glaubten zwar mehrheitlich, sich mit den meisten Elementen der neuen Notenbankorganisation arrangieren zu können. An der Weisungsabhängigkeit von der Allied Bank Commission und an der Organisationsstruktur übten sie jedoch heftige Kritik. Vor allem war den Zentralisten wie auch den Dezentralisten in den Gremien, wenn auch mit Abstufungen, die Zusammensetzung des Zentralbankrats viel zu dezentral.

Drei Punkte der damaligen Diskussion verdienen Beachtung:

### 1. Die operativ tätige Zentralbank

*Einige der Bank deutscher Länder anfänglich zugeordnete Aufgaben waren problematisch*

Alliierte und Deutsche befürworteten letztlich gemeinsam die Errichtung der Bank deutscher Länder als einer auch operativ (z. B. im Auslandsgeschäft oder als „fiscal agent“ des Staates) tätigen Zentralbank. Aus dem daraus resultierenden spezifischen Verhältnis von Zentralität und Dezentralität ergaben sich Spannungen bei der Durchführung der Geldpolitik.

*Kontrolle durch Zweistufigkeit...*

Ein Beispiel dafür ist eine Erwartung, die ursprünglich mit der Zweistufigkeit des Zentralbanksystems verknüpft wurde. Wie angedeutet, refinanzierten sich die Landeszentralbanken bei der Bank deutscher Länder und unterhielten Mindestreserven bei ihr. Man glaubte nun, daß die Bank deutscher Länder die Kreditvergabe der Landeszentralbanken durch Veränderung der internen Refinanzierungs- und Mindestreservesätze beeinflussen könne. Diese Vorstellung war jedoch unzutreffend: Der Zentralbankrat beeinflusste die Kreditvergabe der Landeszentralbanken nur, indem er Diskont-, Lombard- und Mindestreservesätze für die kreditnehmenden Banken oder sonstige Richtlinien für das Außenverhältnis der Landeszentralbanken festlegte. Der Rückgriff der Landeszentralbanken auf die Bank deutscher Länder war ein automatischer Vorgang, bei dem die Landeszentralbanken den Kredit nahmen, den sie brauchten, unabhängig von ihrer jeweiligen Liquiditätsposition. Der Refinanzierungsbedarf der Landeszentralbanken war ein bloßer Reflex der vom Zentralbankrat

beschlossenen Kreditpolitik. Die internen Refinanzierungsätze und die interne Mindestreservepflicht berührten lediglich die Gewinnverteilung zwischen Bank deutscher Länder und Landeszentralbanken.

Problematisch war außerdem der ebenfalls von britischer Seite und auch von der Reichsbankleitstelle Hamburg vorgetragene Gedanke, eine starke, operativ tätige Zentralbank sei nötig, um die aus regionalen und sektoralen Strukturhilfen erwachsenden Kreditrisiken tragen zu können. Hintergrund war, daß die Reichsbankleitstelle umfangreiche Stützungskredite zu einem Vorzugszinssatz von 2 % (statt zum Normaldiskont von 3 ½ %) gegeben hatte. Empfänger dieser Kredite waren die ertragsschwache nordrhein-westfälische Kohle- und Stahlindustrie und norddeutsche Kreditinstitute, die aufgrund eingefrorener Forderungen an das Deutsche Reich und abfließender Sparguthaben illiquid zu werden drohten. Auf gesamtwestdeutscher Ebene sollte das fortgesetzt werden. Die Amerikaner wandten dagegen ein, die Zentralbank sei für Dauerkredite an notleidende Banken nicht zuständig; sie müsse inflationären Kredit vermeiden. Und auch Wilhelm Vocke räumte, bei aller Neigung zu einer starken Notenbankzentrale, ein, daß die großen Stützungs- und Finanzkredite eigentlich das letzte seien, was eine Währungsbank betreiben sollte.

*... und die exzessive Vergabe von Wirtschafts- und Lender-of-last-resort-Krediten*

Die alliierten Gesetzgeber haben schließlich den Konflikt entschärft, der für die Notenbank entstehen kann, wenn sie einerseits die Geldwertstabilität sichern soll, andererseits aber verpflichtet ist, exzessive Wirtschafts-

und Lender-of-last-resort-Kredite zu geben. Für die Wiederaufbaufinanzierung wurde ein eigenes Institut, die Kreditanstalt für Wiederaufbau, gegründet. Die Kreditinstitute wurden bei der Währungsreform vor reformbedingter Illiquidität dadurch bewahrt, daß ihnen für die gestrichenen Forderungen an das Deutsche Reich zum Bilanzausgleich verzinsliche Ausgleichsforderungen gegen die öffentliche Hand zugeteilt wurden.

