

Clegg, Juliane

Article

"Practical Monetarism" und Zentralbankkooperation: Die Bank of England und die britische EWS-Politik 1979-1990

Vierteljahrschrift für Sozial- und Wirtschaftsgeschichte (VSWG)

Provided in Cooperation with:

Franz Steiner Verlag, Stuttgart

Suggested Citation: Clegg, Juliane (2024) : "Practical Monetarism" und Zentralbankkooperation: Die Bank of England und die britische EWS-Politik 1979-1990, Vierteljahrschrift für Sozial- und Wirtschaftsgeschichte (VSWG), ISSN 2365-2136, Franz Steiner Verlag, Stuttgart, Vol. 111, Iss. 3, pp. 331-363,
<https://doi.org/10.25162/vswg-2024-0011>

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/301987>

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/>

JULIANE CLEGG

„Practical Monetarism“ und Zentralbankkooperation

Die Bank of England und die britische EWS-Politik 1979–1990

“Practical Monetarism” and Central Bank Cooperation

The Bank of England and British EMS Policy 1979–1990

ABSTRACT: This article analyses the Bank of England’s (BoE) involvement in UK policy towards the European Monetary System (EMS) between 1979 and 1990. It outlines how scepticism about rigid monetarist approaches influenced the institution’s stance towards the EMS. Despite internal disagreements, the BoE supported Britain’s entry into the EMS Exchange Rate Mechanism (ERM). Although there were government attempts to sideline it in high-level discussions, the BoE maintained its influence through its central role in European central bank cooperation and policy implementation. Increased involvement in European monetary policy from 1988 sparked nuanced debates about the BoE’s policy role and central bank autonomy which became an important catalyst for the move towards operational independence in 1997.

Keywords: central bank, Bank of England, monetary policy, Great Britain, monetary system

JEL Codes: N14, N24, N44

1. Einleitung

„Patron of the Pound“, mit diesen Worten beschrieb das Wall Street Journal 1981 die alt ehrwürdige Bank of England (BoE), die seit 1734 in der Londoner Threadneedle Street residierte. „It is in all respects to the money as St. Peters to the faith. And the reputation is deserved, for most of the art as well as much of the mystery associated with the management of money originated here“, zitierte das Blatt den US-amerikanischen Ökonomen John Kenneth Galbraith.¹ Die BoE hatte zwar mehr Kompetenzen als ihre europäischen oder US-amerikanischen Pendanten, etwa in der Bankenregulierung, doch anders als die Deutsche Bundesbank, die Schweizerische Nationalbank oder die Federal Reserve (Fed) war sie nicht politisch unabhängig. Nach 250 Jahren in privatem Besitz war sie 1946 durch den Bank of England Act von Clement Attlees Labour-Regierung verstaatlicht worden.² Gleichwohl, stellte 1963 ein junger Finanzjournalist fest, sichere

1 Laura Wallace: Patron of the Pound, in: *Wall Street Journal*, 17.12.1981.

2 The National Archives: Bank of England Act 1946, <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/Geo6/9-10/27/contents>, letzter Zugriff am 15.12.2023; James (2020), S. 8.

ihr eine „mysterious and powerful role“ in den Finanzmärkten und in der Zentralbankkooperation einen hohen Grad praktischer Handlungsfreiheit. Mysteriös sei die Rolle der BoE aus zwei Gründen: Sie gestalte ihr Handeln bewusst geheimnisvoll: „Mystery means power, as every witch-doctor knows“. Vor allem aber sei ihre Rolle im politischen Entscheidungsprozess nicht klar festgelegt.³ Der Bank of England Act von 1946 definierte zwar Eigentumsverhältnisse und Weisungsbefugnis – das Schatzamt konnte der BoE Anweisungen geben, die BoE dem Bankensektor – nicht aber konkrete Verantwortlichkeiten. Ihr Einfluss beruhte also auf einer engen, aber nicht formalisierten Zusammenarbeit mit der Regierung, die von außen kaum greifbar war.⁴ Das Fehlen eines expliziten Regierungsauftrages, wie ihn mit der Preisstabilität die politisch unabhängige Deutsche Bundesbank hatte, konnte den Spielraum vergrößern.⁵ So bemerkte 1993 George Blunden, ehemaliger Deputy Governor, die BoE sei „the most independent because all other central banks are constrained by articles and acts that have established for them what they may do and what they may not do“.⁶

Diese Informalität wurde aber in den 1980er Jahren sowohl in der Regierung als auch der BoE selbst zunehmend hinterfragt. Das folgte einer Verschiebung in den Grundannahmen der Wirtschaftspolitik: Angeregt von der wirtschaftswissenschaftlichen Literatur seit Mitte der 1970er Jahre wurden Glaubwürdigkeit und das Management von Markterwartungen als Voraussetzungen einer erfolgreichen Wirtschafts- und Geldpolitik betrachtet. Transparenz und Berechenbarkeit geldpolitischer Entscheidungen, so die Annahme, ermöglichten erst eine Stabilisierung der Markterwartungen, die wiederum stabilitätsförderndes Verhalten begünstige: Gingen beispielsweise Tarifparteien fest von einer niedrigen Inflation aus, so das Argument, würden sie auf hohe und preistreibende Lohnabschlüsse verzichten, ähnlich würden Unternehmen von präventiven Preiserhöhungen absehen. In einem selbstverstärkenden positiven Kreislauf sollte das die Effizienz der Inflationsbekämpfung erhöhen, die Glaubwürdigkeit der Politik stärken und so wiederum die Erwartungen günstig beeinflussen.⁷ Ein festes Rahmenwerk, das die Politik auf einen stabilitätsorientierten Kurs verpflichtete, wurde als maßgeblich für die Schaffung dieser Glaubwürdigkeit beschrieben.⁸

Margaret Thatchers 1979 angetretene konservative Regierung sah den Schlüssel zur Glaubwürdigkeit in einem festen geldpolitischen Rahmenwerk – zunächst in Form verbindlicher Geldmengenziele zur Begrenzung des Geldmengenwachstums, die 1979 zum Kernstück von Thatchers wirtschaftsliberalen Reformen wurden. Dem lagen ökonomische Theorien zugrunde, nach denen Inflation durch eine Überversorgung mit Geld

3 Nigel Lawson: Article Draft for Realités, Mai 1963, CCA, Lawson/1/1963.

4 Cairncross (1988), S. 60–72.

5 Evemy (2019), S. 351–353.

6 Zit. n. James (2020), S. 16.

7 Siehe zur Bedeutung von Erwartungen: Lucas (1976); ders./Sargent (1979); Blackburn/Christensen (1989); Ireland (2000); zur Glaubwürdigkeit in Wechselkurssystemen Svensson (1993); Anthony/MacDonald (2012); Bordo (2021), S. 598–600; D’Acunto/Malmendier/Weber (2023).

8 Kydland/Prescott (1977); Barro/Gordon (1983).

entstehe.⁹ Die Bindung an feste Zielgrößen sollte das Vertrauen in die antiinflationäre Politik stärken und stabilitätsförderndes Verhalten bewirken.¹⁰ Die Deutsche Bundesbank hatte bereits in den 1970er Jahren dieses Steuerungselement implementiert.¹¹ Dieses regelgebundene System stand aber im Widerspruch zu der bisherigen, auf Vertraulichkeit, Ermessensspielraum und Informalität beruhenden Zusammenarbeit zwischen britischer Regierung und Zentralbank.¹² Mit dieser Herausforderung sah sich besagter Journalist, der 1963 die starke Position der Zentralbank hervorgehoben hatte, nun ganz praktisch konfrontiert. Es handelte sich um den konservativen Politiker Nigel Lawson, der inzwischen zum Schatzkanzler in Thatchers Regierung (1983–1989) aufgestiegen war. Die Einführung der Geldmengenziele änderte den Modus Vivendi im Verhältnis zur BoE, weil sie der Bank verbindliche Zielsetzungen vorgaben, wenngleich sie taktische Freiheit bei deren Erreichung ließen.¹³ Die Skepsis der BoE gegenüber dem strikten, wenig flexiblen Regelwerk belastete die Beziehungen zur Regierung – immerhin handelte es sich um deren Flaggschiffpolitik. Die Umsetzung der monetaristischen Theorie in die politische Praxis erwies sich rasch als schwierig, auch, weil die Liberalisierung von Kapital- und Finanzmärkten ab 1979 die Kontrolle der Geldmenge erschwerte.¹⁴

Deswegen befürwortete Lawson ab 1985 ein alternatives Regelwerk und warf damit eine der umstrittensten Fragen in Margaret Thatchers Amtszeit als Premierministerin (1979–1990) auf: Die Teilnahme am Wechselkursmechanismus (WKM) des Europäischen Währungssystems (EWS). In der Frage verbanden sich Diskussionen zur geldpolitischen Glaubwürdigkeit und Rolle der Zentralbank mit den Kontroversen über die britische Mitgliedschaft in der Europäischen Gemeinschaft (EG). Das EWS war 1978/79 von den neun EG-Mitgliedern Belgien, Dänemark, Bundesrepublik Deutschland, Frankreich, Großbritannien, Irland, Italien, Niederlande und Luxemburg zur Stabilisierung der Wechselkurse und Förderung der währungspolitischen Zusammenarbeit gegründet worden. Großbritannien war dem EWS, das von 1979 bis 1999 den Rahmen der EU-Währungs Kooperation bildete, zwar formell beigetreten, aber dem Kernstück zur Wechselkursstabilisierung, dem WKM, ferngeblieben. Dieser koppelte die Währungen der teilnehmenden Länder in einem Paritätengitter mit Schwankungsbreiten von 2,25 Prozent (im Sonderfall Italiens sechs Prozent) aneinander.¹⁵

Mehr als zehn Jahre wurde ab 1979 in der britischen Politik um die Frage gerungen, ob die partielle EWS-Mitgliedschaft durch einen WKM-Beitritt vervollständigt werden sollte, der erst im Oktober 1990 stattfand. Die kontroverse Auseinandersetzung kostete

9 Champroux/Sowels (2015); Ledger (2018), S. 53–63; Minford (2021), S. 97–100; Zur Durchsetzung dieser regelbasierten Ansätze in der Geldpolitik schon vor Margaret Thatchers Amtsantritt siehe Clift/Tomlinson (2012).

10 Der Ansatz war nicht neu. Bereits die Labour-Regierung unter James Callaghan hatte Geldmengenziele etabliert, wenngleich sie noch nicht in dem Maße priorisiert wurden. Vgl. Needham (2014).

11 Needham (2020), S. 875; Baltensperger (1999).

12 Goodfriend (1986).

13 Cairncross (1988), S. 71.

14 Clift (2020), S. 291–294.

15 Zur EWS-Gründung Mourlon-Druol (2012); Ludlow (1982); zur britischen Entscheidung gegen die WKM-Teilnahme Ikemoto (2009, 2011), Berichte von Beteiligten: Franklin (2013) und Dell (1994).

zwei von Thatchers wichtigsten Kabinettsministern das Amt, sie trug sogar zum Sturz der Premierministerin selbst im November 1990 bei.¹⁶ Die BoE spielte in den Debatten eine ambivalente Rolle: Ihre Expertise war unverzichtbar für geldpolitische Entscheidungen – das war wichtig, weil es in der britischen EWS-Debatte bis 1988 primär um geldpolitische Fragestellungen und nicht die EG-Mitgliedschaft ging. Zudem war die BoE für die Devisenmarktinterventionen zuständig, die bei einer WKM-Wechselkursbindung zur Pfundstabilisierung unverzichtbar wären, und koordinierte die Zusammenarbeit mit anderen EG-Zentralbanken. Damit nahm sie in der EWS-Debatte einerseits eine Schlüsselposition ein, blieb andererseits aber an die Weisungen des Schatzamts gebunden und musste auf politischer Ebene durchgehend um Mitsprache ringen.¹⁷

Ihr formeller Status wurde Ende 1988 zum Thema. Angesichts von Thatchers anhaltendem Widerstand gegen den WKM-Beitritt schlug Schatzkanzler Lawson alternativ die BoE-Unabhängigkeit vor, um die geldpolitische Glaubwürdigkeit zu steigern. Dieser geheime Vorstoß scheiterte.¹⁸ Aber bereits 1989 wurde die Frage ganz öffentlich diskutiert. Denn der Delors-Ausschuss aus EG-Zentralbankpräsidenten und Experten unter Vorsitz von EG-Kommissionspräsident Jacques Delors hatte konkrete Schritte zur Realisierung einer Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion (EWWU) erarbeitet. Der Abschlussbericht sah die Unabhängigkeit einer zu schaffenden europäischen Zentralbank und der nationalen Institute vor.¹⁹ Das rückte bis heute aktuelle Fragestellungen ins Zentrum: nach demokratischer Verantwortlichkeit, Relevanz des formellen Zentralbankstatus für eine erfolgreiche Stabilitätspolitik²⁰ und nach den Zielen der Geldpolitik im Spannungsfeld aus Wachstum und Preisstabilität.²¹ Zudem gewann mit der Perspektive einer EWWU die EG-politische Dimension in der britischen EWS-Debatte an Bedeutung. Die Einheitliche Europäische Akte (EEA) von 1986/87, die erste Änderung der EG-Verträge seit den 1950er Jahren, hatte eine neue Dynamik in der europäischen Integration markiert.²² Thatcher hatte zwar die Vollendung des Gemeinsamen Marktes in der EEA unterstützt,²³ lehnte aber die EWWU strikt ab. Mit der voranschreitenden Währungsintegration wandelte sich auch der Blick auf das EWS, das nicht mehr nur als weitgehend technisches Abkommen zur Währungs Kooperation, sondern zunehmend als Vorläufer eines der symbolträchtigsten europäischen Integrationsprojekte, der EWWU, beschrieben wurde.²⁴

Obwohl die BoE sowohl in der geldpolitischen Bewertung der Wechselkursbindung als auch wegen der Diskussionen über ihren Status eine wichtige Rolle in der EWS-Debatte spielte, wurde sie in der bisherigen Literatur zum Thema meist nur am Rande

16 Stephens (1996); Thompson (1996).

17 James (2020), S. 71–77; Ingham (1984), S. 134.

18 Lawson (1992), S. 868.

19 Zum Delors-Bericht und seiner Genese siehe James (2012); Drach (2023).

20 Zu den Bedrohungen der Zentralbankunabhängigkeit: Merler (2018); Issing (2018); Masciandaro/Romelli (2015).

21 Bernanke (2023); Wachtel/Bléjer (2020); Barthélemy/Mengus/Plantin (2020).

22 Patel/Röhl (2020); Warloutzet (2018a).

23 Warloutzet (2018b).

24 Keegan/Marsh/Roberts (2017), Kap. 9.

betrachtet. Die Literatur speziell zur britischen EWS-Politik widmet sich vorrangig aus politikwissenschaftlicher Perspektive den Debatten in der Konservativen Partei und dem Regierungsapparat.²⁵ Die geschichtswissenschaftliche Forschung hat das Thema auch wegen der archivalischen Sperrfristen erst vereinzelt aufgegriffen, wobei die quellenbasierten Betrachtungen nur bis in die frühen 1980er Jahre reichen.²⁶ Das gilt auch für neuere historische Studien zur britischen EG-Mitgliedschaft. Die betrachten das EWS zudem primär aus europa- und nicht aus geldpolitischer Perspektive, womit die BoE wiederum in den Hintergrund tritt.²⁷ Die Literatur zur Schaffung der Wirtschafts- und Währungsunion thematisiert zwar das britische Fernbleiben, fokussiert sich aber vorrangig auf die am Euro teilnehmenden Länder.²⁸ Diese Arbeiten geben Aufschluss über die souveränitäts- und identitätspolitischen Gründe für die britischen Widerstände gegen eine einheitliche Währung und erklären die Implikationen des Fernbleibens für die Position in der EG/EU. Sie widmen sich aber weniger den innenpolitischen Auseinandersetzungen in Großbritannien. Auch da, wo die britische Perspektive detaillierter dargelegt wird, geschieht dies in erster Linie mit Blick auf die einheitliche Währung und weniger auf das Vorgängersystem EWS oder das Verhältnis zur Zentralbank.²⁹ Speziell auf die Rolle der BoE in der europäischen Währungspolitik gehen die quellenbasierten Arbeiten von Harold James ein. In seiner Studie zum Delors-Ausschuss zeigt er den konstruktiven Beitrag des BoE-Governors in den Beratungen mit den anderen EG-Zentralbankpräsidenten auf.³⁰ Seine BoE-Geschichte räumt auch der EWS-Mitgliedschaft breiten Raum ein, fokussiert sich aber auf die Aushandlungsprozesse innerhalb der Institution und die Kontakte zum Schatzamt.³¹

Der vorliegende Aufsatz will eine Brücke zwischen den EWS-Forschungssträngen zur politischen Ebene einerseits und zur Zentralbank andererseits schlagen, indem er deren Zusammenwirken in der politischen Ökonomie Großbritanniens beleuchtet. Die

25 Siehe speziell zur EWS-Politik der Konservativen Partei Stephens (1996); Thompson (1996); Champroux (2009a); zum Regierungssystem Bujard (2019).

