



Britse deelname aan de EMU?

Auteur(s):

Schoenmaker, J.H.

*De auteur is werkzaam bij de Stafgroep Economisch Onderzoek van Rabobank Nederland.***Verschenen in:**

ESB, 84e jaargang, nr. 4229, pagina 840, 12 november 1999

Rubriek:

Monitor

Trefwoord(en):

eu, emu

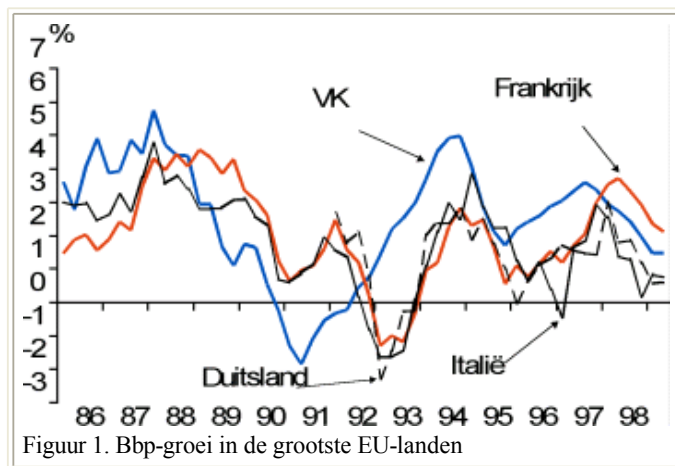
Conjuncturele verschillen en een meerderheid van tegenstanders onder de bevolking maken Britse deelname aan de emu tijdens de volgende kabinetsperiode onwaarschijnlijk.

Medio oktober is in het Verenigd Koninkrijk een pro-Europese campagne gestart. Deze campagne dient ter ondersteuning van het Britse lidmaatschap van de EU, maar heeft niettemin de discussie omtrent het al dan niet toe treden tot de EMU doen oplaaien. De regering zegt pas tot de EMU toe te willen treden wanneer aan een vijftal economische criteria is voldaan, en nadat de meerderheid van de Britten in een referendum haar voorkeur voor deelname heeft uitgesproken. De vraag of aan deze voorwaarden tijdens een volgende kabinetsperiode zal worden voldaan, staat in dit artikel centraal.

Conjuncturele convergentie

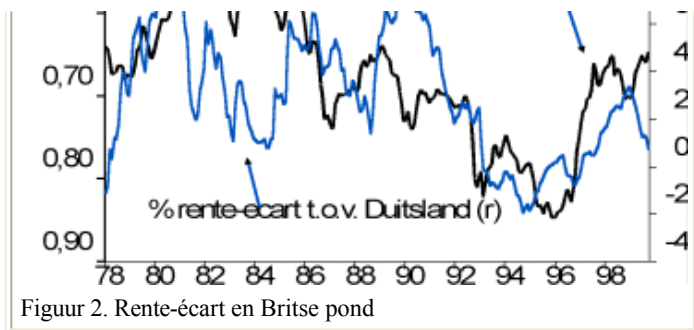
Het eerste criterium stelt als eis, dat de Britse conjunctuurcyclus voldoende synchroon loopt met die van het Europese vasteland en dat deze convergentie duurzaam is. Dit is van belang om het monetaire beleid van de ECB te laten aansluiten bij de Britse conjuncturele omstandigheden. Tot op heden kan echter moeilijk worden beweerd dat hieraan is voldaan, en dit criterium vormt voorlopig nog een groot struikelblok.

De Britse conjunctuurcyclus loopt namelijk al decennia lang voor op die van de zogenaamde EMU-3 (zie [figuur 1](#)). Het verschil in conjunctuurfase tussen het VK en het Europese vasteland is tot op heden eerder regel dan uitzondering geweest. Niet alleen loopt het Britse conjunctuurverloop uit de pas met landen als Duitsland en Frankrijk¹, de economische ontwikkelingen zijn er tevens grilliger geweest.



Het monetaire beleid van de ECB zou dan ook momenteel niet aansluiten bij de Britse conjunctuur. Het rentetarief van de Bank of England bedraagt met 5½% in november meer dan het dubbele van het tarief dat door de Europese centrale bank wordt gehanteerd. Met een geharmoniseerd werkloosheidspercentage van vijf procent in het VK en ongeveer het dubbele in de EMU is het verschil in monetair beleid goed te begrijpen. Dit renteverskil is daarbij allesbehalve uniek: in [figuur 2](#) is te zien dat de afgelopen twintig jaar de Britse korte rente zich gemiddeld zo'n drie procent boven het Duitse niveau heeft bevonden.