## 2. Die Weisungsbefugnis gegenüber den Landeszentralbanken

Übereinstimmung herrschte zuletzt bei allen Beteiligten, daß der Zentralbankrat gegenüber den die Geldpolitik ausführenden Landeszentralbanken nicht nur ein Empfehlungs-, sondern ein Weisungsrecht haben müsse. Mangels einer Golddeckung, betonte Wilhelm Vocke im Januar 1948, sei „eine straffe einheitliche Handhabung der Notenbankpolitik als einzige Garantie der neuen Währung anzusehen“. Und Ludwig Erhard befürwortete zur gleichen Zeit in der Sonderstelle Geld und Kredit ausdrücklich ein föderalistisches Notenbanksystem mit einem Board, dessen Weisungen „gar keinen Spielraum für die Landeszentralbanken“ mehr lassen.

Das Thema kam immer wieder zur Sprache, weil man das Gebot der Einheitlichkeit in den Landeszentralbankgesetzen der amerikanischen Zone (die deutsche Kabinetts Gesetze waren) verletzt sah: Die Landeszentralbanken sollten sich danach lediglich an die Empfehlungen des die ganze Zone umspannenden Bankenrates halten, mußten also nicht etwai-

gen Weisungen dieses Gremiums folgen. Die Landesfinanzminister, deren Aufsicht (wenn auch nicht deren Weisungen) die Landeszentralbanken unterstellt waren, waren bestrebt, an diesem Empfehlungscharakter der Bankenrats-Beschlüsse keinen Zweifel aufkommen zu lassen. Diese Schwäche in der Konstruktion des Bankenrates mag in der Praxis nur deshalb nicht zu Spannungen geführt haben, weil vor der Währungsreform keine weittragenden geldpolitischen Entscheidungen gefällt werden mußten.

## 3. Die Zusammensetzung des Zentralbankrats

Kontrovers bis zum Schluß blieb dagegen die Diskussion über die Zusammensetzung des geldpolitischen Entscheidungsgremiums. Abgesehen vielleicht von einigen süddeutschen Stimmen opponierten die deutschen Sachverständigen heftig gegen die Besetzung des Zentralbankrats ausschließlich mit Landeszentralbankpräsidenten. Die radikale Gegenposition nahm die Reichsbankleitstelle Hamburg ein. Wie in der alten, im Dawes-Plan von 1924 verankerten Reichsbank sollte nach ihren Vorstellungen das Direktorium der Bank deutscher Länder die geldpolitischen Entscheidungen treffen; ein Generalrat sollte lediglich die Aufgabe haben, das Direktorium zu ernennen und die Geldpolitik zu erörtern. Etwas schwächer zentralistisch ausgerichtet war die von einer breiten Gruppe getragene Forderung, den Zentralbankrat um Personen zu ergänzen, die das Parlament der Bizone, der Wirtschaftsrat, benennen sollte.

*Deutsche Wünsche nach einer zentralistischeren Zusammensetzung des Zentralbankrats setzten sich nur teilweise beziehungsweise erst später durch*

*Der Zentralbankrat war weisungsbefugt – anders als der Bankenrat der US-Zone*

Der kleinste gemeinsame Nenner, auf den sich schließlich alle Ende Januar 1948 versammelten deutsche Fachleute einigten, war der – an die Konstruktion des Bankenrates der amerikanischen Zone angelehnte – Vorschlag, den Zentralbankrat zu erweitern: Zu den Landeszentralbankpräsidenten sollte eine gleiche Zahl von Personen aus der gewerblichen Wirtschaft, der Landwirtschaft, der Arbeitnehmerschaft und der Kreditinstitute treten; die Landeszentralbankpräsidenten sollten diesen Personenkreis hinzuwählen.

Aber auch dieser Vorschlag fand beim alliierten Militärgesetzgeber kein Gehör, was die Sachverständigen-Kommission zum Protest gegen das gesamte Gesetz veranlaßte. Erfolg hatten dagegen die deutschen Bemühungen um eine zentralistischere Zusammensetzung des Zentralbankrats insoweit, als dieser um zwei auf drei Jahre gewählte Mitglieder erweitert wurde: einen Vorsitzenden, der nicht in Personalunion Landeszentralbankpräsident sein durfte, und den Präsidenten des Direktoriums. Weitergehende, 1948 in der Sachverständigen-Kommission entwickelte Vorstellungen setzten sich tendenziell 1957 dann im Bundesbankgesetz durch: Die von der Bundesregierung vorgeschlagenen Mitglieder des Direktoriums erhielten Sitz und Stimmrecht im Zentralbankrat.

Die Amerikaner (und die Franzosen) sahen in einem nur aus Landeszentralbankpräsidenten zusammengesetzten Zentralbankrat ein wirksames Instrument zur Dezentralisierung von Wirtschaftsmacht. Die deutschen Gegner einer rein dezentralen Zusammensetzung betonten dagegen, Landeszentralbankpräsidenten

verträten zu sehr Länderinteressen, und eine Addierung von Länderinteressen ergäbe nicht die im Gesamtinteresse notwendige harte Geldpolitik. Die Landeszentralbankpräsidenten seien zur Durchsetzung von Länderinteressen vor allem auch deshalb in der Lage, weil sie über die sie belastenden internen Rediskont- und Mindestreservesätze selber entschieden; das willensbildende Organ der Zentralbank bestehe aus Vertretern der Debitoren.