26 Die maßgebliche Studie zur EWS-Gründung von Emmanuel Mourlon-Druol (2012) nutzt Quellen aus unterschiedlichen europäischen Archiven, reicht aber nur bis 1979. Thatcher-Biograph Charles Moore (2019) berücksichtigt britisches Archivmaterial bis 1990 und darüber hinaus, konzentriert sich aber auf die Premierministerin und ihr unmittelbares Umfeld. Smith (2014) konzentriert sich anhand von internen EWS-Papieren auf das Schatzamt. Speziell zur britischen Geldpolitik siehe Ikemoto (2011), Needham (2014) und Oliver (2014), die ebenfalls die Option der Wechselkursbindung behandeln, aber deren Quellenbasis nur bis Anfang der 1980er Jahre reicht.

27 Der dritte Band der offiziellen Geschichte von Großbritannien in der Europäischen Gemeinschaft von Stephen Wall (2019) basiert auf archivalischer Quellenüberlieferung, deckt aber nur die Zeit bis 1985 ab. Häußler (2019) thematisiert in seiner Studie die Frage des britischen EWS-Beitritts aus Perspektive von Helmut Schmidt, allerdings reicht diese Darstellung nur bis in die frühen 1980er Jahre; Bentivoglio (2018) nimmt die EWS-Gründung 1978/79 und die mögliche Kooperation mit Italien in den Blick; siehe für einen Überblick zur britischen EG-Mitgliedschaft jüngst auch Häußler (2023).

28 Drach (2023); Wirsching (2022); Marsh (2011).

29 Allerdings ohne Quellenzugang Dyson/Featherstone (1999); mit Blick auf die Bedeutung nationaler Deutungsmuster Geppert (2022), mit Blick speziell auch auf Großbritannien: Geppert (2016); Metzler (2010).

30 James (2012); siehe zur jüngeren Geschichte der Bank of England auch Capie (2010), Roberts/Kynaston (1995), Fforde (1992) und Clapham (1970).

31 James (2020), S. 268–277.

Analyse stützt sich auf umfangreiches, in weiten Teilen erstmals konsultiertes Quellenmaterial hauptsächlich aus den Archiven der britischen Regierung sowie der Bank of England. Sie zeigt auf, wie und warum sich geld- und europapolitische Erwägungen in der EWS-Debatte ab 1985 verbanden, wie sich die Bank of England dazu positionierte und wie die Auseinandersetzung mit der europäischen Währungspolitik zwischen 1979 und 1990 den Blick auf die Rolle der BoE veränderte. Trotz Versuchen der Premierministerin, die BoE aus dem Entscheidungsprozess auszuschließen, erwiesen sich deren EWS-Expertise und Zentralbankkontakte als unverzichtbar. Das Fallbeispiel der EWS-Politik zeigt, wie sich die BoE auch jenseits der formellen Unabhängigkeit Handlungsspielräume erarbeitete. Die EWS-Debatten und Schritte zur vertieften europäischen Währungsintegration in den 1980er Jahren, so die These, wurden zu einem Wegbereiter der 1997 wieder erreichten operationellen Unabhängigkeit der BoE.³² Zugleich wird gezeigt, warum die vollständige britische Teilnahme an der europäischen Währungs Kooperation bis 1990 scheiterte. Vor 1988 stellten vor allem geldpolitische Erwägungen und nicht die prinzipiellen Souveränitätsbedenken, die in den späteren Debatten um die EWWU eine so prominente Rolle spielten, ein wesentliches Hindernis dar.

Damit leistet der Artikel einen Beitrag zur politischen Geschichte Großbritanniens, zur Geschichte der Zentralbanken sowie der europäischen Integration in einer entscheidenden Umbruchphase, die zur weitreichenden Vertiefung und Erweiterung der europäischen Zusammenarbeit führte.³³ Dafür wird zunächst erläutert, zu welchen Konflikten zwischen Regierung und BoE die monetaristische Geldpolitik führte und wie diese Differenzen bei letzterer die Offenheit für eine WKM-Wechselkursbindung förderten. In einem zweiten Schritt wird gezeigt, wie sich die BoE zur WKM-Frage positionierte, welche Rolle die Zentralbankkooperation dabei spielte und wie sie ihre eigene Rolle im politischen Entscheidungsprozess bewertete. Abschließend wird beleuchtet, wie sich mit den Beratungen im Delors-Ausschuss die EWS-Debatte und der Blick auf die Rolle der Zentralbank änderten.

2. Geldpolitischer Umbruch und Regelbindung: Die Position der Bank of England zur Geldmengenpolitik

Die Frage nach dem Status von Zentralbanken rückte in den 1980er Jahren durch drei intellektuelle Umbrüche in den Fokus: Erstens erfolgte in Großbritannien, aber auch in anderen EWS-Mitgliedsstaaten seit den 1970er Jahren die Hinwendung zu einer restriktiven Geld- und Währungspolitik. Die „große Inflation“ der 1970er Jahre³⁴ bei gleichzeitig stagnierender Wirtschaftsentwicklung führte zu Politikansätzen, die der Inflationbekämpfung Vorrang vor allen anderen makroökonomischen Zielsetzungen, auch der

32 Dellepiane-Avellaneda (2013).

33 Siehe die Beiträge in Gehler/Loth (2020).

34 Siehe dazu Eich/Tooze (2016).

Vollbeschäftigung, einräumten.³⁵ In Großbritannien hatte bereits 1976 Margaret Thatchers Amtsvorgänger, Labour-Premierminister James Callaghan, erklärt, eine Bekämpfung der Arbeitslosigkeit durch höhere Staatsausgaben wirke allenfalls kurzfristig und erhöhe auf Dauer nur die Inflation.³⁶ Thatchers Regierung richtete ihre Politik ab 1979 vollständig auf eine strikte Inflationsbekämpfung aus.³⁷ Auf EG-Ebene signalisierte die Bereitschaft der WKM-Mitglieder, ihre Währung an die DM und damit die stabilitätsorientierte deutsche Geldpolitik zu binden, diese Prioritätenverschiebung.³⁸

Zweitens rückten Glaubwürdigkeit und Regelbindung der Geldpolitik als Voraussetzung einer erfolgreichen Inflationsbekämpfung in den Fokus.³⁹ Dreh- und Angelpunkt dabei waren Erwartungen: Grundlegende Arbeiten unter anderem von Robert E. Lucas legten dar, dass Wirtschaftssubjekte ihre Erwartungen und ihr Verhalten an die Wirtschaftspolitik der Regierungen anpassten.⁴⁰ Für die Geldpolitik bedeutete das: Zweifel am antiinflationären Bekenntnis würden preistreibende Maßnahmen wie hohe Lohnforderungen oder präventive Preiserhöhungen bewirken, Vertrauen in die Regierungspolitik hingegen stabilitätsförderndes Verhalten begünstigen.⁴¹ Regelwerke konnten dieses Vertrauen fördern, boten aber auch starke Anreize, die etablierten Regeln für kurzfristige wahltaktische Vorteile zu brechen. Gerade das Vertrauen würde Marktteilnehmer bei inflationären Zinssenkungen von sofortigen Gegenmaßnahmen wie höheren Lohnabschlüssen abhalten, umso wirksamer wäre die Ankurbelung von Wachstum und Beschäftigung. Aber die unvermeidlich folgende Inflation würde genau dieses Vertrauen erschüttern. Kurzfristig machte es also politisch Sinn, um von spontanen Regeländerungen zu profitieren; langfristig würde der Glaubwürdigkeitsverlust dem System aber die Grundlage entziehen.⁴²

Das führte zum dritten Umbruch: Zur Lösung dieses sogenannten Zeitinkonsistenz-Problems wurden Möglichkeiten erdacht, solche Abweichungen auszuschließen. Illustriert wurde das mit der Allegorie von Odysseus, der sich selbst an den Mast seines Schiffes fesseln ließ, um dem verführerischen Gesang der Sirenen zu widerstehen.⁴³

35 Ebd.; Zur Kritik an dem Narrativ einer auf der „Phillips-Kurve“ basierenden Vorstellung, Wirtschaftswissenschaft und politische Entscheidungsträger wären bis dahin von einem festen Zusammenhang zwischen Inflation und Arbeitslosenquote sowie einem möglichen Trade-Off ausgegangen, siehe Forder (2014).

36 James Callaghan, Rede auf der Labour Party Conference in Blackpool, 28.9.1976, <http://www.britishpoliticalspeech.org/speech-archive.htm?speech=174>, letzter Zugriff am 15.12.2023.

37 Tomlinson (2012); Needham (2014).

38 Der entstehende Konsens über eine wirtschaftsliberale Politik und Stabilitätsorientierung, argumentiert McNamara (1998), war wesentliche Voraussetzung für die Etablierung der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion. Zum Durchbruch des neoliberalen Paradigmas in der europäischen Integration der 1980er Jahre siehe Warloutet (2018a).

39 Zur Einführung: Blackburn/Christensen (1989); Ireland (2000); zur Glaubwürdigkeit in Wechselkurssystemen Svensson (1993); Anthony/MacDonald (2012).

40 Lucas (1976) und Lucas/Sargent (1979) argumentieren, dass ökonomische Modelle nicht statisch funktionieren können, weil die Wirtschaftssubjekte ihre Erwartungen und Verhalten daran anpassen und wiederum die Funktionsbedingungen der Modelle ändern würden.

41 Thain/Wright (1995); Clift/Tomlinson (2012).

42 Kydland/Prescott (1977); Nordhaus (1975); Barro/Gordon (1983); Eijffinger/De Haan (1996).

43 Diese Allegorie wurde später sogar zur Benennung der Zentralbankstrategie genutzt, den künftigen Kurs öffentlich darzulegen („Odyssean forward guidance“): Campbell u. a. (2012).

Als eine Lösung wurde die Übertragung geldpolitischer Entscheidungen an unabhängige, stabilitätsorientierte Zentralbanken vorgeschlagen. Statt Odysseus'scher Selbstfesselung der Politik, wie sie Thatchers Regierung mit Geldmengenzielen anstrebte, sollte das Steuer gleich an Fachleute abgegeben werden, die unempfindlich gegen die Sirenengesänge wahltaktischer Vorteile wären.⁴⁴ Eine ganze Reihe wirtschaftswissenschaftlicher Arbeiten belegte in den 1980er und 1990er Jahren den empirischen Zusammenhang zwischen Preisstabilität und Zentralbankunabhängigkeit, machte aber auch deutlich, dass die Unabhängigkeit keine hinreichende Bedingung zur Sicherung der Geldwertstabilität war.⁴⁵ Unumstritten war das Konzept nicht: Neben demokratietheoretischen Bedenken⁴⁶ zogen andere ökonomische Studien die kausale Verbindung zwischen Zentralbankunabhängigkeit und Preisstabilität in Zweifel und wiesen auf andere erklärende Faktoren wie eine explizit antiinflationäre Ausrichtung der Politik hin.⁴⁷ Aber zusammen mit den Stabilitätserfolgen der politisch unabhängigen Deutschen Bundesbank⁴⁸ stärkten die wirtschaftswissenschaftlichen Arbeiten das Streben hin zur Unabhängigkeit.⁴⁹ So galten Ende des 20. Jahrhunderts 80 bis 90 Prozent der etwa 200 Zentralbanken als operativ unabhängig.⁵⁰

Margaret Thatchers Regierung nahm die antiinflationäre Ausrichtung und die Regelbindung auf, lehnte eine Zentralbankunabhängigkeit aber ab. Nach ihrem Regierungsantritt 1979 setzte das wirtschaftsliberale Reformprogramm der „eisernen Lady“ auf strikte Geldmengenziele zur Inflationssenkung. Das basierte im Wesentlichen auf den Thesen des US-amerikanischen Wirtschaftswissenschaftlers Milton Friedman, der argumentierte, dass ein übermäßiges Wachstum der Geldmenge zu Preissteigerungen führe.⁵¹ Der Ansatz war nicht ganz neu, bereits Labour-Premierminister James Callaghan hatte Mitte der 1970er Jahre eine Begrenzung des Geldmengenwachstums angestrebt. Allerdings setzte Thatchers Regierung anders als ihre Vorgängerin zunächst allein auf die Geldpolitik und lehnte die bisher praktizierte Einkommenspolitik, also Abkommen mit Gewerkschaften zur Lohnzurückhaltung, ab.⁵²

Die Glaubwürdigkeit der Geld- und Währungspolitik sollte durch ein striktes Festhalten an den Geldmengenzielen für das Aggregat £M_3 erreicht werden.⁵³ Diese Prämisse avancierte zum Hauptargument gegen die WKM-Mitgliedschaft, denn die damit

44 Mit Betonung auf die Persönlichkeiten der Zentralbankentscheidenden: Rogoff (1985); kritisch zur wirtschaftswissenschaftlichen Evidenz als Grundlage für die Zentralbankunabhängigkeit: Forder (2005).

45 Zum Beispiel Alesina (1988); ders./Summer (1993); Issing (1993), S. 31; Bade/Parkin (1988); Grilli/Masciandaro/Tabellini (1991); Cukierman/Webb/Neyapti (1992); Doyle/Weale (1994); Crowe/Meade (2007); Haldane (2020); Moiseev (2018); Rogoff (2019).

46 Tucker/Hall/Pattani (2013); Friedman (1962) lehnte sowohl aus konstitutionellen als auch wirtschaftlichen Gründen die Idee der Zentralbankunabhängigkeit ab.

47 Zum Beispiel Posen (1998); de Haan/Kooi (2000); Romer/Romer (2002); Jácome/Vázquez (2005); Benati (2008); Garriga/Rodriguez (2020); Baumann/Rossi/Schomaker (2023).

48 Krauss (2021), S. 358.

49 Roberts (2010), S. 29–31.

50 Haldane (2020), S. 2.

51 Friedman/Schwartz (1963); Friedman (1963).

52 Needham (2014), S. 134 f.

53 Ledger (2018), S. 58–61; Needham (2014), S. 134–168; Nelson (2017); Tomlinson (2012).

verbundene Einschränkung der Wechselkurshoheit hätte Zielkonflikte heraufbeschworen: Wäre es beispielsweise gleichzeitig zum übermäßigen Wachstum der Geldmenge und zu einem Anstieg des Pfundkurses gekommen, hätte dies gegensätzliche Maßnahmen erfordert: Ersteres hätte durch Zinserhöhungen, letzterer durch Zinssenkungen gedrosselt werden müssen. Daraus ergab sich das potentielle Dilemma, entweder das EWS-Abkommen zu verletzen oder die Einhaltung der Geldmengenziele und die daran geknüpfte antiinflationäre Glaubwürdigkeit zu gefährden. Das Argument von Befürwortern eines WKM-Beitritts, eine geschickte Nutzung von Devisenmarktinterventionen könne dieses Dilemma auflösen, ließ Thatcher nicht gelten. Sie blieb bei ihrer ambivalenten Haltung: Obwohl sie das Fernbleiben vom WKM noch in der Opposition als „sad day for Europe“ kritisiert hatte,⁵⁴ pochte sie ab 1979 darauf, es müsse der „richtige Zeitpunkt“ abgewartet werden, das heißt passende, allerdings nicht näher definierte wirtschafts- und geldpolitischen Rahmenbedingungen.