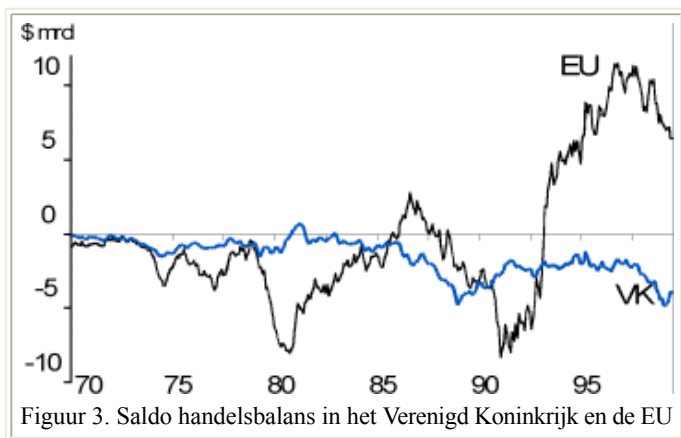




Figuur 2. Rente-écart en Britse pond

Structuurverschillen

Het verschil in monetair beleid heeft er ook aan bijgedragen, dat het pond alles behalve een sterke correlatie of vaste verhouding met de munten uit de EMU-lidstaten vertoont. Deze verschillen in rente- en wisselkoersverloop zouden wel enigszins kunnen afnemen wanneer het Britse monetaire beleid beter op dat van de ECB zou worden afgestemd. Of daarmee tevens voldoende en duurzame conjuncturele convergentie wordt bereikt, is echter nog maar de vraag. Hierbij spelen de verschillen in economische structuur tussen het VK en de EMU-lidstaten namelijk ook een belangrijke rol. Zo kent het VK een ander handelspatroon met een relatief grote afzet buiten de EMU. De Britse economie kampt al jaren met een tekort op de handelsbalans, waar de EU als geheel een overschot boekt (zie [figuur 3](#)).



Figuur 3. Saldo handelsbalans in het Verenigd Koninkrijk en de EU

De rente-ontwikkeling is een andere parameter die in het VK een andere uitwerking heeft dan op het Europese vasteland. Het land kent namelijk een andere financiering en kapitaalstructuur van bedrijven en huishoudens. De rol van hypothecaire leningen en beleggingen in aandelen is daardoor vele malen groter. Het VK kent een relatief hoog huizenbezit, waarop veelal hypotheekleningen zijn afgesloten tegen een variabel rentetarief. Hierdoor is de Britse economie veel gevoeliger voor schommelingen in de korte rente en huizenprijzen dan die van de meeste andere EU-lidstaten.

Bovenstaande verschillen in economische structuur verklaren voor een groot deel het uit de pas lopen van de Britse conjunctuur met die in de belangrijkste EMU-lidstaten. Deze verschillen zouden gedurende de komende jaren geleidelijk aan kunnen afnemen. Zo zouden een laag blijvende inflatie en rente er toe kunnen leiden, dat de Britten worden aangemoedigd om meer vastrentende hypothecaire leningen af te sluiten. Een stabiel inflatieniveau zou tevens tot meer stabiliteit in het monetaire beleid en de externe waarde van het pond kunnen leiden. Hierdoor zou het speculatieve karakter van de Britse huizenmarkt kunnen afnemen, waardoor de bijdrage hiervan aan het cyclische karakter van de Britse economie zou kunnen dalen². Desondanks verwachten wij, dat verschillen in de economische structuur tussen het VK en de grote Europese economieën de komende jaren zullen blijven bestaan. Het is dan ook maar de vraag, of voor het einde van de volgende kabinetsperiode aan het criterium van voldoende en duurzame economische convergentie zal worden voldaan.