#### **Eine deutsche Kernfrage: der Kredit an die öffentliche Hand**

---

Neben der mehr zentralistischen Besetzung des Entscheidungsorgans war die Begrenzung des Notenbankkredits an die öffentliche Hand Ende Januar 1948 das zweite wesentliche Petition der deutschen Seite an den amerikanisch-britischen Entwurf des Gesetzes über die Errichtung der Bank deutscher Länder. Und dieses Petition hatte Erfolg. Erfahrungshintergrund waren die beiden großen deutschen Inflationen dieses Jahrhunderts, die hauptsächlich durch eine weitgehende Finanzierung von Staatsausgaben durch die Notenbank hervorgerufen worden waren. Die Sachverständigen-Kommission „Länder Union Bank“ hob Anfang Februar 1948 als Problem auch einer unabhängigen Notenbank hervor: „Wenn keine gesetzlichen Schranken gegen eine unbegrenzte Inanspruchnahme errichtet sind, auf die die Bank sich berufen kann, wird sie sich dringenden, fortgesetzten und vielleicht an und für sich sogar finanzpolitisch nicht ungerechtfertigten Kreditwünschen der öffentlichen Hand, die

*Gesetzliche Verankerung der Beschränkung öffentlicher Kreditaufnahme: Deutsche Wünsche bedingt erfolgreich*

von der öffentlichen Meinung unterstützt werden, nur schwer auf die Dauer versagen können, auch wo diese vom Währungsstandpunkt gesehen ein bedenkliches Ausmaß erreichen.“ Die Kommission schlug eine volumenmäßige Begrenzung des kurzfristigen Kredits der Bank deutscher Länder an die Zentralregierung vor, die der Zentralbankrat nur mit Dreiviertel-Mehrheit bis zu einer bestimmten Höhe ausdehnen durfte. Die Alliierten übernahmen den Vorschlag in das Gesetz.

Welch große Bedeutung der Zentralbankrat der Begrenzung des Notenbankkredits an den Staat zur Inflationsvermeidung beimaß, zeigte auch die spannungsgeladene Wahl der Führungspersonen der Bank im April/Mai 1948. Beim Kredit an den Staat, nicht dagegen in der allgemeinen Kreditpolitik, waren die Landeszentralbankpräsidenten durchaus bereit, sich zur Sicherung der Geldwertstabilität besonders zu binden und in gewisser Weise selbst zu entmachten: Die Landeszentralbankpräsidenten wählten am 2. April 1948 die Bankiers Otto Schniewind und Hermann Josef Abs zum Vorsitzenden des Zentralbankrats beziehungsweise Präsidenten des Direktoriums. Schniewind und Abs bemängelten die Beherrschung des Zentralbankrats durch die „Schuldner“ und machten ihre Zustimmung davon abhängig, daß ihnen ein gemeinsames Vetorecht gegen Beschlüsse des Zentralbankrats eingeräumt würde. Die Landeszentralbankpräsidenten lehnten ab. Daraufhin konkretisierten Schniewind und Abs ihre Forderung auf den Punkt, auf den es ihnen eigentlich ankam: Mittelbare und unmittelbare Kredite der Bank an die öffentliche

Hand sollten gegen die Stimmen des Vorsitzenden und des stellvertretenden Vorsitzenden (das ist der Präsident des Direktoriums) nur mit einer Dreiviertel-Mehrheit des Zentralbankrats beschlossen werden können. Dieser Forderung stimmten die Landeszentralbankpräsidenten zu und beantragten bei den Militärregierungen eine entsprechende Gesetzesänderung. Die Alliierte Bankkommission lehnte diesen Antrag aus prinzipiellen Erwägungen ab. Sie machte allerdings auch noch Bedenken gegen die Person der beiden Kandidaten geltend, deren Wahl schon aus diesem Grund nicht zustande kam.

### **Die Unabhängigkeit der Notenbank – ein alliierter Oktroi?**

Neben der dezentralen Organisation war die Unabhängigkeit des Zentralbankrats von Weisungen deutscher Regierungsstellen ein wesentliches Merkmal des alliierten Militärgesetzes über die Errichtung der Bank deutscher Länder. Diese Bestimmung, die der Regelung für die Reichsbank in den Jahren 1922 bis 1937 entsprach, ist auf der deutschen Seite überwiegend auf Zustimmung gestoßen; jedenfalls kann von einem Oktroi gegen deutsche Vorstellungen nicht die Rede sein. Zwar hatte sich bei der Beratung der Landeszentralbankgesetze für die amerikanische Zone im Jahr 1946 das gemeinsame Organ der Landesregierungen, der Länderrat, (allerdings erfolglos) strikt für die Unterstellung der Landeszentralbanken unter die Weisungen der Landesfinanzministerien ausgesprochen. Aber aus den Beratungen der bizonalen Sachverständigengremien über das Bank-deutscher-

*Die deutsche Position: Eine unabhängige Notenbank...*



Länder-Gesetz im Januar und Februar 1948 ist die Ablehnung einer weisungsunabhängigen Notenbank nicht herauszulesen.