Der Pfundkurs wurde bewusst als Restgröße behandelt, die sich ohne politische Eingriffe auf den freien Währungsmärkten bilden sollte. Insofern entsprach das Floating der Wechselkurse der wirtschaftsliberalen Präferenz für freie Märkte.⁵⁵ Es war auch Ausdruck der Bemühungen, die politische Symbolkraft des Pfundkurses abzuschwächen. Denn seit 1945 waren immer wieder auftretende Pfundkrisen und Abwertungen als Zeichen eines britischen Niedergangs⁵⁶ gedeutet worden und hatten für politische Verwerfungen sowie scharfe Kritik an den jeweiligen Regierungen gesorgt.⁵⁷ So warnte John Moore, Financial Secretary im Schatzamt, im WKM könne der Pfundkurs wieder den Status als „national virility symbol“ erlangen, den die Regierung mit der klaren Geldmengenfixierung bewusst abzustreifen versuche.⁵⁸

Die BoE-Führung hatte zunächst die Implementierung einer strikteren antiinflationären Politik begrüßt. Doch gerade die starre Verfolgung der Geldmengenziele sorgte schnell für Spannungen. Die BoE, schrieb der Berater von Governor Gordon Richardson, John Fforde, im April 1981, stehe für einen „practical monetarism“, eine Kombination von Geldmengenzielen und Nachfragemanagement keynesianischen Stils. Es sei gerade nicht die dogmatische Erfüllung festgesteckter Ziele, sondern ein Handeln mit Augenmaß und Flexibilität, das eine gute Geldpolitik ausmache. „Fellow-travelling is bad enough“, schloss er seinen bemerkenswerten *Crie de Cœur*. „Being a Crusader's Creature is almost unbearable.“⁵⁹ Das wiederholte er, wenngleich in gemäßigter Form, ein Jahr später auf einer Konferenz der US-amerikanischen Zentralbank Fed öffentlich:

54 Hansard HC Deb 6.12.1978, Vol. 959, Col 1424, [https://hansard.parliament.uk/commons/1978-12-06/debates/52b4e233-0a55-402c-83cc-7fa46e009cf8/EuropeanCommunityCouncil\(BrusselsMeeting\)#1424](https://hansard.parliament.uk/commons/1978-12-06/debates/52b4e233-0a55-402c-83cc-7fa46e009cf8/EuropeanCommunityCouncil(BrusselsMeeting)#1424), letzter Zugriff am 15.12.2023.

55 Friedman (1963); Schmelzer (2010).

56 Zu diesem Narrativ siehe die Diskussion bei Tomlinson (2000).

57 Zu Pfundkrisen ab den 1960er Jahren: Naef (2022), S. 127–223; zur politischen Aufladung Blaazer (1999); zur Pfundkrise 1976: Burk/Cairncross (1992); Roberts (2017).

58 John Moore an Nigel Lawson, 12.10.1984, TNA, T 448/152.

59 John Fforde an Gordon Richardson, The Dilemma of the Liberal Central Banker in XXth Century Britain, 10.4.1981, BoE 10A153/1.

The successful execution of monetary policy requires the exercise of judgement, and of a constantly interpretative approach to the pattern of evidence. [...] the abandonment of judgement in favour of some simple, rigid, quantitative rule about money supply does not reliably deliver acceptable results.⁶⁰

Zwar wurde die Schärfe der Kritik bankintern nicht uneingeschränkt geteilt. Aber sie verdeutlichte doch die Vorbehalte gegen die an einer einzigen Zielgröße ausgerichteten Geldmengenpolitik der konservativen Regierung.⁶¹ Hier spiegelte sich der Gegensatz zwischen der strikten Regelbindung und einer diskretionären Politik, der die BoE-Führung zunehmend zu einem positiveren Blick auf das EWS bewog – denn ein flankierendes WKM-Wechselkursziel versprach eine Auflockerung der einseitigen monetaristischen Ausrichtung.

Die Vorbehalte gegen Thatchers geldpolitisches Dogma erschütterten das fein ausbalancierte Gleichgewicht zwischen BoE und Regierung. Denn die Zusammenarbeit war komplexer, als es die Bestimmungen des Bank of England Act von 1946 erwarten ließen. Obwohl dessen Paragraph 4 im Konfliktfall direkte Anweisungen des Schatzkanzlers ermöglichte, wurde diese „Treasury nuclear weapon“ nie genutzt. Ein so drastisches Missvertrauenszeugnis hätte den unmittelbaren Rücktritt des Governors bewirkt, wegen der resultierenden Vertrauenskrise mit unabsehbaren Folgen für das Pfund.⁶² Die Expertise der BoE war außerdem unverzichtbar, immerhin setzte sie mit Liquiditätsversorgung, Währungsgeschäften, Devisenmarktinterventionen sowie der Ausgabe von Staatsanleihen die geldpolitischen Entscheidungen um.⁶³ So bestimmte das Schatzamt zwar formal alleine die Geldpolitik und verkündete die Maßnahmen bei öffentlichkeitswirksamen Anlässen wie dem Haushaltsvorschlag im März oder der Mansion House Speech vor Vertretern des Londoner Finanzsektors. Aber faktisch wurde die Zinspolitik in monatlichen Konsultationen erörtert, zwischen Teams unter der Leitung des BoE-Director of Home Finance und des Permanent Secretary, des höchsten Beamten im Schatzamt. Auf oberster Ebene berieten sich Governor (1973–1983 Gordon Richardson; 1983–1993 Robin Leigh-Pemberton) und Schatzkanzler (1979–1983 Geoffrey Howe; 1983–1989 Nigel Lawson) auf informeller Basis. Ratschläge der Bank blieben dabei grundsätzlich vertraulich und wurden höchstens verklausuliert in Beiträgen der seit 1960 erscheinenden BoE-Publikation *Quarterly Bulletin* ersichtlich.⁶⁴ Die Zusammenarbeit zwischen BoE und Schatzamt gestaltete sich allerdings zunehmend spannungsreich, insbesondere als 1981 die Geldmengenziele verfehlt wurden und selbst Thatcher Zweifel hegte, ob das angesteuerte Geldmengenaggregat überhaupt angemessen sei.⁶⁵ Weil sie die

60 Fforde (1983).

61 Champroux/Sowels (2015).

62 James (2020), S. 16.

63 Bindseil (2004).

64 John Townend, *The Orientation of Monetary Policy and the Monetary Policy Decision-making Process in the United Kingdom*, November 1990, BoE 10A114/24.

65 Die Diskussionen um die mögliche Implementierung eines anderen Geldmengenaggregats, der Geldbasis Mo, sind dargelegt bei Needham (2014), S. 143–146 und 152 f.

Misserfolge auch auf den öffentlich kolportierten Unwillen zur Umsetzung ihrer Politik seitens der BoE zurückführte, erreichten ihre Beziehungen zum Governor – wie auch zum Schatzkanzler – einen Tiefpunkt. Thatchers Sekretär Michael Pattison beschrieb sie als „appalling“;⁶⁶ ihr Berater Alan Walters notierte 1982 sogar in sein Tagebuch, die Regierungschefin habe ihn mit der Suche nach einem anderen Governor nebst Deputy beauftragt.⁶⁷

Weil kurz nach Thatchers Regierungsantritt die tiefste wirtschaftliche Rezession seit den 1920er Jahren folgte, sah sich ihre Regierung bereits 1981 gezwungen, fallweise von den Geldmengenzielen abzuweichen und trotz überschießender Geldmengen die Zinspolitik zu lockern.⁶⁸ Damit rückte der Wechselkurs als Entscheidungskriterium wieder stärker in den Fokus. Nicht einmal in Hintergrundgesprächen mit der Presse, erklärte BoE-Deputy Governor Kit McMahon 1983 dem neu angetretenen Governor Robin Leigh-Pemberton, habe der Pfundkurs zuvor als ein Faktor bei der Zinssetzung erwähnt werden dürfen. Nun werde er zumindest inoffiziell wieder ausschlaggebend für die Zinssetzung.⁶⁹ Auch im Schatzamt fand ein Umdenken statt. Das aktuelle Regelwerk, argumentierte Schatzkanzler Nigel Lawson seit Ende 1984, sei nicht mehr konsistent und daher kein überzeugender Stabilitätsanker. Eine WKM-Mitgliedschaft, die das Pfund an die stabile D-Mark binden würde, böte eine transparentere und glaubwürdigere Zielgröße.⁷⁰ Die BoE-Führung stand dieser Neuorientierung als möglicher Auflockerung der dogmatischen Geldmengenorientierung offener gegenüber als die Premierministerin, die sie als potenzielle Gefährdung der mühsam erarbeiteten antiinflationären Glaubwürdigkeit ablehnte.

3. Kampf um Mitsprache und Zentralbankkooperation: Die EWS-Debatte bis 1988

3.1 Positionierung der Bank of England

Innerhalb der BoE waren die Abteilungen für Geldmarkt und für Internationales für EWS-Angelegenheiten zuständig. Vertreter beider Abteilungen waren seit 1978 in internen Umfragen mehrfach nach ihrer Haltung zu einem WKM-Beitritt befragt worden. Die ergaben ein gemischtes Stimmungsbild: Grundsätzlich wurde die EWS-Vollmitgliedschaft befürwortet, aber der Zeitpunkt war umstritten: Die Voten reichten vom unmittelbaren Beitritt bis zu einem unbestimmten Zeitpunkt in der Zukunft, unter angemessenen Rahmenbedingungen – wobei diese Angabe ebenso wie die offizielle

66 Michael Pattison an Tim Lankester, 3.9.1981, TNA, PREM 19/178.

67 Alan Walters, Diary, 8.1.1982, <https://www.margarethatcher.org/document/124705>, letzter Zugriff am 15.12.2023.

68 Needham (2014), S. 134 f.

69 Kit McMahon an Robin Leigh-Pemberton, 30.9.1983, BoE C4/7.

70 Sterling and the European Rate Mechanism (*sic!*) (Joint Note by Treasury and Bank of England), 30.9.1985, TNA, PREM 19/2162.

Regierungslinie der „richtigen Zeit“ eine Ermessensfrage war.⁷¹ Dabei war die Geldmarktabteilung skeptischer als die Internationale Abteilung unter Anthony Loehnis bzw. ab 1989 Andrew Crocketts Führung. Dies korrespondierte auf Regierungsebene mit den ähnlich divergenten Einschätzungen des zurückhaltenden Schatzamts und des befürwortenden Außenministeriums. Trotz dieser Gemengelage avancierte Governor Gordon Richardson (1973–1983) zu einem der aktivsten WKM-Beitrittsbefürworter. Er mahnte nicht nur wirtschaftliche Vorzüge eines stabilen und wettbewerbsfähigen Wechselkurses an, sondern betonte insbesondere die EG-politische Notwendigkeit.⁷² Wegen seiner Haltung hatte Thatcher Richardson – vergeblich – aus den frühen, ministeriumsübergreifenden EWS-Seminaren in ihrem Büro in Downing Street No. 10 ausschließen wollen. Nur mit Mühe hatten ihre engsten Mitarbeiter sie von diesem offenen Bruch abhalten können.⁷³ Die Einbindung des Governors war schon deshalb unvermeidlich, weil die Kenntnisse der BoE zu den EWS-Mechanismen unverzichtbar waren. Immerhin war sie ausführende Instanz für Devisenmarktinterventionen (für die das Schatzamt üblicherweise nur Richtlinien und Maximalbeträge vorgab) sowie für die EG-Zentralbankkooperation.⁷⁴

Nach dem Ablauf von Richardsons Amtszeit 1983 verbesserten sich die Beziehungen der BoE zur Premierministerin, die sich für die Ernennung von dessen Nachfolger Robin Leigh-Pemberton persönlich stark gemacht hatte.⁷⁵ Leigh-Pemberton hatte in seiner früheren Funktion als Präsident der National Westminster Bank 1978 den WKM-Beitritt nachdrücklich gefordert, war nach seiner Designation als Governor 1982 aber deutlich zurückhaltender. Eine konservative Regierung, sagte er im April 1983 dem US-amerikanischen Finanzminister Donald Regan, benötige diese externe Disziplinierung nicht, anders als die Labour-geführte Vorgängerregierung.⁷⁶ Allerdings unterstützte er den WKM-Beitritt ab 1984 zunehmend offen. Für ihn bot der WKM einen zusätzlichen Stabilitätsanker und stärkte die europapolitische Position. Vor allem sah er in einer weiteren Zielgröße, dem Wechselkurs, die Chance für eine flexiblere Handhabung der Geldpolitik.⁷⁷ Die BoE-interne Uneinigkeit hielt trotzdem an: Eine weitere interne EWS-Umfrage unter führenden BoE-Officials im September 1983 ergab zwar wieder eine Mehrheit für den WKM-Beitritt, nur drei von 16 Befragten waren grundsätzlich dagegen. Über den Beitrittszeitpunkt gingen die Meinungen aber immer noch weit

71 Kit McMahon an Gordon Richardson, Group on EMS, 28.1.1980, BoE 8A213/2.

72 Gordon Richardson an James Callaghan, 31.10.1978, TNA, PREM 16/1636; Gordon Richardson an Geoffrey Howe, 13.11.1981, TNA, T 448/152.

73 Michael Scholar an Margaret Thatcher, 16.10.1981, TNA, PREM 19/743; Michael Scholar an Margaret Thatcher, 4.11.1981, TNA, PREM 19/743; Michael Scholar an Clive Whitmore, o. D. (5.7.1981), TNA, PREM 19/743.

74 John Townend, Memorandum: The Orientation of Monetary Policy and the Monetary Policy Decision-making Process in the United Kingdom, November 1990, BoE 10A114/24.

75 James (2020), S. 131 f.

76 Harry Walsh, Record of a meeting between Robin Leigh-Pemberton and Donald Regan, 25.4.1983, BoE 8A213/5.

77 Simon Broadbent, EMS: Further Arguments in Support of UK Participation in the Exchange Rate Mechanism, Oktober 1984, TNA, FCO 30/5912; Anatole Kaletsky: Monetary Policy Must be Flexible, Says Governor, Financial Times, 24.7.1984.

auseinander, ebenso in der Frage, ob die regulären 2,25-prozentigen Bandbreiten oder, analog zum italienischen Sonderfall, sechsprozentige Schwankungen erlaubt sein sollten. Die Motivation für die befürwortende Haltung wich allerdings von derjenigen des Schatzamts ab. Während dort der WKM als antiinflationärer Stabilitätsanker gesehen und eine restriktive Handhabung des WKM-Wechselkursziels antizipiert wurde, hofften die Befürworter in der BoE auf das Gegenteil, eine Flexibilisierung der Entscheidungsfindung. Eine Lösung aller geldpolitischen Differenzen mit dem Schatzamt, gab BoE-Chefökonom Christopher Dow deswegen zu bedenken, sei daher auch bei einem WKM-Beitritt nicht zu erwarten.⁷⁸

Ebenfalls umstritten war, ob es sich bei dem WKM-Beitritt um eine politische oder wirtschaftliche Entscheidung handelte. Leigh-Pemberton betonte den politischen Charakter der Entscheidung: „I think whether or not we join is not only (technically) a financial, an economic matter, it's also a political matter and the three elements are so closely bound together that it becomes in the end a political decision rather than anything else“.⁷⁹ Im Gegensatz dazu beharrte die Regierung darauf, es handle sich um eine rein ökonomische Angelegenheit. Das sollte die EWS-Entscheidung von der innenpolitisch sensiblen EG-Frage isolieren und Vorwürfe eines mangelnden Europabekenntnisses vermeiden.⁸⁰ Zugleich war es Teil der Strategie, die Wirtschaftspolitik zumindest scheinbar dem politischen Zugriff zu entziehen und mit dieser Entpolitisierung ökonomische Glaubwürdigkeit zu schaffen – wenngleich in der Praxis eine trennscharfe Abgrenzung nicht möglich war, weil geldpolitische Entscheidungen nahezu alle anderen Politikbereiche beeinflussten.⁸¹ Trotz der bestehenden Auffassungsunterschiede griff Schatzkanzler Lawson 1985 die Unterstützung der BoE für den WKM-Beitritt dankbar auf. Beide Stellen erarbeiteten beispielweise gemeinsam ein EWS-Dokument, um die skeptische Premierministerin zu überzeugen.⁸² Zum Erfolg führte die enge Zusammenarbeit allerdings nicht: Thatchers Veto im November 1985 beendete die Diskussion zunächst.⁸³ Damit endete die intensive Zusammenarbeit zwischen beiden Institutionen in der EWS-Frage und wurde erst 1990, kurz vor dem Beitritt, wieder aufgenommen.