Economische flexibiliteit

Naast duurzame conjuncturele convergentie acht de regering voldoende economische flexibiliteit noodzakelijk alvorens men tot een muntunie kan toetreden. Hierbij bedoelt zij flexibiliteit op zowel de arbeidsmarkt als de goederenmarkt. De Britse producenten moeten namelijk opgewassen zijn tegen de toenemende Europese concurrentie als gevolg van de lagere handelsbarrières die toetreding tot de EMU met zich zal meebrengen. Zij dienen adequaat te reageren op veranderingen in de winstmarges en de vraag naar hun goederen. Dit vereist naast een innovatief productieproces de nodige flexibiliteit in bedrijfsstrategie. Hieromtrent voorzien wij niet al te grote problemen. De producenten gaan momenteel gebukt onder de kracht van het pond en een hogere rente dan in de eurozone. Hierdoor worden reeds de nodige eisen aan hun flexibiliteit gesteld. Deelname aan de euro zal bovendien ongetwijfeld tegen een lagere wisselkoers en korte rente plaatsvinden, waardoor hun concurrentiepositie alleen maar sterker zal worden.

Daarnaast heeft de economische flexibiliteit betrekking op de arbeidsmarkt. Het loon dient op een concurrerend niveau te worden vastgelegd en in overeenstemming met de ontwikkeling van de arbeidsproductiviteit te stijgen. De vaardigheden en het opleidingsniveau van de werknemers mogen niet onderdoen voor die van hun Europese collega's. Ook op dit gebied lijkt de flexibiliteit evenwel zeker niet onder te doen voor de arbeidsmarkt in bijvoorbeeld Duitsland of Frankrijk. Het tweede criterium omtrent economische flexibiliteit lijkt dan ook geen onoverkomelijke bezwaren voor toetreding tot de EMU op te leveren.

Investeringsklimaat

De derde eis die de regering aan toetreding tot de EMU stelt, is dat deze niet tot een verslechtering van het Britse investeringsklimaat

leidt. Toetreding lijkt echter gunstig uit te pakken. Doordat het VK momenteel nog buiten het EMU-gebied blijft, overwegen bijvoorbeeld autofabrikanten als Toyota en General Motors hun fabrieken naar Frankrijk te verplaatsen. De productie in het VK resulteert voor hen namelijk in een nogal ongelukkige 'mismatch' van kosten (in ponden) en opbrengsten (in euro's). In principe bevordert EMU-deelname het Britse investeringsklimaat dan ook. Daarnaast creëert een succesvolle muntunie macro-economische stabiliteit en lage inflatie, en daarmee een gunstig en stabiel bedrijfsklimaat. Macro-economische instabiliteit is één van de factoren achter de relatief magere investeringsgroei in het VK. Ondanks het terugdringen van het Britse financieringsstekort en het operationeel onafhankelijk maken van de Bank of England, verlangen de financiële markten nog steeds een hogere inflatiepremie³ op de Britse lange rente dan op die in Euroland. Kortom, ook aan dit criterium lijkt momenteel te worden voldaan.

Financiële dienstverlening

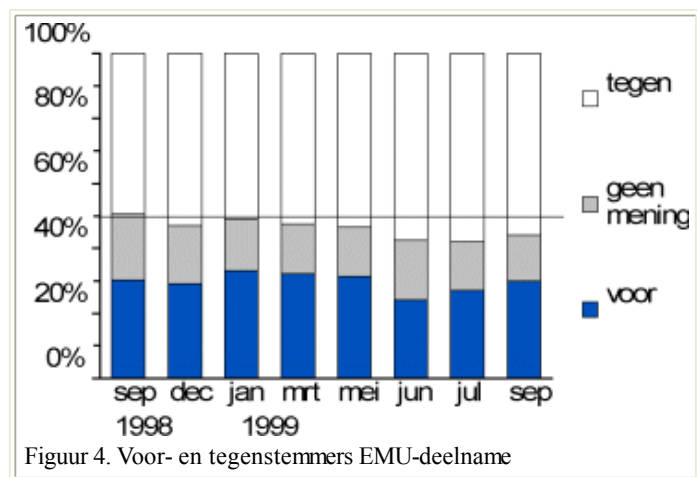
Als vierde eis stelt de Britse regering, dat deelname aan de EMU geen negatieve gevolgen mag hebben voor de Britse financiële dienstverlening. De Britse financiële sector heeft namelijk een behoorlijke staat van dienst en beschikt daardoor over de nodige comparatieve voordelen. Hierdoor neemt deze maar liefst 20% van het nationale inkomen voor haar rekening, en zo'n 17% van de werkgelegenheid⁴. Het is niet waarschijnlijk dat deze sector aan belang zal inboeten wanneer het pond voor de euro wordt ingeruild. Integendeel, men ondervindt momenteel de nadelige gevolgen van het handelen in een andere munt dan de thuisvaluta. Deelname aan de EMU zou de City van Londen dan ook juist helpen haar leiderspositie in de Europese financiële dienstverlening te behouden en zelfs te versterken.