Die Sachverständigen-Kommission „Länder Union Bank“ wandte gegen das Gesetz lediglich (erfolglos) ein, daß der Zentralbankrat auch von Weisungen der Allied Bank Commission frei sein müsse. In der Sonderstelle Geld und Kredit waren die Befürworter einer weisungsabhängigen Notenbank, hauptsächlich Günter Keiser und Hans Möller – im Gegensatz zum Beispiel zum Vorsitzenden Ludwig Erhard, der für eine weisungsunabhängige Notenbank eintrat – in der Minderheit. Aufschlußreich für die Repräsentativität beider Positionen ist auch deren Begründung. Keiser und Möller wollten die Weisungsbefugnis der Wirtschafts- und Finanzverwaltung, um die Kreditpolitik als Instrument der Wirtschaftslenkung nutzen zu können. Wie der spätere Landeszentralbankpräsident von Württemberg-Baden, Otto Pfeleiderer, es in der Sitzung der Sonderstelle am 20. Januar 1948 ausdrückte: „Solange Herr Dr. Keiser und Herr Dr. Möller unsere Wirtschaftspolitik machen, glaube ich in der Tat, daß wir von der Geldseite her ganz außerordentlich unselbständig sind. Da wird in Wirklichkeit unsere ganze Produktion von Herrn Möller bestimmt, und unser Kreditvolumen hat sich nur dem von anderer Stelle bestimmten Produktionsvolumen anzupassen.“ Erhard erwiderte Keiser, daß in einer freien Marktwirtschaft die kreditpolitische Mitsprache der Wirtschaftsverwaltung nicht mehr notwendig sei. Die Stellungnahme zur Frage der Unabhängigkeit der Notenbank war offenbar ein Reflex der ordnungspolitischen Position. Im bizonalen

Wirtschaftsrat waren im Juni 1948, wie die positive Abstimmung über Erhards Leitsatzgesetz zeigt, die Befürworter einer marktwirtschaftlichen Ordnung in der Mehrheit.

Das Besondere an der deutschen Mehrheitsmeinung war, daß sie Weisungsunabhängigkeit und Zusammenarbeit mit der Zentralregierung gleichermaßen für nötig hielt. Diese Verknüpfung sollte zum Kennzeichen der deutschen Notenbankverfassung und -politik in den folgenden Jahrzehnten werden.

Die Debatten der Sonderstelle durchzieht der Gedanke, daß die Notenbankpolitik sich nicht gegenüber realwirtschaftlichen Problemen abschotten könne; die hohe Arbeitslosigkeit Anfang der 1930er Jahre war in ständiger Erinnerung. „Ich halte es für ausgeschlossen“, sagte Ludwig Erhard in der Sonderstelle Geld und Kredit am 20. Januar 1948 „daß sich die Zentralbank – wenn die Arbeitslosenzahlen wieder einmal steigen – wieder auf das hohe Roß setzt und gleichgültig zeigt. Das gibt es natürlich nicht. Insofern zieht in letzter Instanz zweifellos immer die Politik, aber man muß eine Stelle, die wirklich nur zum Schutz der Währung da ist, schon weitgehend unabhängig machen.“ Das war ein Bekenntnis zu ständiger Abstimmung, nicht zu einer weisungsabhängigen Notenbank. Als Erwin Hielischer in der Sitzung am 10. Januar 1948 die Frage in die Debatte warf, ob der Wirtschaftsrat gegenüber der Notenbank ein „Weisungsrecht“ haben soll, sagten Günter Keiser „Ja“ und Ludwig Erhard „Nein“.

In der Sachverständigen-Kommission „Länder Union Bank“ war das wichtigste Argument

*... die mit der  
Regierung  
zusammen-  
arbeitet*

gegen die Weisungsbefugnis der Allied Bank Commission, daß sie die notwendige ständige „Koordination von Notenbank-Politik und Wirtschaftspolitik“, das heißt die Zusammenarbeit der zuständigen deutschen Instanzen, unmöglich mache. Die Abstimmung mit der Bundesregierung blieb ein Anliegen der Notenbank. So bot Vocke, scharfer Verfechter einer unabhängigen Notenbank, als Präsident des Direktoriums – in Anlehnung an einen schon 1947 gemachten Vorschlag – Bundeskanzler Adenauer Ende Oktober 1949 die Errichtung eines interministeriellen Ausschusses an, in dem er regelmäßig über die währungspolitische und finanzielle Lage berichten wolle.