3.2 EG-Zentralbankkooperation und Konflikt

Die EG-Währungskooperation prägte Leigh-Pembertons Blick auf das EWS. Bei den monatlichen Treffen im Ausschuss der Präsidenten der EG-Zentralbanken und im Rahmen der EWS-Kooperation entstand ein Gemeinschaftsgefühl, das den Weg zur Schaffung der EWWU ebnete.⁸⁴ Dazu trug die internationale Zentralbankkooperation bei,

78 Christopher Dow, EMS, 15.9.1983, BoE 8A213/5.

79 Robin Leigh-Pemberton, Interview mit Radio 4 (BBC), Transcript, Januar 1985, TNA, T 450/382.

80 Clegg (2023).

81 Zu dieser Strategie: Eich/Tooze (2016); Eich (2022), S. 178–205; Buller u. a. (2018).

82 Rachel Lomax an David Norgrove, 2.9.1985, TNA, PREM 19/2162.

83 David Norgrove, Protocol: Seminar on EMS on 13.11.1985, 14.11.1985, TNA, PREM 19/2162.

84 James (2012), S. 24 und S. 266; Verdun (1999).

in deren Rahmen seit den 1970er Jahren regelmäßige Treffen stattfanden.⁸⁵ Diese Erfahrungen steigerten Governor Leigh-Pembertons Bereitschaft, durch eine konstruktive EWS-Position die Zusammenarbeit langfristig zu sichern. Sein Einsatz für gute Arbeitsbeziehungen trug Früchte: So gelang es Anthony Loehnis, Leiter der Internationalen BoE-Abteilung, von Bundesbank-Direktor Leonhard Gleske die prinzipielle Zusage für die Bereitstellung von DM-Swaps zu sichern, mit denen bei einer WKM-Mitgliedschaft die Pfundstabilisierung finanziert werden könnte. Eine solche Zusage hatte das Bundesfinanzministerium zuvor vermieden.⁸⁶ Thatchers Veto gegen den WKM-Beitritt machte die Vereinbarung obsolet, aber hier zeigte sich der praktische Nutzen einer vertrauensbasierten Kooperation.

Doch diese Zusammenarbeit war unter den gegebenen Bedingungen fragil, wie sich 1987 zeigte: Im Rahmen der sogenannten Shadowing-Politik koppelte Schatzkanzler Nigel Lawson das Pfund im März informell an die DM, als Ersatz für die WKM-Mitgliedschaft. Dafür ließ er die BoE in großem Umfang DM gegen Pfund kaufen, um eine Pfundaufwertung zu verhindern. In Bruch des EWS-Abkommens tat er das ohne Konsultation mit der Bundesbank, was umso schlimmer war, als dass die resultierende DM-Aufwertung erhebliche Spannungen im WKM auslöste. Das führte zu wütenden Protesten nicht nur der anderen EWS-Länder,⁸⁷ auch Governor Leigh-Pemberton sprach sich intern schriftlich gegen die Politik des Schatzkanzlers aus.⁸⁸ Beides blieb wirkungslos. Dabei hatte Schatzkanzler Lawson nur wenige Wochen zuvor beim Treffen des Board of Governors des Internationalen Währungsfonds (IWF) zum Ausbau der internationalen Währungs Kooperation aufgerufen und sogar ein dauerhaftes System zur internationalen Wechselkursstabilisierung gefordert.⁸⁹ Die Wirksamkeit der konzertierten internationalen Bemühungen zur Stabilisierung des US-Dollars in den Abkommen der G5 von Plaza (1985) und der G6 in Paris (1987) war jedoch umstritten. Zudem zeigte sich der mangelnde Wille der teilnehmenden Staaten, ihre Politik konsequent auf eine Wechselkursstabilisierung auszurichten, womit die EG-Wechselkursstabilisierung im internationalen System floatender Wechselkurse die Ausnahme blieb.⁹⁰ Aber Lawson wertete die internationalen Konzertierungen als Erfolg, was maßgeblich zu seiner WKM-Befürwortung beigetragen hatte. Sein Interesse an einer engeren internationalen Währungs Kooperation verlor durch das britische Gebaren gegenüber den EWS-Partnern allerdings an Glaubwürdigkeit. Das verlorene Wohlwollen, hielt Governor Robin Leigh-Pemberton Mitte Dezember 1987 düster fest, werde man künftig noch bitter ver-

85 Borio/Toniolo (2008), S. 60.

86 Geoffrey Littler an Peter Middleton, 11.12.1985, CCA, Lawson 1/1985; Anthony Loehnis an Robin Leigh-Pemberton, 12.12.1985, BoE C4/7.

87 Charles Powell an Alex Allan, Phone Call between Margaret Thatcher und Jacques Chirac, 10.12.1987, BoE 11A21/11.

88 Robin Leigh-Pemberton an Nigel Lawson, 10.12.1987, BoE 11A21/11.

89 Nigel Lawson: Speech to the Annual Meeting of the Board of Governors (IMF), 30.9.1987, TNA, FCO 30/6852.

90 Eichengreen (2019), S. 135–141.

missen. Der Leiter der Internationalen BoE-Abteilung Anthony Loehnis wurde noch deutlicher:

I still remain totally baffled as to what national interest the Chancellor or the Prime Minister thought that their bilateral intervention policy change would achieve. [...] [A]ll the tangible benefit and goodwill for the future [...] from central banks' trust and co-operation has been thrown out of the window, and may well take years to restore. [...] If Nos. 10 and 11 [Prime Ministers' Office und Treasury, JC] have concluded that the laws of the jungle should prevail in international economic matters, then that should be debated with us, and one would think with the Cabinet also.⁹¹

Nach Stabilisierung der Wechselkurse musste der Governor im Januar 1988 bei dem Treffen der EG-Zentralbankpräsidenten die „pitiful episode“⁹² den nicht abgesprochenen Kauf von 830 Millionen DM, rechtfertigen. Trotz deren Verärgerung stieß er auf Verständnis, weil er überzeugend darlegte, dass ihm durch die Schatzamt-Entscheidungen die Hände gebunden gewesen waren.⁹³ Die BoE hatte das sogar in einem eigens beauftragten Rechtsgutachten prüfen lassen, das aber den Vorrang von Regierungsweisungen vor EG-Abkommen bestätigt hatte.⁹⁴ Die Ereignisse verdeutlichten die Begrenzung des Spielraums im Konfliktfall, selbst wenn – wie auch später immer wieder betont wurde – das Weisungsrecht des Schatzamts gegenüber der BoE zumindest formell nie direkt ausgeübt wurde.⁹⁵ Der britische Verstoß gegen das EWS-Abkommen war problematisch, weil die WKM-Kooperation maßgeblich auf informeller Zusammenarbeit beruhte, wie Bundesbankpräsident Karl Otto Pöhl zwei Jahre später feststellte: „The co-operation among central banks, which relies perhaps more on pragmatism, flexibility and mutual understanding than on formal rules, has enabled the system to function smoothly.“⁹⁶ Das kam in den Verhandlungen des Delors-Ausschusses zum Tragen.

4. Der Delors-Ausschuss 1988/89 und die Perspektive einer Währungsunion

4.1 Beratungen im Delors-Ausschuss

Als die Zentralbankpräsidenten zusammen mit Experten und unter Vorsitz des EG-Kommissionspräsidenten Jacques Delors ab September 1988 Wege zur Wirtschafts- und

91 Anthony Loehnis an Robin Leigh-Pemberton, 16.12.1987, BoE 10A114/20.

92 Anthony Loehnis an Robin Leigh-Pemberton, 23.12.1987, BoE 11A21/11.

93 Protokoll der 221. Sitzung des Ausschusses der Präsidenten der Zentralbanken der Mitgliedsstaaten der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft, 12.1.1988, ECB, CoG 2.1; J. E. W. Kirby, Record of a Meeting of the Committee of Governors on 12.1.1988, 13.1.1988, BoE 11A21/12.

94 Robert Lindley an John Arrowsmith, 10.12.1987, Memorandum on the Legal Basis of the EMS, BoE 11A21/11.

95 Bis heute wird das immer wieder betont. So hält der Überblick der BoE über die eigene Geschichte fest: „To date, the Government's power to issue directions has not been used.“ Bank of England: Our History, <https://www.bankofengland.co.uk/about/history>, letzter Zugriff am 15.12.2023.

96 Statement of the Chairman of the Committee at the ECOFIN Council Meeting on 13.3.1989, ECB, CoG 3.3.

Währungsunion prüfen, war ihr Entscheidungsspielraum größer als sonst: Sie berieten persönlich als Währungsexperten, nicht Vertreter ihrer Regierungen.⁹⁷ Das war ungewöhnlich, denn die BoE war in ihrem Verhältnis zur Regierung kein Sonderfall, ganz im Gegenteil: Die Mehrheit der Zentralbanken auf internationaler Ebene und, mit Ausnahme der Bundesbank, alle in der EG waren an Regierungsweisungen gebunden, sodass es in diesen Ländern ganz ähnliche Debatten gab wie in Großbritannien.⁹⁸ BoE-Governor Leigh-Pemberton legte großen Wert auf seine Autonomie im Ausschuss. So arbeitete nicht das Schatzamt, sondern eine bankinterne Expertengruppe um John Arrowsmith und Lionel Price aus der Internationalen Abteilung die inhaltlichen Positionen aus.⁹⁹ Zwar unterrichtete Leigh-Pemberton Schatzamt und Premierministerin über die Verhandlungen,¹⁰⁰ stellte aber klar: „I am ready for their assistance, but not instructions!“¹⁰¹ Thatchers Private Secretary Paul Gray bemerkte: „The Governor is sensitive to the fact that he is on the Delors Group in a personal capacity“.¹⁰²

Die Konsultationen zwischen Governor und Premierministerin zeigten, dass beide von unterschiedlichen strategischen Grundannahmen ausgingen: Thatcher glaubte, bestärkt durch den von ihr geschätzten Bundesbankpräsidenten Karl Otto Pöhl, die anderen EG-Regierungen seien letztlich nicht bereit für den Souveränitätsverzicht in einer Währungsunion. Deswegen, so Thatchers Vorstellung, solle Governor Leigh-Pemberton detaillierte technische Debatten mit dem Verweis auf ungeklärte Grundsatzfragen ablehnen und den Souveränitätsverlust möglichst drastisch hervorheben.¹⁰³ Ganz anders war die Einschätzung von Anthony Loehnis aus der Internationalen Abteilung der BoE, der den Governor beriet. Das WKM-Fernbleiben sah er als wesentliche Belastung für die Verhandlungsposition des Governors, die durch konstruktive Beiträge in Detailfragen ausgeglichen werden müsse: „During the Committee’s work, the seriousness of the UK’s commitment to Europe will be on trial, and an inability to say anything of encouragement on our adherence to the ERM will be taken by many as pretty damning evidence“. Eine möglichst unpolitische technische Debatte, die Thatcher gerade verhindern wollte, sei deswegen die einzige Chance auf substanzielle Mitsprache. Thatchers Erwartung, Leigh-Pemberton könne durch Anlehnung an Bundesbankpräsident Pöhl die Währungsunion blockieren, sei unrealistisch. Großbritannien habe in den vorangegangenen Jahren diverse dahingehende EG-Absichtserklärungen unterzeichnet – Thatcher selbst 1986 in der Einheitlichen Europäischen Akte. Einen konstruktiven Ansatz hielt er auch für wichtig, um die Zentralbankkooperation zu erhalten: „sub specie aeternitatis, central bank solidarity may be worth preserving“.¹⁰⁴

97 Zur Arbeit des Komitees: James (2012).

98 Toniolo (1988).

99 James (2020), S. 258; siehe auch die Unterlagen in BoE 8A249/2.

100 Anthony Loehnis an Robin Leigh-Pemberton, 1.7.1988, BoE 8A249/2.

101 Margaret O’Mara an Anthony Loehnis, 18.7.1989, with notes by Robin Leigh-Pemberton, BoE 8A249/2.

102 Paul Gray an Margaret Thatcher, 14.2.1989, TNA, PREM 19/2675; Thatcher (1995), S. 708.

103 Charles Powell an Alex Allan, 14.12.1988, TNA, PREM 19/2675; Charles Powell, Record of a Meeting in Downing Street No 10, 14.12.1988, BoE 8A249/3.

104 Unterstreichung im Original. Anthony Loehnis an Robin Leigh-Pemberton, 19.8.1988, BoE 8A249/2.

Im Delors-Ausschuss vertrat Leigh-Pemberton mit Forderungen nach wirtschaftlicher Konvergenz, anti-inflationärer Ausgestaltung und einem schrittweisen Vorgehen zwar Kernanliegen der Regierung. Er bekannte sich aber auch zum Ziel der gemeinsamen Währung: „It seems to me that if we've achieved and fixed parities, there is very little advantage in continuing individual currencies“.¹⁰⁵ Zudem übte er deutliche Kritik am britischen WKM-Fernbleiben: „If you really wanted a good signal and I would be ready to give you that, if I could. The best signal Europe could get for progress towards EMU would be for Britain to join the ERM when the report is presented“.¹⁰⁶

Thatchers Strategie einer engen Anlehnung an Bundesbankpräsident Pöhl ging auch deswegen nicht auf, weil sie grundlegende Auffassungsunterschiede mit der deutschen Seite unterschätzte. So sagte Pöhl der britischen Botschafts-Mitarbeiterin Pauline Neville-Jones im Februar 1989, er lehne zwar wie Thatcher einen „bureaucratic and dirigiste approach“ ab, betonte aber grundlegende Unterschiede „on [...] their respective visions of the future. While he and others accepted the desirability of merging sovereignty in a number of spheres in Europe, Mrs Thatcher, he thought, rejected this as undesirable as well as unrealistic“.¹⁰⁷ Auch seine klare Abgrenzung von politischen Grundsatzentscheidungen wurde auf britischer Seite nicht einkalkuliert. Anfang 1989 stellte Pöhl im Delors-Ausschuss klar: „Purely political questions are negotiated not by central bankers but governments“.¹⁰⁸ Weder eine Blockade noch die von Delors verlangten europapolitischen Impulse stünden Zentralbankern zu: „We cannot give this signal, it is not our task [...] we are not authorised to give any signals, we can only make proposals“.¹⁰⁹

Was auf britischer Seite als Fatalismus kritisiert wurde,¹¹⁰ war Ausdruck der Überzeugung, dass Zentralbanken nicht legitimiert seien, politische Grundsatzentscheidungen zu treffen, sondern allenfalls technische Umsetzungsmöglichkeiten aufzeigen könnten. Weil die Währungsunion auf lange Sicht unumgänglich sei, so Pöhl, sollten Zentralbanken ihre fachliche Expertise so weit wie möglich einbringen.¹¹¹ Eine einheitliche, von einer politisch unabhängigen Zentralbank geführte europäische Geldpolitik hielt er dabei für unabdingbar, um die Preisstabilität zu gewährleisten. Das war aber unvereinbar mit der britischen Position, die Geldversorgung müsse so weit wie möglich in der Hand der Nationalstaaten verbleiben, und zwar kontrolliert von gewählten Parlamenten und Regierungen. Diese Unvereinbarkeit musste zu Enttäuschung führen. So schrieb John Kerr im Außenministerium vor einem Treffen von Thatcher und Pöhl im Februar 1989: „I think the PM will have been reassured by Poehl on EMU. Just as well: it was her earlier confidence in him that was mistaken“.¹¹²

105 Tonbandaufnahme, 5. Treffen des Delors-Ausschusses, 10.1.1989, ECB, DelC10-1989-12-13-d.

106 Tonbandaufnahme, 8. Treffen des Delors-Ausschusses, 12.4.1989, ECB, DelC10-1989-04-12-a.

107 Pauline Neville-Jones an Christopher Mallaby, Record of a Conversation with Karl Otto Pöhl, Embassy, Bonn on 23.2.1989, 27.2.1989, TNA, FCO 30/7896.

108 Tonbandaufnahme, 5. Treffen des Delors-Ausschusses, 10.1.1989, ECB, DelC10-1988-01-10.

109 Transcription of the Seventh Meeting of the Committee on 14 March 1989, 15.3.1989, ECB, DelC 2.7.

110 Christopher Mallaby an Foreign Office, 10.11.1989, TNA, PREM 19/3741.

111 Karl Otto Pöhl, Rede vor dem Kongress der Deutschen Sparkassen, 8.6.1989, TNA, PREM 19/2676.

112 Charles Powell an Alex Allan, Record of a Lunch Meeting between Margaret Thatcher, Karl Otto Pöhl and Representatives of German Commercial Banks on 20.2.1989, 22.2.1989, TNA, FCO 30/7896.

Das zeigte sich bei Erscheinen des Delors-Berichts im April 1989. Governor Leigh-Pemberton schätzte ihn als „reasonably balanced“ ein: „it generally avoids the prescriptive, almost hectoring tone of earlier texts“.¹¹³ In den letzten Überarbeitungsrunden im März hatte er sich dafür eingesetzt, dass der Bericht auch die schwierigen politischen Entscheidungen aufzeigen und darauf hinweisen solle, dass es nicht nur einen Weg zur EWWU gebe.¹¹⁴ Für Thatcher und Lawson war der Bericht aus Souveränitätsgründen trotzdem inakzeptabel. Kurz vor dem Abschluss war Leigh-Pembertons Autonomie im Delors-Ausschuss deutlich geworden, er hatte Forderungen von Premierministerin und Schatzkanzler abgelehnt, die Zustimmung zum Bericht zu verweigern und einen Minderheitsbericht vorzulegen, denn das hätte jede weitere Mitsprache untergraben.¹¹⁵ Mit Veröffentlichung des Delors-Berichts war das Tischtuch zerschnitten. Danach sprachen Thatcher und Leigh-Pemberton ein halbes Jahr lang nicht miteinander, wie Lionel Price aus der Europa-Abteilung der Bank berichtete: „[T]he Governor had had no contact with the Prime Minister since the Delors Report was completed (except a frosty and distant gaze at the Canterbury memorial service)“.¹¹⁶

Nun verbanden sich Thatchers geldpolitische Bedenken gegenüber dem WKM mit ihren souveränitäts- und identitätspolitischen Vorbehalten gegen eine Europäische Union.¹¹⁷ Sie befürchtete, der WKM-Beitritt könne auf einen Schlipperpfad zur Einheitswährung führen. Schatzkanzler Lawson hingegen hielt den Beitritt nun für umso notwendiger, um die britische Verhandlungsposition zu verbessern und so die Entwicklung zur EWWU effektiver bremsen zu können.¹¹⁸ Deswegen drängte er gemeinsam mit Außenminister Geoffrey Howe im Sommer 1988 auf eine konkrete Beitrittszusage. Thatcher fasste das als Komplott auf, was das Arbeitsverhältnis nachhaltig zerrüttete. Innerhalb weniger Wochen wurde Howe auf den Posten des Deputy Prime Ministers abgeschoben und Lawson trat wegen der anhaltenden EWS-Differenzen zurück.¹¹⁹

Auch der neue Schatzkanzler John Major befürwortete jedoch die WKM-Mitgliedschaft und beriet sich dazu, allerdings deutlich diskreter, mit dem neuen Außenminister Douglas Hurd. Inzwischen verhandelte Thatcher die WKM-Entscheidung nicht mehr in ministeriumsübergreifenden Besprechungen, sondern nur noch bilateral mit dem Schatzkanzler. Dieser pflegte zwar eine gute Arbeitsbeziehung mit Governor Leigh-Pemberton und beriet sich eng mit ihm über den WKM-Beitritt.¹²⁰ Doch dessen Angebote, bei der Premierministerin persönlich zugunsten des WKM zu intervenieren,

113 Unterstreichung im Original durch Margaret Thatcher. Robin Leigh-Pemberton an Margaret Thatcher, 13.4.1989, TNA, PREM 19/2676.

114 Robin Leigh-Pemberton an Gunter Baer, 21.3.1989, ECB, DeLC 3.

115 Charles Powell an Alex Allan, Record of a Meeting between Margaret Thatcher, Nigel Lawson and Robin Leigh-Pemberton, 15.2.1989, TNA, PREM 19/2675.

116 Simon Broadbent an John Kerr, 29.11.1989, Record of a Phone Call with Lionel Price, TNA, FCO 30/7885.

117 Die hatte sie im September 1988 in ihrer Grundsatzrede vor dem Europakolleg in Brügge dargelegt. Siehe dazu Roe-Crines/Heppell (2020); zu den Bedenken wegen Souveränität und Identität in Verbindung mit dem Pfund siehe Metzler (2010).

118 Nigel Lawson, Press Conference on the Delors Report, 17.4.1989, TNA, PREM 19/2676.

119 Moore (2019), Kap. 10.

120 Major (1999) S. 157.

lehnte Major stets ab.¹²¹ Dem gewieften Taktiker war bewusst, dass dies bei dem angespannten Verhältnis zwischen Thatcher und Governor kontraproduktiv wäre, auch wegen Thatchers empfindlicher Reaktion auf jeden Verdacht einer Verbündung gegen ihre Interessen.

4.2 WKM-Beitritt und Mitgliedschaft

Auf Arbeitsebene wurde aber ab Mai 1990 ein BoE-Team unter Führung von Deputy Governor Eddie George an detaillierten Vorbereitungen für einen WKM-Beitritt beteiligt, die seit April im Schatzamt liefen. Obwohl Thatchers Einverständnis noch nicht vorlag, wollte Schatzkanzler Major die notwendigen Schritte vorbereiten. Wegen der Marktsensibilität und der politischen Brisanz wurde nur ein möglichst enger Kreis einbezogen, aber die BoE-Expertise zum EWS und ihre Kontakte zu den EG-Zentralbanken galten als unerlässlich, während das Außenministerium erst unmittelbar vor dem Schritt informiert werden sollte.¹²² Die Konsultationen zwischen Schatzamt und Bank waren konstruktiv, aber nicht spannungsfrei: Beispielsweise sah ein minutiöser Plan für den Beitrittstag keine Rolle für den Governor vor, der gemäß der Vorstellung der BoE aber die Kommunikation mit den anderen EG-Zentralbanken übernehmen sollte;¹²³ zudem irritierte die BoE, dass einzelne Memoranden erst in späten Stadien geteilt wurden.¹²⁴

Auch in dieser Phase bestand in der BoE noch kein Konsens über das EWS. Governor Leigh-Pemberton hielt seit den Beratungen im Delors-Ausschuss einen WKM-Beitritt für notwendiger denn je, um ein Europa der zwei Geschwindigkeiten zu vermeiden.¹²⁵ Sein Stellvertreter Eddie George, der sich als „agnostic“ beschrieb, war zurückhaltender. Er drängte auf größere wirtschaftliche Konvergenz der EWS-Staaten, hob ab 1990 aber auch die Vorzüge der Wechselkursstabilisierung hervor. Diese wog er immer anhand der aktuellen geldpolitischen Situation ab. Der ehemalige Schatzkanzler Lawson bemerkte später kritisch: „Eddie [George, JC] pursued a more volatile and erratic path – like the markets he loved to monitor with his portable pocket screen.“¹²⁶ Im Herbst 1990 befürwortete George zusammen mit dem Leiter der BoE-Abteilung für Geldmärkte, Anthony Coleby, für den Fall des Beitritts einen hohen EWS-Leitkurs, um

121 John Gieve, Record of a Meeting between John Major and Robin Leigh-Pemberton on 6.9.1990, 7.9.1990, TNA, T 671/62.

122 Robert Evans, Record of a Meeting in the Treasury, Peter Middleton, Terence Burns, Nigel Wicks, Huw Evans, Michael Scholar and David Peretz on 20.4.1990, 23.4.1990, TNA, T 671/28; Michael Foot an Eddie George, 2.5.1990, BoE 14A99/1.

123 Paul McIntyre an Nigel Wicks, 4.6.1990, TNA, T 671/28; Michael Foot an Paul McIntyre, 7.6.1990, BoE 14A99/1.

124 Michael Foot an Paul Tucker, 12.6.1990, BoE 14A99/1.

125 Record of a Meeting, Conservative Parliamentary Backbench Finance Committee, 27.1.1989, BL, CRD 4/4/157.

126 Lawson (1992), S. 486.

die steigenden Inflationsraten wirksam zu senken.¹²⁷ Andrew Crockett, seit März 1989 Leiter der Internationalen BoE-Abteilung, war ein überzeugter Unterstützer der EG-Kooperation und befürwortete ein rasches Vorgehen.¹²⁸ Kurz vor dem Beitritt warnte er allerdings, ein Beitritt zu dem aktuell überhöhten Pfundkurs könne sich als „mistake of historic proportions“ erweisen und empfahl bedauernd einen Aufschub.¹²⁹ Allerdings hatte Thatcher bereits im Juni 1990 im Gespräch mit Schatzkanzler Major dem WKM-Beitritt prinzipiell zugestimmt.¹³⁰ Inzwischen betrug die Inflationsraten fast zehn Prozent und erzwangen trotz schwachen Wirtschaftswachstums hohe Zinsen. Beitrittsforderungen von Opposition, Unternehmensverbänden und der eigenen Partei sowie die wachsende Isolierung in EG-Verhandlungen ließen ihr kaum Alternativen. Unter dem Druck der Verhältnisse fiel am Abend des 4. Oktober in einer Besprechung zwischen Premierministerin und Schatzamt- sowie BoE-Vertretern die finale Entscheidung für den WKM-Beitritt am folgenden Tag.¹³¹

Die Grundsatzentscheidung für den WKM-Beitritt fiel aus geld- und nicht EG-politischen Erwägungen – so hatte der von Thatcher geschätzte Fed-Chef Alan Greenspan auf Governor Leigh-Pemberton's Anregung den WKM als antiinflationären Disziplinierungsanker empfohlen.¹³² Aber der Zeitpunkt wurde maßgeblich von den anstehenden EG-Regierungskonferenzen zur Politischen sowie Wirtschafts- und Währungsunion ab Dezember 1990 beeinflusst: Der Schritt müsse entweder sofort stattfinden, hatte Schatzkanzler Major argumentiert, oder für Monate aufgeschoben werden. Zu Beginn der Konferenz würde er als politischer Opportunismus wahrgenommen und die erhoffte Glaubwürdigkeit verlieren.¹³³

Das Beitrittsprozedere belastete die WKM-Mitgliedschaft mit zwei schweren Hypothesen: Thatcher machte eine einprozentige Leitzinssenkung zur Bedingung, gegen den einhelligen Rat von BoE und Schatzamt.¹³⁴ Das schwächte die antiinflationäre Glaubwürdigkeit, das Hauptziel der Mitgliedschaft. Zudem verkündete die Regierung unilateral einen angestrebten, hohen Leitkurs von 2,95 DM je Pfund und eine sechsprozentige Bandbreite. Diese Bedingungen hätten eigentlich gemeinschaftlich von allen EWS-Mitgliedern festgelegt werden müssen, immerhin oblag allen gemeinsam auch die Verteidigung des Kurses. Trotz scharfer Proteste – EG-Kommissionspräsident Jacques

127 Andrew Crockett an Paul Tucker, 20.8.1990, BoE 14A99/1; Tony Coleby an Paul Tucker, 30.8.1990, BoE 14A99/1.

128 Paul Tucker, Note for the Record, Informal Court Discussion on 11.7.1989, BoE 3A161/200.

129 Andrew Crockett an Robin Leigh-Pemberton, 17.9.1990, BoE 19A27/2.

130 Barry Potter an John Gieve, Record of a Meeting between Margaret Thatcher and John Major on 13.6.1990, 14.6.1990, TNA, PREM 19/2983.

131 Andrew Turnbull an John Gieve, Record of a Meeting between Margaret Thatcher, John Major, Peter Middleton, Terence Burns, Nigel Wicks and Eddie George, 4.10.1990, TNA, T 671/62.

132 James (2020), S. 268 f.

133 Treasury Aide Memoire: The Timing of Sterling Entry into the ERM, 13.6.199, TNA, T 671/29.

134 John Gieve an Paul Tucker, Record of a Meeting between John Major, Robin Leigh-Pemberton, Peter Middleton, Terence Burns, Nigel Wicks and Michael Scholar on 3.10.1990, 8.10.1990, TNA, T 671/62; Robin Leigh-Pemberton an Margaret Thatcher, 4.10.1990, TNA, T 671/62.

Delors drohte mit öffentlichem Widerspruch – akzeptierten sie die Bedingungen, in erster Linie, weil kein Konsens über einen alternativen Kurs bestand.¹³⁵

Rechtlich änderte die WKM-Mitgliedschaft den Status der BoE nicht, erhöhte aber deren geldpolitisches Profil. Denn sie war für die Wechselkursstabilisierung verantwortlich, im WKM verpflichtende Devisenmarktinterventionen benötigten nicht mehr die Zustimmung des Schatzamts. Als Hüterin des Wechselkurses gelangte die BoE wieder in die Rolle des geldpolitischen Falken, die sie in den 1970er Jahren innegehabt hatte: Premierminister John Major, seit Margaret Thatchers Rücktritt im November 1990 im Amt, und der neue Schatzkanzler Norman Lamont drängten wegen einer beginnenden Rezession auf wachstumsfördernde Zinssenkungen, die den Pfundkurs aber unter die erlaubte WKM-Bandbreite hätten sinken lassen.¹³⁶ Die fast täglich vorgebrachten Forderungen lehnte die BoE unter Verweis auf die EWS-Verpflichtungen ab.¹³⁷ Zinssenkungen, so das Argument, würden allenfalls kurzfristige Entlastung verschaffen, langfristig würden die resultierenden Glaubwürdigkeitsverluste den Abwertungsdruck steigern und noch höhere Zinsen bewirken.¹³⁸ Nun räche sich das Beitrittsprozedere, weil die gesäten Zweifel an der antiinflationären Entschlossenheit einen umso restriktiveren Kurs erzwingen.¹³⁹ Damit setzte sich die BoE durch: Erst später im Jahr 1991 wurden die Zinsen gesenkt. Langfristig ließ sich der EWS-Leitkurs trotzdem nicht halten: Ein schwacher US-Dollar und hohe deutsche Zinsen, um den inflationären Kosten der Wiedervereinigung entgegenzuwirken, ließen die DM aufwerten und setzten das WKM-Wechselkursgefüge unter Druck. Zweifel an der EWWU-Realisierung mit den Referenden über den Maastricht-Vertrag in Dänemark und Frankreich förderten Spekulationen gegen EWS-Währungen, besonders das Pfund. Hinzu kamen schlechte Wirtschaftsdaten und die kategorische Ablehnung einer Pfund-Abwertung durch die britische Regierung aus Sorge vor Glaubwürdigkeitsverlusten.¹⁴⁰

Am 16. September 1992, dem sogenannten „Black Wednesday“, schied Großbritannien nach gerade einmal zwei Jahren aus dem WKM aus. Erhebliche Devisenmarktinterventionen in Höhe von 22 Milliarden US-Dollar und eine angekündigte Zinserhöhung auf 15 Prozent hatten den Pfundkurs nicht stabilisieren können.¹⁴¹ Der WKM-Austritt belastete die britischen Beziehungen zur Bundesrepublik, der mangelnde Unterstützung und sogar aktive Untergrabung des Pfundkurses durch indiskrete Äußerungen vorgeworfen wurde, und vertiefte die britische Distanz zur Währungsintegration.¹⁴² Die Zentralbankkooperation nahm aber bemerkenswert wenig Schaden: Kurz nach dem Austritt verständigten sich die Führungen der Bank of England und der Bundesbank

135 Hans Tietmeyer, Bericht an die Mitglieder des Zentralbankrates über die Sitzung des Währungsausschusses am 6.10.1990, 8.10.1990, BArch, B 330/23369.