Das deutsche Überleitungsgesetz vom 10. August 1951, das die Bank deutscher Länder von der Weisungsbefugnis der Allied Bank Commission befreite, ohne sie durch die Weisungsbefugnis deutscher Stellen zu ersetzen, griff diese Überlegungen auf. Die Bundesregierung erhielt ein Teilnahmerecht an den Zentralbankrat-Sitzungen und ein aufschiebendes Vetorecht gegen Zentralbankrat-Beschlüsse; zugleich sollte die Notenbank die allgemeine Wirtschaftspolitik im Rahmen ihrer Aufgaben unterstützen. Das Bundesbankgesetz (1957) übernahm – leicht abgeändert – diese Bestimmungen. Im damaligen Militärregierungsgesetz über die Errichtung der Bank deutscher Länder fehlte diese Verpflichtung zur Zusammenarbeit; die Alliierten hielten offenbar jegliche Abstimmung zwischen Notenbank und Zentralregierung für unvereinbar mit der Unabhängigkeit der Notenbank.

Ausdrücklich keine Beeinträchtigung der Kompetenzen des Zentralbankrats beabsichtigten die Sachverständigen der Sonderstelle Geld und Kredit mit der Errichtung eines zusätzlichen „Währungsamtes“. Das Amt sollte neben, nicht über der Bank deutscher Länder eingerichtet werden. Aufgaben und Befugnisse der Bank sollten von der Errichtung des Amtes unberührt bleiben. Der Plan verdient Interesse, weil er zeigt, daß man klar erkannt hatte, Währungsreform und Geldpolitik nur mit Hilfe weiterer Maßnahmen aus anderen Politikbereichen zum Erfolg führen zu können. Das Amt sollte diejenigen politischen Schritte zur Sicherung der Währung einleiten, die außerhalb des Zuständigkeitsbereichs der Notenbank lagen, zum Beispiel Maßnahmen zur Aufhebung der Preis- und Lohnstopps und der Warenbewirtschaftung, zur Reform des Steuersystems und zum Haushaltsausgleich. Es sollte dafür sorgen, daß die Politik aller einschlägigen Spitzenverwaltungen auf den Schutz der Währung abgestellt wird. Zu diesem Zwecke sollte sich das Direktorium des Währungsamtes von einem aus den verschiedenen Ressorts und dem Vorsitzenden des Zentralbankrats zusammengesetzten Kuratorium beraten lassen und den Leiter der Zentralregierung um entsprechende Notverordnungen ersuchen können.

Die Alliierten verwarfen den Vorschlag, weil die Aufgabenverteilung und Kompetenzabgrenzung wohl doch zu undeutlich war. Es wurde lediglich bei der Bank deutscher Länder eine Währungsabteilung errichtet, die Ergänzungsanweisungen zur Durchführung der Währungsreform für den Zentralbankrat und die Allied Bank Commission vorbereiten

*Die Idee eines „Währungsamtes“: Ein Gremium zur Durchsetzung ordnungspolitischer Rahmenbedingungen für die Währungsreform*

sollte. Die ursprüngliche Kernaufgabe des Währungsamtes, die nichtmonetäre ordnungspolitische Absicherung der Währungsreform, machte sich indessen Ludwig Erhard zu eigen, nachdem er Direktor der Verwaltung für Wirtschaft geworden war. Er ließ sich durch das „Gesetz über Leitsätze für die Bewirtschaftung und Preispolitik“ vom 24. Juni 1948 ermächtigen, Preisfixierungen und Warenbewirtschaftung aufzuheben.

### Vertrauenswürdigkeit – auch eine Personenfrage

*Kontrovers  
diskutierte  
Kriterien für  
die Vertrauens-  
würdigkeit:*

„Da die Kreditpolitik der Bank deutscher Länder mangels einer Metalldeckung die eigentliche und einzige Gewähr für die Funktionsfähigkeit der künftigen Währung bilden wird, ist es selbstverständlich, daß für die Posten des Direktoriums [gemeint ist das geldpolitische Entscheidungsgremium] nur Männer von bewährtem Können auf dem Gebiet der Währungs- und Notenbankpolitik in Frage kommen. Denn Vertrauen im Inland und Ausland ist das Wichtigste, dessen die Bank bedarf.“ Diese Äußerung der Reichsbankleitstelle Hamburg (Monatsbericht für Januar 1948) gab die allgemeine Meinung wieder, daß Notenbank und Währung nur Vertrauen gewinnen könnten, wenn die geeigneten Leitungspersonen gefunden würden. Über die Eignungskriterien bestanden jedoch höchst unterschiedliche Auffassungen.

*dezentrale  
Berufung*

Deutsche Kritiker wandten gegen die Landeszentralbank-Präsidenten als geldpolitische Entscheidungsträger ein, sie fällten ihre Entscheidungen nach landespolitischen Gesichtspunkten;

es könne ihnen leicht an der richtigen Einsicht in die Situation sowie an der Härte des Handelns und dem Mut zur Unpopularität fehlen. Die Landeszentralbank-Präsidenten dagegen bezweifelten, daß Zuständigkeit und Objektivität von der zentralen oder dezentralen Ernennung abhingen und betonten, daß sie gerade nicht Vertreter der Länder, sondern unabhängig seien.

Die Amerikaner hielten – anders als die Briten – die fachliche Qualifikation prinzipiell nicht für allein maßgeblich. Sie gaben den Landeszentralbankpräsidenten von vornherein aus „demokratischen Gründen“ den Vorzug als geldpolitische Entscheidungsträger; sie hofften, damit die Zentralisierung politischer und wirtschaftlicher Macht verhindern zu können. Außerdem glaubten sie, daß mit der erprobten Bankerfahrung als Auswahlkriterium nur die Zentralbankerfahrung des Dritten Reiches prämiert werde. Schließlich berücksichtigten die Alliierten Entnazifizierungsgesichtspunkte. Sie entschlossen sich (und mit besonderem Nachdruck die Franzosen), von den Spitzenpositionen nicht nur diejenigen auszuschließen, die der NSDAP enger denn als Mitläufer verbunden waren, sondern auch diejenigen, die zum Beispiel eine besondere Rolle in der Wirtschaft des Dritten Reiches gespielt hatten.

Kritik am Qualifikationskriterium Zentralbankerfahrung gab es auch auf deutscher Seite. Sie bezog sich allerdings nicht auf das Dritte Reich, sondern auf die „orthodoxe Kreditpolitik“ der unabhängigen Reichsbank in der Weimarer Republik. So hatte in den Augen Otto Pfeleiderers, der Karl Bernard als Vorsit-

*Bankerfahrung*

zenden des Zentralbankrats ins Spiel brachte und auch auf die Zusammensetzung des Direktoriums einen gewissen Einfluß ausübte, die Reichsbank in der Inflation 1923 ebenso wie in der Weltwirtschaftskrise 1930 bis 1932 versagt.

*Die Zusammensetzung des Zentralbankrats in den ersten Monaten*

Wie setzte sich der Zentralbankrat der ersten Monate vor dem Hintergrund dieser kontroversen Diskussion zusammen? Der NSDAP hatte unter den Mitgliedern des Zentralbankrats lediglich Karl Mürdel angehört. Aus der ehemaligen Reichsbank kamen nur vier von dreizehn Zentralbankratsmitgliedern (Eugen Christian Hinckel, Ernst Hülse, Karl Mürdel und Wilhelm Vocke). Von den restlichen neun hatten sieben (Karl Bernard, Otto Burkhardt, Karl Klasen, Otto Pfeleiderer, Max Sentz, Hermann Tepe und Otto Veit) eine Banktätigkeit, zum Teil verbunden mit einer wissenschaftlichen Beschäftigung mit Bankfragen, hinter sich. Bernard war darüber hinaus jahrelang im Reichswirtschaftsministerium tätig gewesen; er kam daher – anders als Abs – der Vorstellung der Amerikaner und Engländer entgegen, daß der Leiter einer Zentralbank eine andere „Mentalität“ als der Leiter einer Geschäftsbank besitzen müsse. Nur zwei Mitglieder (Wilhelm Boden und Max Grasmann) brachten keine einschlägige Fachkunde mit. Grasmann (der in der gewerblichen Wirtschaft und in der Versicherungswirtschaft tätig gewesen war) hatte aber, ebenso wie Hülse, Pfeleiderer, Tepe, Veit und Vocke der Sachverständigenkommission „Länder Union Bank“, angehört. Bernard und Pfeleiderer waren außerdem Mitglieder der Sonderstelle Geld und Kredit. Unter den Spitzenkräften des Direktoriums gab es in den ersten Mona-

ten neben Wilhelm Vocke mit Wilhelm Könneker nur einen früheren Reichsbänker; Viktor Wrede und Erich Zachau waren von außen kommende Fachleute.

Der Wahl von Otto Schniewind und Hermann Josef Abs zum Vorsitzenden beziehungsweise stellvertretenden Vorsitzenden des Zentralbankrats stimmten die Alliierten nicht zu, weil beide – neben der oben beschriebenen, für die Alliierten unakzeptablen Forderung nach einer Gesetzesänderung – den genannten besonderen politischen Standards nicht genügten; die üblichen Entnazifizierungsanforderungen hätten sie erfüllt.

Die besonders dezentral orientierten Franzosen wünschten, daß die beiden Spitzenpositionen der Bank aus den Reihen der Landeszentralbankpräsidenten besetzt würden. Die Landeszentralbankpräsidenten sind, indem sie zuerst Schniewind und Abs, dann Bernard und Vocke nominierten, diesem Wunsch nicht gefolgt. Sie waren, auch wenn sie – wie die meisten unter ihnen – nicht aus der Reichsbank kamen, ebenso wie schon die Sachverständigenkommission „Länder Union Bank“ bestrebt, einige überregionale Stabilisatoren in das dezentrale Gefüge des Zentralbankrats einzubauen.