136 Anthony Coleby an Peter Middleton, Interest Rates over the Next Few Months, 4.1.1991, BoE 10A161/11.

137 James (2020), S. 278–281.

138 EP Davies an Anthony Coleby, 28.11.1990, BoE 16A24/18.

139 Kate Gaseltine, Record of a Meeting between Norman Lamont, Eddie Georg, Treasury Officials and Bank Officials, 12.12.1990, BoE 10A114/24.

140 John Gieve an Chief Secretary, 21.12.1990, TNA, T 673/61.

141 Siehe zu Ursachen, Ablauf und Folgen dieses Ausscheidens Keegan/Marsh/Roberts (2017).

142 Ebd., S. viii.

trotz der Spannungen auf eine konstruktive Kooperation.¹⁴³ Der als Demütigung empfundene WKM-Ausstieg zwang auch zu einer Neuaufstellung der britischen Geldpolitik, was die BoE-Rolle in den Fokus rückte. Obwohl die Zentralbankunabhängigkeit im Schatzamt als zuverlässigster Weg zur Wiederherstellung verlorener Glaubwürdigkeit benannt wurde,¹⁴⁴ blieb das neue Rahmenwerk hinter diesem Schritt zurück. Stattdessen wurde ein Inflationsziel implementiert, wie es bis dahin nur in Neuseeland und Kanada angewendet wurde.¹⁴⁵ Das bedeutete, wie Schatzkanzler Lamont unumwunden einräumte, die Abkehr von einer strengen Regelbindung – denn der Weg zu diesem Ziel wurde nicht durch automatisierte Prozesse vorgegeben. Nachdem zwei regelgebundene Ansätze gescheitert waren – Geldmengenziele und WKM-Bindung – sollten stattdessen größere Transparenz und ein höheres Profil der BoE in der Entscheidungsfindung die Glaubwürdigkeit erhöhen. Neben der schriftlichen Begründung von Zinsentscheidungen umfassten die Maßnahmen regelmäßige Konsultationen zwischen Schatzkanzler und Governor, der außerdem regelmäßige Inflationsberichte vorlegen sollte.¹⁴⁶ Das entsprach Forderungen nach einer transparenteren Gestaltung des Zusammenwirkens zwischen BoE und Regierung, die schon länger zurückreichten.

4.3 Die Debatten um die Rolle der Zentralbank in der EWS-Politik

Noch in der Oppositionszeit hatten Mitglieder des konservativen Führungskreises um Geoffrey Howe und Keith Joseph 1977 die politische Unabhängigkeit der Zentralbank gefordert. Sie sollte die Regierung von Forderungen aus Politik und Industrie nach einer laxen Zinspolitik entlasten.¹⁴⁷ Diese Vorschläge wurden allerdings nicht in das konservative Wahlmanifest aufgenommen.¹⁴⁸ Auch nach dem Regierungsantritt blieb ein solcher Schritt unrealistisch angesichts der Spannungen über die Geldmengenziele – Schatzkanzler Geoffrey Howe (1979–1983) konstatierte 1981 in einem eigens anberaumten Seminar „widespread dissatisfaction“ über die Zusammenarbeit mit der BoE.¹⁴⁹ Ernstlich aufgegriffen wurde die Frage erst Ende 1988 wieder, und zwar von Schatzkanzler Lawson. Als Ersatz für die von Thatcher weiterhin abgelehnte WKM-Mitgliedschaft schlug er in einem streng geheimen Memorandum die operative Unabhängigkeit der BoE zur

143 Leigh-Pemberton an Helmut Schlesinger, 30.9.1992, BoE 4A39/11; James (2020), S. 304.

144 Andrew Turnbull an Norman Lamont, 21.9.1992, Übersendung eines Papiers von Stephen Davies: The Monetary Framework, TNA, T 448/809.

145 Wansleben (2023), S. 88–98.

146 Norman Lamont, Mansion House Speech, 29.10.1992, <https://www.gov.uk/government/publications/chancellors-mansion-house-speeches-1985-1994> (25.9.2023).

147 Howe u. a. (1977), S. 8 f.

148 Conservative General Election Manifesto 1979, 11.4.1979, <https://www.margarethatcher.org/document/110858>, letzter Zugriff am 15.12.2023; zur Entwicklung der konservativen Politik in der Oppositionszeit siehe Gepert (2002).

149 John Wiggins, Record of a Treasury Seminar on Relations with the Bank of England, 2.4.1981, 3.4.1981, TNA, T 448/30. Zum mangelnden Vertrauen in die BoE-Fähigkeit, die Geldpolitik zu implementieren: Buller/Whisker (2021).

Steigerung der geldpolitischen Glaubwürdigkeit und Entpolitisierung der Zinssetzung vor. Die Regierung sollte nur noch ein Stabilitätsziel vorgeben und die Wechselkurspolitik bestimmen, die BoE Leitzinsen und Geldmengenziele festlegen.¹⁵⁰ Thatcher wies das zurück. Nicht nur fehle es der BoE an geeigneten Führungspersönlichkeiten,¹⁵¹ vor allem sei die Wahrung der Preisstabilität eine Kernaufgabe der Regierung. Sich aus dieser Verantwortung zu stehlen, komme angesichts der hohen Inflationsraten einer Kapitulationserklärung gleich.¹⁵² BoE und Öffentlichkeit erfuhren erst ein Jahr später, durch Lawsons Rücktrittsrede, von dem Vorstoß.¹⁵³ Da war die Debatte um den Delors-Bericht in vollem Gange und veranlasste Thatcher zu einer Argumentation, die stärker auf die Parlamentsouveränität abzielte. Kontrolle des Budgetrechts und Festlegung der Geldmenge seien Grundlage für die parlamentarische Kontrolle und damit der Demokratie selbst. Das schloss eine Übertragung dieser Kompetenzen sowohl auf die EG-Ebene als auch eine Zentralbank aus.¹⁵⁴ Festlegung und Verkündung der Geldpolitik, ließ Governor die anderen EG-Zentralbankchefs wissen, seien in Großbritannien „äußerst sensitiv“ und müssten auch bei Vertiefung der Währungs Kooperation zumindest nach außen hin unangetastet bleiben.¹⁵⁵ Noch teilte auch die oppositionelle Labour Party diese demokratietheoretischen Bedenken.¹⁵⁶ Alleine war die britische Seite damit nicht: Auch in anderen EG-Ländern war die Zentralbankunabhängigkeit umstritten. Aber im Unterschied zu ihnen sah die britische Regierung die EWWU nicht als lohnendes Ziel, für das eine solche Änderung in Kauf genommen werden könnte. Die britische Regierung nahm dafür sogar handfeste politische Nachteile hin: Denn die Weigerung, die politische Unabhängigkeit einer europäischen Währungsbehörde zu akzeptieren, stand einem engeren Zusammengehen mit der Bundesbank entgegen, auf deren Unterstützung zwei britische Alternativvorschläge zur Bremsung der EWWU-Entwicklung bauten.¹⁵⁷ Die Bundesbank setzte zwar wie die britische Regierung auch auf Geldmengenziele – hatte sie sogar als erste Zentralbank überhaupt in den Mittelpunkt einer stabilitätsorientierten Politik gestellt. Aber Angelpunkt der Strategie war die Unabhängigkeit der Zentralbank.¹⁵⁸ So machte Bundesbankpräsident Pöhl mit Blick auf die britischen Alternativvorschläge unmissverständlich klar, dass auch eine noch so ausgefeilte Regel-

150 Lawson (1992), S. 868.

151 Nigel Wicks an Margaret Thatcher, 25.11.1988, TNA, PREM 19/2630.

152 Paul Gray, Record of a Meeting between Margaret Thatcher and Nigel Lawson on 6.12.1988, 7.12.1988, TNA, PREM 19/2630.

153 Lawson (1992), S. 1062–1064.

154 Margaret Thatcher, Interview for Wall Street Journal, 24.1.1990, <https://www.margaretthatcher.org/document/107876>, letzter Zugriff am 15.12.2023.

155 Protokoll der 245. Sitzung des Ausschusses der Präsidenten der Zentralbanken der Mitgliedstaaten der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft, 15. Mai 1990, ECB, CoG 2.1.

156 Labour Party: Looking to the Future. A Dynamic Economy. A Decent Society. Strong in Europe, Mai 1990, S. 7 f., LPA, Policy Review (Uncatalogued).

157 Dyson/Featherstone (1999), S. 612–643; James (2020), S. 265 f.

158 Baltensperger (1999); Mee (2019); Krauss (2021).

bindung das strukturelle Defizit einer politisch beeinflussbaren Geldpolitik nicht aufwiegen könne.¹⁵⁹

Im Führungsgremium der BoE, dem Court of Directors, begannen im November 1989 Diskussionen um die Zentralbankunabhängigkeit.¹⁶⁰ Nach anfangs dilatorischer Behandlung griff Leigh-Pemberton die Frage im Februar 1990 intensiver auf – weniger aus intrinsischer Motivation, sondern weil die verstärkte öffentliche Diskussion eine Positionierung erforderte.¹⁶¹ Nachdem die Beratungen erst angestoßen waren, befürwortete er zunehmend offen die BoE-Unabhängigkeit. Den Gegensatz zu Thatchers Position konnte er sich auch deswegen leisten, weil er ohnehin keine zweite Amtszeit einplante. Wie beim WKM betonte er die politische Verantwortung für eine solche Grundsatzentscheidung: „I think it would be easier for the politicians if the highly contentious matter of monetary policy, and therefore how resolute the anti-inflationary stance is, were taken out of day-to-day politics and were seen to be the responsibility of a central bank. [...] Whether they are ready to do that is a matter for the politicians“.¹⁶² Er machte zugleich deutlich, dass in einer Demokratie die Zentralbankpolitik – selbst die der Bundesbank – nicht vollkommen unabhängig von der gewählten Regierung geführt werden könne.¹⁶³

So argumentierte im Februar 1990 auch der scheidende Deputy Governor George Blunden, der die Zentralbankunabhängigkeit zum Thema seiner letzten großen Rede im Amt machte – für Leigh-Pembertons ein „locus classicus“ und „worthy swan song“. Eine Dichotomie von Unabhängigkeit und Abhängigkeit sei verkürzt, argumentierte Blunden und hob die verschiedenen möglichen Spielarten von politischer Verantwortlichkeit und parlamentarischer Rechenschaftspflicht hervor.¹⁶⁴ Die Gestaltung der Entscheidungsprozesse sei wichtiger als der formelle Status: „The use of the word ‚independence‘ may draw attention away from a more important issue. This is whether a central bank should be given a specific mandate to pursue one or more objectives of economic policy“.¹⁶⁵ Diese Position kristallisierte sich auch in mehreren informellen Sitzungen des Court of Directors zur Frage der Unabhängigkeit heraus. Referenzpunkt war weniger die Bundesbank, sondern vielmehr die US-amerikanische Federal Reserve, deren weiterreichende Rechenschaftspflichten als angemessener für den britischen Fall gesehen wurden. Letztlich, fasste Eddie George die Diskussion zusammen, sei ein klares, unzweideutiges Mandat zur Inflationsbekämpfung wichtiger als der formelle Status.¹⁶⁶ Als

159 Loehr/Schubert an Auswärtiges Amt, Protokoll einer Aussprache des Ausschusses für Wirtschaft, Währung und Industriepolitik im Europäischen Parlament mit Karl Otto Pöhl am 15.5.1990, 17.5.1990, PA AA, B 224 ZA 168738.

160 Paul Tucker an Robin Leigh-Pemberton, 30.11.1989, BoE 13A183/1.

161 Paul Tucker an Robin Leigh-Pemberton, 1.2.1989, BoE 13A183/1.

162 Robin Leigh-Pemberton, Interview with Peter Wilson-Smith, *The Independent*, 4.2.1990.

163 BBC Newsnight am 12.7.1990, Transkript, BArch, B 330/24323.

164 Paul Tucker an Robin Leigh-Pemberton, 6.2.1990, Notes on George Blunden's Speech, 5.2.1990, BoE 13A183/1.

165 Clive Briault an Paul Tucker, 9.2.1990, George Blunden, Julian Lodge Bank Annual Lecture, Draft, 11.2.1990, BoE 13A183/1.

166 Paul Tucker, Note for the Record, Informal Court Discussion on 22.2.1990, 23.2.1990, BoE 13A183/1.

Beispiel diene die japanische Zentralbank, die trotz politischer Bindung niedrige Inflationsraten verzeichnen konnte.¹⁶⁷ Umgekehrt, erklärte der Governor vor dem Unterhausausschuss für Wirtschaftsfragen, garantiere auch die BoE-Unabhängigkeit alleine keine Angleichung an die deutsche Inflationsperformance.¹⁶⁸ Die zurückhaltende Position der BoE sollte auch den Eindruck eines Strebens nach Machtausdehnung vermeiden. Governor Leigh-Pemberton hielt eine Statusänderung in der laufenden Legislaturperiode ohnehin für unwahrscheinlich und plädierte deswegen 1990 dafür, kurzfristige Lösungsansätze für Differenzen mit dem Schatzamt auszuarbeiten. Mittelfristig müsse aber das „curious amalgam“ der Kompetenzen zwischen BoE und Schatzamt durch eine transparente Entscheidungsstruktur ersetzt werden.¹⁶⁹ Den „veil of mystique“, der die geldpolitische Entscheidungsfindung trotz aller Bekenntnisse zu klaren Regeln umwehe, müsse gelüftet werden, erklärte er dem Court Anfang 1991.¹⁷⁰ Die Frage der BoE-Rolle war also auch nach dem Ersatz des bröckelnden monetaristischen Rahmenwerks durch ein WKM-Wechselkursziel 1990 nicht aus der Diskussion genommen. Das wurde befeuert von den Verhandlungen um den Vertrag von Maastricht, bei denen sich 1991 immer deutlicher herauskristallisierte, dass die Maßgabe der Unabhängigkeit für eine unabhängige Europäische Zentralbank kaum zu umgehen sei.¹⁷¹ Auch die neuen Regelungen nach dem WKM-Austritt im September 1992 beendeten die BoE-internen Diskussionen um den eigenen Status nicht. Im Court of Directors bestand Einigkeit, dass langfristig eine klarere Entpolitisierung von Entscheidungen und Klärung der Verantwortlichkeiten zwischen BoE und Schatzamt notwendig seien.¹⁷² Gleichwohl wurde dafür noch nicht die Unabhängigkeit als unverzichtbar angesehen, wie BoE-Chefökonom Mervyn King im März 1993 argumentierte: „The differences of form, structure and organisation [...] are secondary to the fundamental intellectual conviction that good governance of the economy goes hand in hand with price stability“.¹⁷³

5. Ausblick und Fazit

Das nach dem WKM-Ausscheiden implementierte Rahmenwerk mit Inflationsziel erwies sich als Erfolg. Bis zur Unterhauswahl 1997 wurde das Haushaltsdefizit weitgehend beseitigt und die Inflation lag bei stabilem Wachstum unter zwei Prozent. Es legte auch

167 Michael Lewis an das Deputy Governor's Committee, 8.3.1990, BoE 13A183/1.

168 Testimony of Robin Leigh-Pemberton, Flemming and Tony Coleby, Treasury and Civil Service Committee, Questions 125–228, 28.3.1990, BoE 13A183/1.

169 Paul Tucker, Note for the Record, Informal Court Discussion on 19.4.1990, 25.4.1990, BoE 6A163/26

170 Paul Tucker, Note for the Record, Informal Court Discussion on 24.1.1991, 22.2.1991, BoE 13A183/1.

171 Norman Lamont an John Major, 26.6.1991, TNA, PREM 19/3323; siehe zur britischen Verhandlungsposition Ludlow (2023).

172 Record, Court of Directors on 12.11.1992, BoE 6A163/26.

173 Mervyn King, The Bundesbank. A View from the Bank of England, Speech to the German Chamber of Commerce and Industry in London, 25.3.1993, <https://www.bankofengland.co.uk/quarterly-bulletin/1993/q2/the-bundesbank-a-view-from-the-bank-of-england---speech-given-by-mervyn-king>, letzter Zugriff am 3.4.2024.

die Grundlagen für den geldpolitischen Kurs von Tony Blairs Labour Party, die 1997 in die Regierung gewählt wurde.¹⁷⁴ Gleichwohl war die Rolle der BoE weiter diskutiert worden, auch weil es zu – inzwischen gut publizierten – Auffassungsunterschieden bei den geldpolitischen Entscheidungen gekommen war. Premierminister Blairs New Labour-Regierung verkündete wenige Tage nach dem Amtsantritt die formelle Unabhängigkeit der BoE und erhielt dafür breiten Zuspruch.¹⁷⁵ Obwohl das zeitgenössisch für viele überraschend kam, verdeutlicht der Blick auf die Debatten um Geld- und EWS-Politik, was Mervyn King, BoE-Governor seit 2003, betonte: „[I]t was a long time in the making“.¹⁷⁶ Die Konflikte um Geldmengensteuerung und EWS ab 1979 hatten wesentliche Anstöße für diese Entwicklung gegeben: Zwei Rahmenwerke zur strikten Regelbindung scheiterten, während die Konflikte darum die Rolle der BoE in der Entscheidungsfindung stärkten. Statt der strikten Geldmengenziele ab 1979 hätte die BoE einen diskretionären Ansatz mit mehr Ermessensspielräumen bevorzugt und begrüßte die zunehmende Berücksichtigung des Wechselkurses und die wiederauflebenden WKM-Debatten nach 1981 als potenzielle Auflockerung einer dogmatischen Regelbindung. Leigh-Pemberton unterstützte, wegen der bankinternen Meinungsverschiedenheiten vorsichtig, den WKM-Beitrittskurs des Schatzkanzlers ab 1985.

Dabei war die Rolle der BoE komplexer, als es eine dichotomische Gegenüberstellung von Abhängigkeit und Unabhängigkeit nahelegt. Durch ihre EWS-Expertise und Rolle in der Zentralbankkooperation konnte sie sich effektive Mitsprache sichern, wenngleich sie im direkten Konfliktfall die Schatzamt-Entscheidungskompetenz berücksichtigen musste. Erst mit den Arbeiten des Delors-Ausschusses ab 1988 drehte sich die währungspolitische Diskussion in der Regierung, zuvor primär unter geldpolitischen Aspekten geführt, zunehmend um Souveränität. Zugleich rückte die formelle Zentralbankunabhängigkeit explizit in den Fokus. Bemerkenswerterweise kamen die Impulse nicht aus der BoE selber, die mit Blick auf konstitutionelle Bedenken zurückhaltend agierte, sondern die öffentlichen Debatten erforderten eine Positionierung. Die folgenden Überlegungen legten mehr Gewicht auf ein transparenteres Rahmenwerk für den geldpolitischen Entscheidungsprozess als die rechtliche Gestaltung, wobei sich ein deutliches Bewusstsein für die politische Dimension der Geld- und Währungspolitik sowie die Herausforderung demokratischer Legitimation zeigte. Politisch wurden diese Impulse allerdings erst nach einem Anstoß durch die europäische Geldpolitik aufgegriffen, als das EWS-Ausscheiden 1992 eine umfassende Neuaufstellung erforderte. Statt der formellen Unabhängigkeit zielte diese auf größere Transparenz. Gleichwohl gingen die Debatten um die BoE-Rolle weiter. Tony Blairs Entscheidung für die Zentralbankunabhängigkeit führte damit eine Entwicklung weiter, die in den 1980er Jahren begonnen hatte. Mit dem Schritt zementierte die Labour Party ihr Bekenntnis zur Stabilitätsori-

174 Champroux (2009b).

175 Ledger (2021), S. 14.

176 Mervyn King: The MPC Ten Years On. Lecture Given to the Society of Business Economists, London, 2.5.2007, <https://www.bankofengland.co.uk/speech/2007/the-mpc-ten-years-on>, letzter Zugriff am 3.4.2024.

entierten Politik, das in einer tiefgreifenden politischen Neupositionierung unter dem Eindruck von drei aufeinanderfolgenden Wahlniederlagen ab 1979 entwickelt worden war. Zugleich zeugt der Schritt davon, dass die geldpolitische Regelbindung – erprobt in Geldmengenzielen und WKM-Bindung – an Überzeugungskraft verloren hatte und sich die Übergabe der Kompetenzen an die Zentralbanken als probates Mittel zur Entpolitisierung durchgesetzt hatte. Mehr als 30 Jahre, nachdem der Nigel Lawson als Journalist 1963 die mysteriöse Rolle der Bank als große Stärke identifiziert hatte, lüftete sich, wie von BoE-Governor Robin Leigh-Pemberton gefordert, der mystische Schleier über der Geldpolitik. Einen wesentlichen Beitrag dazu hatte die Auseinandersetzung mit der europäischen Währungspolitik geleistet, die zu einem Wegbereiter für die rechtliche Unabhängigkeit der Zentralbank wurde.

Quellen- und Literaturverzeichnis

Quellen

- Archive of Christ Church, Oxford (CCA)
 - The Papers of Nigel Lawson (Lawson)
- Bank of England Archive (BoE)
 - Banking Department (C4)
 - Committee of Treasury Files (3A161)
 - Economics Division (6A163; 10A153; 19A27; 16A24)
 - Gilt-Edged and Money Markets Division (GEMMS) (10A114)
 - Gold and Foreign Exchange Office (11A21)
 - Governor's Office (14A99; 13A183)
 - Overseas Department and International Division (8A213; 8A249; 4A39)
- The Bodleian Libraries, Oxford (BL)
 - The Conservative Party Archive, Conservative Research Department (CRD)
- Bundesarchiv Koblenz (BArch)
 - Deutsche Bundesbank: Hauptabteilung Internationale Beziehungen (B 330)
- The European Central Bank Archives, Frankfurt (ECB)
 - The Committee of Governors (CoG)
 - The Delors Committee (1988–1989) (DeLC)
- Labour Party Archive, Manchester (LPA)
 - Policy Review (uncatalogued)
- The National Archives, London (TNA)
 - Prime Minister's Papers (PREM)
 - Records created or inherited by HM Treasury (T)
 - Records created or inherited by The Foreign and Commonwealth Office (FCO)
- Politisches Archiv des Auswärtigen Amtes, Berlin (PA AA)
 - Wirtschafts- und Währungsunion, Binnenmarkt (B 224)

Literatur

- Alesina, Alberto (1988): Macroeconomics and Politics, in: Stanley Fischer (Hrsg.): *NBER Macroeconomics Annual*, Cambridge, S. 17–52.
- Alesina, Alberto / Summers, Lawrence (1993): Central Bank Independence and Macroeconomic Performance. Some Comparative Evidence, in: *Journal of Money, Credit and Banking* 25, S. 151–162.
- Anthony, Myrvin / MacDonald, Ronald (2012): On the Mean-Reverting Properties of Target Zone Exchange Rates. Some Evidence from the ERM, in: Michael Bordo / Ronald MacDonald (Hrsg.): *Credibility and the International Monetary Regime. A Historical Perspective* (Studies in Macroeconomic History), Cambridge, S. 177–203.
- Bade, Robin / Parkin, Michael (1988): Central Bank Laws and Monetary Policy, Unpublished Manuscript, University of Western Ontario, <http://economics.uwo.ca/faculty/parkin/CentralBankLaws.pdf>, letzter Zugriff am 15.12.2023.
- Baltensperger, Ernst (1999): Monetary Policy under Conditions of Increasing Integration (1979–96), in: Deutsche Bundesbank (Hrsg.): *Fifty Years of the Deutsche Mark. Central Bank and the Currency in Germany since 1948*, Oxford, S. 437–523.
- Barro, Robert J. / Gordon, David B. (1983): A Positive Theory of Monetary Policy in a Natural Rate Model, in: *The Journal of Political Economy* 91, S. 589–610.
- Barthélemy, Jean / Mengus, Eric / Plantin, Guillaume (2020): Central Bank Independence at Risk. Low Rates, New Risks, VoxEU, <https://cepr.org/voxeu/columns/central-bank-independence-risk-low-rates-new-risks>, letzter Zugriff am 15.12.2023.
- Baumann, Philipp F. M. / Rossi, Enzo / Schomaker, Michael (2023): “Central Bank Independence and Inflation. Weak Causality at Best”, VoxEU, <https://cepr.org/voxeu/columns/central-bank-independence-and-inflation-weak-causality-best>, letzter Zugriff am 15.12.2023.
- Benati, Luca (2008): Investigating Inflation Persistence Across Monetary Regimes, in: *The Quarterly Journal of Economics* 123, S. 1005–1060.
- Bentivoglio, Giulia (2018): *The Two Sick Men of Europe? Britain and Italy between Crisis and Renaissance (1976–1983)* (Euroclio 104), Brüssel.
- Bernanke, Ben (2023): Monetary Policy in a New Era, Paper for the Conference on Rethinking Macroeconomic Policy at the Peterson Institute, Washington DC, 12.–13.10.2023, <https://www.brookings.edu/research/monetary-policy-in-a-new-era/>, letzter Zugriff am 15.12.2023.
- Bindseil, Ulrich (2004): *Monetary Policy Implementation*, Oxford/New York.
- Blaazer, David (1999): „Devalued and Dejected Britons”. The Pound in Public Discourse in the Mid 1960s, in: *History Workshop Journal* 47, S. 121–140.
- Blackburn, Keith / Christensen, Michael (1989): Monetary Policy and Policy Credibility. Theories and Evidence, in: *Journal of Economic Literature* 27, S. 1–45.
- Bordo, Michael (2021): Monetary Policy Cooperation/Coordination and Global Financial Crises in Historical Perspective, in: *Open Economies Review* 32, S. 587–611.
- Borio, Claudio / Toniolo, Gianni (2008): One Hundred and Thirty Years of Central Bank Cooperation. A BIS Perspective, in: Claudio Borio / Piet Clement / Gianni Toniolo (Hrsg.): *Past and Future of Central Bank Cooperation*, Cambridge, S. 16–75.
- Bujard, Birgit (2019): *The British Prime Minister in the Core Executive. Political Leadership in British European Policy*, Cham.
- Buller, Jim u. a. (2018): Depoliticisation, Post-politics and the Problem of Change, in: ders. u. a. (Hrsg.): *Comparing Strategies of (De)Politicisation in Europe. Governance, Resistance and Anti-politics*, Cham, S. 1–24.
- Buller, Jim / Whisker, Ben (2021): Inter-Organisational Distrust and the Political Economy of Central Bank Independence in the UK, in: *New Political Economy* 26, S. 389–405.

- Burk, Kathleen / Cairncross, Alec (1992): „Goodbye, Great Britain“. *The 1976 IMF Crisis*, New Haven u. a.
- Cairncross, Alec (1988): The Bank of England. Relationships with the Government, the Civil Service, and Parliament, in: Gianni Toniolo (Hrsg.): *Central Banks' Independence in Historical Perspective*, Berlin/New York, S. 39–72.
- Campbell, Jeffrey R. u. a. (2012): Macroeconomic Effects of Federal Reserve Forward Guidance, in: *Brookings Papers on Economic Activity* 143, S. 1–80.
- Capie, Forrest (2010): *The Bank of England. 1950s to 1979* (Studies in Macroeconomic History), Cambridge.
- Champroux, Nathalie (2009a): *Entre convictions et obligations. Les gouvernements Thatcher et Major face au Système monétaire européen 1979–1997*, Paris.
- Champroux, Nathalie (2009b): La Politique Monétaire sous les Gouvernements Major. La Sortie du Tunnel, in: *Observatoire de la société britannique* 7, S. 101–116.
- Champroux, Nathalie / Sowels, Nicholas (2015): The Monetary and Fiscal Policies of Early Thatcherism and the Legacy of the Medium Term Financial Strategy, in: *Observatoire de la société britannique* 17, S. 135–161.
- Clapham, John (1970): *The Bank of England. A History*, 2 Bde., Cambridge.
- Clegg, Juliane (2023): Großbritannien, Deutschland und die Debatte um die britische Teilnahme am Europäischen Währungssystem 1985–1990, in: *Werkstatt Geschichte* 88, S. 73–88.
- Clift, Ben (2020): The Hollowing out of Monetarism. The Rise of Rules-Based Monetary Policy-Making in the UK and USA and Problems with the Paradigm Change Framework, in: *Comparative European Politics* 18, S. 281–308.
- Clift, Ben / Tomlinson, Jim (2012): When Rules Started to Rule. The IMF, Neo-liberal Economic Ideas and Economic Policy Change in Britain, in: *Review of International Political Economy* 19, S. 477–500.
- Crowe, Christopher / Meade, Ellen E. (2007): The Evolution of Central Bank Governance Around the World, in: *Journal of Economic Perspectives* 21, S. 69–90.
- Cukierman, Alex / Webb, Steven B. / Neyapti, Bilin (1992): Measuring the Independence of Central Banks and Its Effect on Policy Outcomes, in: *The World Bank Economic Review* 6, S. 353–398.
- D'Acunto, Francesco / Malmendier, Ulrike / Weber, Michael (2023): What Do the Data Tell Us about Inflation Expectations?, in: Ruediger Bachmann / Giorgio Topa / Wilbert van der Klaauw (Hrsg.): *Handbook of Economic Expectations*, London, S. 133–161.
- Dell, Edmund (1994): Britain and the Origins of the European Monetary System, in: *Contemporary European History* 3, S. 1–60.
- Dellepiane-Avellaneda, Sebastian (2013): Gordon Unbound. The Heresthetic of Central Bank Independence in Britain, in: *British Journal of Political Science* 43, S. 263–293.
- Doyle, Christopher / Weale, Martin (1994): Do We Really Want an Independent Central Bank?, in: *Oxford Review of Economic Policy* 10, S. 61–77.
- Drach, Alexis (2023): Economic and Monetary Union. From 1957 to the Euro Crisis, in: Brigitte Leucht/Katja Seidel/Laurent Warlouzet (Hrsg.): *Reinventing Europe*, London, S. 302–309.
- Dyson, Kenneth / Featherstone, Kevin (1999): *The Road to Maastricht. Negotiating Economic and Monetary Union*, Oxford.
- Eich, Stefan / Tooze, Adam (2016): The Great Inflation, in: Anselm Doering-Manteuffel / Lutz Raphael / Thomas Schlemmer (Hrsg.): *Vorgeschichte der Gegenwart. Dimensionen des Strukturbruchs nach dem Boom*, Göttingen, S. 173–196.
- Eich, Stefan (2022): *The Currency of Politics. The Political Theory of Money from Aristotle to Keynes*, Princeton.
- Eichengreen, Barry (2019): *Globalizing Capital. A History of the International Monetary System*, 3. Aufl., Princeton.