### Die ersten Jahre der Bewährung

---

Die deutsche Seite hat vor der Errichtung der Bank deutscher Länder deren Abhängigkeit von alliierten Weisungsbefugnissen und die extrem dezentrale Zusammensetzung des Zentralbankrats heftig kritisiert. Wie ist die

Bank deutscher Länder in ihren ersten Jahren mit diesen Problemen zurechtgekommen?

*Die Allied Bank Commission entschied bei der Durchführung der Währungsreform gegen das Votum des Zentralbankrats...*

Über die alliierten Weisungsbefugnisse fällt die Bank deutscher Länder am Ende ein günstigeres Urteil, als die deutschen Sachverständigen es Anfang 1948 getan hatten. Insgesamt gesehen, war die Übereinstimmung zwischen der Bank deutscher Länder und den Alliierten verhältnismäßig groß. Die Bereitschaft der Alliierten, der Bank deutscher Länder bei Meinungsverschiedenheiten ihre Vorstellungen aufzuzwingen, war verhältnismäßig gering. Das galt zwar nicht – wie beschrieben – für die erste Besetzung der beiden Spitzenpositionen der Bank. Es galt auch nicht für die Durchführung der Währungsreform: Weder schaltete die Allied Bank Commission den Zentralbankrat, wie von diesem gewünscht, in die technische Begutachtung der Währungsreformgesetze ein, noch begrenzten die Alliierten (auf französischen Druck) im Sommer und Herbst 1948 die gesetzliche Geldschöpfung in dem vom Zentralbankrat gewünschten Umfang. Der Zentralbankrat sah nämlich in der pünktlichen Auszahlung des zweiten Kopfbetrages in Höhe von 20 DM und in der Freigabe eines Fünftels des sogenannten Festkontos eine Gefährdung der Währung.

*... beeinflusste aber die geldpolitischen Entscheidungen des Zentralbankrats nur modifizierend*

Die Entscheidungen über die Währungsreform oblagen allerdings ausschließlich den Militärregierungen und nicht der Bank deutscher Länder. Die Beschlüsse im eigentlichen Kompetenzbereich der Bank, dem Einsatz ihres geldpolitischen Instrumentariums, haben die Alliierten beziehungsweise ihr Fachorgan, die Allied Bank Commission, nur modifizie-

rend beeinflusst. Bank deutscher Länder und Allied Bank Commission räumten beide dem Ziel der Geldwertsicherung Vorrang ein. Sie unterschieden sich zeitweise im Nachdruck und vor allem in den geldpolitischen Maßnahmen, mit denen sie dieses Ziel verfolgten. In solchen Fällen versuchten die Alliierten, die Bank deutscher Länder in der gewünschten Richtung zu beeinflussen, machten aber bei Mißachtung ihrer Vorschläge von ihrem Anordnungsrecht kaum Gebrauch.

Am 24. Juni 1948, wenige Tage nach der Währungsreform, verweigerte sich der Zentralbankrat zum Beispiel dem Wunsch der Allied Bank Commission nach Erhöhung des Diskontsatzes auf 8 %. Im Herbst 1948 versuchte er, die starken Preissteigerungen durch Kreditplafondierung und selektive Kreditbeschränkungen einzudämmen; die Allied Bank Commission, obwohl in sich zerstritten, hatte das eher marktkonforme Instrument der Diskontsatzhöhung einsetzen wollen. Im Herbst 1949 bemühte sich die Allied Bank Commission, die Vorfinanzierungsmaßnahmen der Bank deutscher Länder zur Konjunkturbelebung zu bremsen, in den ersten Monaten des Jahres 1950 drängte sie die Bank dagegen auf eine expansivere Vorfinanzierung von Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen, beide Male nur mit teilweisem Erfolg. Im Oktober 1950 machten die Alliierten – im Rahmen der Europäischen Zahlungsunion – die Einräumung eines Sonderkredits zur Überwindung der deutschen Zahlungsbilanzkrise auch von einer restriktiveren Kreditpolitik der Bank deutscher Länder abhängig. Insofern waren sie an der scharfen, gegen den Willen des Bundeskanzlers im Oktober 1950 zustan-

degekommenen Erhöhung des Diskontsatzes von 4 % auf 6 %, die den Ruf der Bank deutscher Länder als stabilitätsorientierte Notenbank verstärkte, beteiligt.

Die Bank deutscher Länder lernte im Lauf dieser ersten Jahre, die Allied Bank Commission als einen wichtigen vertrauensbildenden Faktor zu schätzen. Sie empfand die Allied Bank Commission als Ausdruck internationaler Verantwortung für eine ungedeckte Währung in einem neuen Staat, der währungspolitisch noch ein unbeschriebenes Blatt war. Als 1951 die Weisungsbefugnis der Allied Bank Commission auf alliierten Wunsch hin abgeschafft werden sollte, schrieb der Zentralbankrat: „Ihren (der Allied Bank Commission) Weisungs- und Kontrollbefugnissen ist ... im In- und Ausland mit Recht weitgehend die Bedeutung einer Garantie gegen währungspolitische Experimente beigemessen worden.“