- Eijffinger, Sylvester C. W. / de Haan, Jakob (1996): *The Political Economy of Central Bank Independence* (Special Papers in International Economics 19), Princeton.
- Evemy, John (2019): The Bank of England, Operational Independence and the Financial Crisis, in: *British Politics* 14, S. 347–371.
- Fforde, John (1982): Setting Monetary Objectives (FED Conference, May 1982), 1.6.1983, in: *Bank of England Quarterly Bulletin* 23, S. 200–208.
- Fforde, John (1992): *The Bank of England and Public Policy, 1941–1958*, Cambridge.
- Forder, James (2005): Why Is Central Bank Independence so Widely Approved?, in: *Journal of Economic Issues* 39, S. 843–865.
- Forder, James (2014): *Macroeconomics and the Phillips Curve Myth*, Oxford.
- Franklin, Michael (2013): Could and Should Britain Have Joined the European Exchange Rate Mechanism in 1979? A Personal Memoir, in: *Journal of Contemporary European Research* 9, S. 760–766.
- Friedman, Milton (1962): Should There Be an Independent Monetary Authority?, in: Leland Yeager (Hrsg.): *In Search of a Monetary Constitution*, Cambridge, Mass., S. 219–243.
- Friedman, Milton (1963): *Inflation. Causes and Consequences*, Bombay u. a.
- Friedman, Milton / Schwartz, Anna J. (1963): *A Monetary History of the United States, 1867–1960*, Princeton.
- Garriga, Ana Carolina / Rodriguez, Cesar M. (2020): More Effective than We Thought. Central Bank Independence and Inflation in Developing Countries, in: *Economic Modelling* 85, S. 87–105.
- Gehler, Michael / Loth, Winfried (Hrsg.) (2020): *Reshaping Europe. Towards a Political, Economic and Monetary Union, 1984–1989* (Veröffentlichungen der Historiker-Verbindungsgruppe bei der Kommission der EG 20), Baden-Baden.
- Geppert, Dominik (2002): *Thatchers konservative Revolution. Der Richtungswandel der britischen Tories (1975–1979)* (Veröffentlichungen des Deutschen Historischen Instituts London 53), München.
- Geppert, Dominik (2016): Der Euro. Geburt aus dem Geist der Wiedervereinigung?, in: Tilman Mayer (Hrsg.): *In der Mitte Europas. Deutschlandforschung aus nationaler und internationaler Perspektive*, Berlin, S. 9–29.
- Geppert, Dominik (2022): Hat der Euro eine Zukunft? Nationale Kehrseiten einer europäischen Weltwährung, in: Paul Michael Lützeler / Michael Gehler (Hrsg.): *Die Europäische Union zwischen Konfusion und Vision. Interdisziplinäre Fragestellungen*, Wien/Köln, S. 201–216.
- Goodfriend, Marvin (1986): Monetary Mystique. Secrecy and Central Banking, in: *Journal of Monetary Economics* 17, S. 63–92.
- Grilli, Vittorio / Masciandaro, Donato / Tabellini, Guido (1991): Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries, in: *Economic Policy* 6, S. 341–392.
- de Haan, Jakob / Kooi, Willem J. (2000): Does Central Bank Independence Really Matter? New Evidence for Developing Countries Using a New Indicator, in: *Journal of Banking & Finance* 24, S. 643–664.
- Haldane, Andy (2020): “What Has Central Bank Independence Ever Done for Us? Speech at the UCL Economists’ Society Economics Conference”, 28.11.2020, <https://www.bankofengland.co.uk/speech/2020/andy-haldane-ucl-economics-conference-2020>, letzter Zugriff am 15.12.2023.
- Häußler, Mathias (2019): *Helmut Schmidt and British-German Relations. A European Misunderstanding*, Cambridge.
- Häußler, Mathias (2023): In or Out? Britain and the European Project, in: Brigitte Leucht / Katja Seidel / Laurent Warloutzet (Hrsg.): *Reinventing Europe*, London, S. 317–332.
- Howe, Geoffrey u. a. (1977): *The Right Approach to the Economy. Outline of an Economic Strategy for the Next Conservative Government*, London.

- Ikemoto, Daisuke (2009): The Callaghan Government and Britain's Opting out of the ERM, in: *International Relations (Japan Association of International Relations)* 156, S. 1–17.
- Ikemoto, Daisuke (2011): *European Monetary Integration 1970–79. British and French Experiences*, London.
- Ingham, Geoffrey (1984): *Capitalism Divided? The City & Industry in British Social Development*, London.
- Ireland, Peter N. (2000): Expectations, Credibility and Time-Consistent Monetary Policy, in: *Macroeconomic Dynamics* 4, S. 448–466.
- Issing, Otmar (1993): *Unabhängigkeit der Notenbank und Geldwertstabilität*, Stuttgart.
- Issing, Otmar (2018): “The Uncertain Future of Central Bank Independence”, VoxEU, <https://cepr.org/voxeu/columns/uncertain-future-central-bank-independence>, letzter Zugriff am 7.8.2023.
- Jácome, Luis I. / Vazquez, Francisco F. (2005): “Any Link between Legal Central Bank Independence and Inflation? Evidence from Latin America and the Caribbean”, IMF Working Paper Nr. 2005/075, 1.4.2005, <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/Any-Link-Between-Legal-Central-Bank-Independence-and-Inflation-Evidence-from-Latin-America-18144>, letzter Zugriff 15.12.2023.
- 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 u. a.
- James, Harold (2020): *Making a Modern Central Bank. The Bank of England 1979–2003*, Cambridge.
- Keegan, William / Marsh, David / Roberts, Richard (2017): *Six Days in September. Black Wednesday, Brexit and the Making of Europe*, London.
- King, Mervyn (1993): The Bundesbank. A View from the Bank of England, Speech to the German Chamber of Commerce and Industry in London, 25.3.1993, <https://www.bankofengland.co.uk/quarterly-bulletin/1993/q2/the-bundesbank-a-view-from-the-bank-of-england---speech-given-by-mervyn-king>, letzter Zugriff am 3.4.2024.
- King, Mervyn (1997): Changes in UK Monetary Policy. Rules and Discretion in Practice, in: *Journal of Monetary Economics* 39, S. 81–97.
- King, Mervyn (2007): The MPC Ten Years On. Lecture Given to the Society of Business Economists, London, 2.5.2007, <https://www.bankofengland.co.uk/speech/2007/the-mpc-ten-years-on>, letzter Zugriff am 15.12.2023.
- Krauss, Clemens (2021): *Geldpolitik im Umbruch. Die Zentralbanken Frankreichs und der Bundesrepublik Deutschland in den 1970er Jahren* (Quellen und Darstellungen zur Zeitgeschichte 128), Berlin.
- Kydland, Finn E. / Prescott, Edward C. (1977): Rules Rather than Discretion. The Inconsistency of Optimal Plans, in: *Journal of Political Economy* 85, S. 473–491.
- Lawson, Nigel (1992): *The View from No.11. Memoirs of a Tory Radical*, London.
- Ledger, Robert (2018): *Neoliberal Thought and Thatcherism. „A Transition from Here to There?“*, London.
- Ledger, Robert (2021): *Power and Political Economy from Thatcher to Blair. The Great Enemy of Democracy?*, London.
- Lucas, Robert E. (1976): Econometric Policy Evaluation. A Critique, in: *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy* 1, S. 19–46.
- Lucas, Robert E. / Sargent, Thomas J. (1979): After Keynesian Macroeconomics. Inflation and Unemployment, in: *Quarterly Review, Federal Reserve Bank of Minneapolis* 3, S. 49–82.
- Ludlow, Peter (1982): *The Making of the European Monetary System. A Case Study of the Politics of the European Community*, London 1982.
- Ludlow, Piers (2023): The High Point of British Europeanism? John Major, Britain and the Maastricht Negotiations, in: Michele di Donato / Silvio Pons (Hrsg.): *European Integration and the Global Financial Crisis. Looking Back on the Maastricht Years, 1980s–1990s* (Security, Conflict and Cooperation in the Contemporary World), Cham, S. 235–253.

- Major, John (1999): *John Major. The Autobiography*, London.
- Marsh, David (2011): *The Euro. The Battle for the New Global Currency*, New Haven.
- Masciandaro, Donato / Romelli, Davide (2015): Ups and Downs of Central Bank Independence from the Great Inflation to the Great Recession. Theory, Institutions and Empirics, in: *Financial History Review* 22, S. 259–289.
- McNamara, Kathleen (1998): *The Currency of Ideas. Monetary Politics in the European Union*, Ithaca.
- Mee, Simon (2019): *Central Bank Independence and the Legacy of the German Past*, Cambridge.
- Merler, Silvia (2018): “Central Banks in the Age of Populism”, Bruegel blog post, 19.3.2018, <https://www.bruegel.org/blog-post/central-banks-age-populism>, letzter Zugriff am 15.12.2023.
- Metzler, Gabriele (2010): „Abolish the Pound and You Abolish Britain“. Pfund Sterling, Bank of England und britische Identität im 20. Jahrhundert, in: Bernd Löffler (Hrsg.): *Die kulturelle Seite der Währung. Europäische Wahrungskulturen, Geldwerterfahrungen und Notenbanksysteme im 20. Jahrhundert* (Historische Zeitschrift/Beihefte N. F. 50), München, S. 169–197.
- Minford, Patrick (2021): Evaluating Mrs. Thatcher’s Reforms. Britain’s 1980s Economic Reform Program, in: Francesco Giavazzi / Francesco Lefebvre D’Ovidio / Alberto Mingardi (Hrsg.): *The Liberal Heart of Europe. Essays in Memory of Alberto Giovannini*, Cham, S. 97–109.
- Moiseev, Sergey R. (2018). Central Bank Independence. Concept, Valuation Methods, and the Impact of the Global Financial Crisis, in: *Journal of the New Economic Association* 4, S. 110–136
- Moore, Charles (2019): *Margaret Thatcher. The Authorized Biography*, Bd. 3: *Herself Alone*, London u. a.
- Mourlon-Druol, Emmanuel (2012): *A Europe Made of Money. The Emergence of the European Monetary System* (Cornell Studies in Money), Ithaca/New York.
- Naef, Alain (2022): *An Exchange Rate History of the United Kingdom, 1945–1992*, Cambridge.
- Needham, Duncan (2014): *UK Monetary Policy from Devaluation to Thatcher, 1967–82* (Palgrave Studies in the History of Finance), London.
- Needham, Duncan (2020): The Evolution of Monetary Policy (Goals and Targets) in Western Europe, in: Stefano Battilossi / Youssef Cassis / Kazuhiko Yago (Hrsg.): *Handbook of the History of Money and Currency*, Singapore, S. 857–882.
- Nelson, Edward (2017): “Reaffirming the Influence of Milton Friedman on U. K. Economic Policy”, Working Paper 2017–01, University of Sydney, School of Economics, <https://www.federalreserve.gov/econres/feds/reaffirming-the-influence-of-milton-friedman-on-uk-economic-policy.htm>, letzter Zugriff am 15.12.2023.
- Nordhaus, William (1975): The Political Business Cycle, in: *The Review of Economic Studies*, 42, S. 169–190.
- Oliver, Michael (2014): The Long Road to 1981. British Money Supply Targets from DCE to the MTFs, in: Duncan Needham / Anthony Hotson (Hrsg.): *Expansionary Fiscal Contraction. The Thatcher Government’s 1981 Budget in Perspective*, Cambridge, S. 210–228.
- Patel, Kiran K. / Rohl, Hans Christian (2020): *Transformation durch Recht. Geschichte und Jurisprudenz Europaischer Integration 1985–1992*. Mit einem Kommentar von Andreas Wirsching, Tübingen.
- Posen, Adam (1998): Central Bank Independence and Disinflationary Credibility. A Missing Link?, in: *Oxford Economic Papers* 50, S. 335–359.
- Roberts, Alasdair (2010): *The Logic of Discipline. Global Capitalism and the Architecture of Government*, New York/Oxford.
- Roberts, Richard (2017): *When Britain Went Bust. The 1976 IMF Crisis*, London.
- Roberts, Richard / Kynaston, David (Hrsg.) (1995): *The Bank of England. Money, Power, and Influence 1694–1994*, Oxford.
- Roe-Crines, Andrew / Heppell, Tim (2020): Legitimising Euroscepticism? The Construction, Delivery and Significance of the Bruges Speech, in: *Contemporary British History* 34, S. 204–227.

- Rogoff, Kenneth (1985): The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target, in: *The Quarterly Journal of Economics* 100, S. 1169–1189.
- Rogoff, Kenneth (2019). How Central-Bank Independence Dies, Project Syndicate, 31.5., <https://www.project-syndicate.org/onpoint/how-central-bank-independence-dies-by-kenneth-rogoff-2019-05>, letzter Zugriff am 15.12.2023.
- Romer, Christina D. / Romer, David H. (2002): The Evolution of Economic Understanding and Postwar Stabilization Policy, NBER Working Paper No. 9274, <https://www.nber.org/papers/w9274>, letzter Zugriff am 15.11.2023.
- Schmelzer, Matthias (2010): *Freiheit für Wechselkurse und Kapital. Die Ursprünge neoliberaler Währungspolitik und die Mont Pèlerin Society*, Marburg.
- Smith, Matthew (2014): *Policy-Making in the Treasury. Explaining Britain's Chosen Path on European Economic and Monetary Union*, London.
- Stephens, Philip (1996): *Politics and the Pound. The Conservatives' Struggle with Sterling*, London.
- Svensson, Lars E. O. (1993): Assessing Target Zone Credibility. Mean Reversion and Devaluation Expectations in the ERM, 1979–1992, in: *European Economic Review* 37, S. 763–793.
- Thain, Colin / Wright, Maurice (1995): *The Treasury and Whitehall. The Planning and Control of Public Expenditure, 1976–1993*, Oxford.
- Thatcher, Margaret (1995): *The Downing Street Years*, London, erstmals erschienen 1993.
- Thompson, Helen (1996): *The British Conservative Government and the European Exchange Rate Mechanism, 1979–1994*, London.
- Tomlinson, Jim (2000): *The Politics of Decline. Understanding Post-War Britain*, Harlow.
- Tomlinson, Jim (2012): Thatcher, Monetarism and the Politics of Inflation, in: Ben Jackson / Robert Saunders (Hrsg.): *Making Thatcher's Britain*, Cambridge, S. 62–77.
- Toniolo, Gianni (Hrsg.) (1988): *Central Bank Independence in Historical Perspective*, Berlin/New York.
- Tucker, Paul / Hall, Simon / Pattani, Aashish (2013): Macroprudential Policy at the Bank of England, in: *Bank of England Quarterly Bulletin* 63, S. 192–200.
- Verdun, Amy (1999): The Role of the Delors Committee in the Creation of EMU. An Epistemic Community?, in: *Journal of European Public Policy* 6, S. 308–328.
- Wachtel, Paul / Bléjer, Mario I. (2020): A Fresh Look at Central Bank Independence, in: *The Cato Journal. An Interdisciplinary Journal of Public Policy Analysis* 40, S. 105–132.
- Wall, Stephen (2019): *The Official History of Britain and the European Community, Bd. 3: From Rejection to Referendum, 1963–1975* (Whitehall Histories. Government Official History Series), London.
- Wallace, Laura (1981): Patron of the Pound, in: *Wall Street Journal*, 17.12.1981.
- Wansleben, Leon (2023): *The Rise of Central Banks. State Power in Financial Capitalism*, Cambridge.
- Warlouzet, Laurent (2018a): *Governing Europe in a Globalizing World. Neoliberalism and its Alternatives*, London.
- Warlouzet, Laurent (2018b): Britain at the Centre of European Co-operation (1948–2016), in: *Journal of Common Market Studies* 56, S. 955–970.
- Wirsching, Andreas (2022): Zeit als Ressource zwischen Bonn und Paris. Der Straßburger EG-Gipfel vom 8./9. Dezember 1989, die Europäische Währungsunion und die deutsche Einheit, in: *Vierteljahrshefte für Zeitgeschichte* 70, S. 655–688.

JULIANE CLEGG

Universität Stuttgart, Abteilung Unternehmensgeschichte, Azenbergstraße 12, 70174 Stuttgart
juliane.clegg@hi.uni-stuttgart.de