Das westdeutsche Zentralbanksystem sah sich in der Experimentierphase der ersten drei Jahre vor erhebliche Herausforderungen gestellt: eine massive Preisniveausteigerung in den ersten Monaten nach der Währungsreform, als sich eine aufgestaute Warennachfrage entlud; eine aufgrund des Flüchtlingszuzugs bis Mitte 1950 steigende Arbeitslosigkeit; und eine erneute Preisniveausteigerung im Verlauf des Koreabooms ab Herbst 1950. Haben bei Bewältigung dieser Herausforderungen Straffheit und Einheitlichkeit der Geldpolitik unter der dezentralen und zweistufigen Organisation des Zentralbanksystems gelitten? Die Antwort fällt differenziert aus:

Die Debatten des Zentralbankrats durchzog ein breiter stabilitätsorientierter Grundkonsens. Aber die Auffassungen über das Ausmaß, in dem Gesichtspunkte kurzfristiger Konjunktur- und Beschäftigungsstützung berücksichtigt werden müßten, und über die Zweckmäßigkeit des geldpolitischen Instrumenteneinsatzes waren unterschiedlich. Über alle Meinungsverschiedenheiten hinweg setzte sich jedoch am Ende die stabilitätsorientierte Geldpolitik durch.

Beispiele für diesen Kurs sind die Maßnahmen zur Eindämmung der Preisniveausteigerungen im Herbst 1948 und ab Herbst 1950. Der Zentralbankrat beschloß im November neben einer Erhöhung der Mindestreservesätze – wie erwähnt – eine selektive Rediskontierung von Bankakzepten und eine allgemeine Kreditplafondierung. In den Monaten September 1950 bis März 1951 entschied sich der Zentralbankrat erneut, zur Inflationsbekämpfung neben einer Erhöhung der Mindestreservesätze und des Diskontsatzes (die gegen den Widerstand Bundeskanzler Adenauers) quantitative Restriktionsmaßnahmen einzusetzen: zuerst eine Beschränkung des Akzept- und des gesamten Refinanzierungsvolumens der Geschäftsbanken bei den Landeszentralbanken, dann wiederum eine – diesmal sanktionsbewehrte – Kreditplafondierung.

Die Beschlüsse blieben hinter dem zurück, was Vocke gefordert hatte: 1948 vor allem eine weitere Anhebung der Mindestreservesätze und zusätzlich eine Erhöhung des Diskontsatzes, 1950 schärfere quantitative Rückführungsaufgaben und eine weitere Anhebung des Diskontsatzes. Und dennoch drück-

*Der stabilitäts-  
politische  
Grundkonsens  
half, die  
Heraus-  
forderungen  
der ersten Jahre  
zu bewältigen*

ten die Beschlüsse einen deutlichen Stabilitätswillen des Zentralbanksystems aus. Daran ändert nichts, daß die Auflagen der quantitativen Kreditbeschränkung nur unvollkommen erfüllt wurden (zum Teil verlangsamte sich lediglich die Kreditzunahme, zum Teil wurden die Kreditrückführungsziele nicht erreicht oder auch umgangen). Die quantitativen Kreditbeschränkungen hatten ihre Vorbilder in ähnlichen Maßnahmen der Reichsbank während der Weimarer Jahre; die Auffassung war verbreitet, daß man bei hoher Verschuldungsbereitschaft der Wirtschaft die Kreditaufnahme durch Erhöhung des Diskontsatzes nicht verringern könne.

Die unvollkommene Durchführung der Kontingentierungen und Plafondierungen ließ indessen ein anderes Problem erkennen: Die Beschlüsse des Zentralbankrats waren „Soll“-Vorschriften, die den Landeszentralbanken Spielraum bei der Ausführung gaben. Die Landeszentralbanken ließen gegenüber den einzelnen Kreditinstituten nach Ermessen Be-

sonderheiten gelten. Sie erfüllten die Rückführungsbeschlüsse im Ergebnis daher sehr unterschiedlich. Das beeinträchtigte tatsächlich die Einheitlichkeit der Geldpolitik. Die Alliierten haben die unbefriedigende Durchsetzung der Kontingentierungs- und Plafondierungsbeschlüsse 1950/51 zum Anlaß genommen, die Funktionsfähigkeit des dezentralen und zweistufigen westdeutschen Zentralbanksystems in Zweifel zu ziehen. Die Kritik hätte aber auch an dem gewählten Instrumentarium ansetzen können. Der (ausschließliche) Einsatz marktkonformer Instrumente hätte die genannten Ermessensspielräume in der Durchführung nicht eröffnet.

Der Zentralbankrat hat in den ersten Jahren seiner Bewährung begonnen, seine Weisungsunabhängigkeit zum Widerstand gegen Wünsche der Bundesregierung zu nutzen. Gleichzeitig setzte eine enge Fühlungnahme mit der Bundesregierung ein. Die Abhängigkeit von der Allied Bank Commission gab ihm mehr Schutz, als daß sie ihn behinderte.