Werkgelegenheid en economische groei

Het vijfde en laatste criterium houdt in, dat deelname aan de EMU niet ten koste mag gaan van de Britse werkgelegenheid of economische groei. Het bereiken van een grote en stabiele werkgelegenheid en groei is de centrale doelstelling van het economische beleid van de Britse overheid. Tegen het licht van deze doelstelling kunnen de voorgaande criteria ook worden bekeken. Als namelijk niet aan de vier andere criteria is voldaan, zou het inruilen van het Britse pond voor de euro, de economische groei en werkgelegenheid in gevaar kunnen brengen. Dit criterium is dan ook eerder als een samenvatting van de vorige vier te zien. Op zich is er veel voor Britse deelname aan de emu te zeggen. Zolang het VK buiten de EMU blijft, kan dit zeker op de langere termijn betekenen, dat het buitenspel wordt gezet bij belangrijke beslissingen over Europese (monetaire) aangelegenheden. Dit kan een belangrijke kostenpost betekenen in termen van investeringen en werkgelegenheid. Wel dient het beleid van de Europese centrale bank voor de Britse economie passend te zijn. Om deze reden acht de regering het nodig, dat de conjunctuur niet te veel uit de pas loopt met die van het Europese vasteland. Voorlopig lijkt aan deze laatste eis nog niet te worden voldaan, zoals bij het eerste criterium werd geconstateerd.

Referendum over deelname

De regering zegt pas voorstander van toetreding tot de EMU te zullen zijn, wanneer aan de bovenstaande vijf criteria is voldaan. Mocht dit het geval zijn en de Labour-regering zou de volgende verkiezingen (die uiterlijk in 2002 zullen worden gehouden) zonder kleerscheuren doorstaan, dan zal zij daarna een referendum uitschrijven. Hierbij dient de meerderheid van de bevolking voor deelname te stemmen. Het overgrote deel staat echter nogal sceptisch ten opzichte van het inleveren van het pond. De geografische en psychologische distantie met het Europese vasteland maakt, dat de Britten moeite hebben afstand te nemen van hun soevereiniteit, tradities en gebruiken (bijvoorbeeld linksrijden). Bovendien blijkt uit enquêtes dat het aantal tegenstanders in de loop van het jaar is toegenomen. In [figuur 4](#) is te zien, dat het aantal geënquêteerden dat tegen deelname zou stemmen in september 56% bedroeg en daarmee boven het niveau van vorig jaar lag⁵, terwijl het aantal voorstemmers slechts 30% bedroeg.



Figuur 4. Voor- en tegenstemmers EMU-deelname

Door de Britse media wordt de negatieve houding ten opzichte van de euro bevorderd. Het is dan ook maar de vraag, of de meerderheid van de bevolking zich tijdens een volgende kabinetsperiode achter de EMU zal scharen.

De toegenomen scepsis over het inruilen van het pond voor de euro verhoogt bovendien de kans, dat Labour het ook na de volgende verkiezingen niet aandurft om dit referendum uit te schrijven.

Conclusie

De Britse regering zegt pas tot de EMU te willen toetreden, wanneer aan vijf criteria (met als voornaamste conjuncturele convergentie) wordt voldaan, en nadat de meerderheid van de bevolking tijdens een referendum voor EMU-deelname heeft gestemd. Op basis van het voorgaande zijn wij niet bepaald optimistisch gestemd over de kansen, dat tijdens de volgende kabinetsperiode aan deze twee

voorwaarden zal zijn voldaan. Verschillen in economische structuur lijken een voldoende en duurzame conjuncturele convergentie voorlopig nog in de weg te staan. Daarnaast is het aantal tegenstanders van EMU-deelname sinds het begin van dit jaar gestegen, waardoor het de vraag is of de meerderheid van de bevolking tegen die tijd bereid is definitief afscheid te nemen van het Britse pond

1 Duitsland en Frankrijk vertonen grote conjuncturele overeenkomsten (zie ook Rabobank themabericht 1998/13: *Duitsland en Frankrijk; Europese klonen*).

2 Zie ook Rabobank themabericht 1998/18: *Opnieuw boom bust in het VK?*.

3 Deze inflatiepremie wordt deels veroorzaakt doordat de Britse centrale bank een hogere inflatiedoelstelling hanteert dan de Europese centrale bank.

4 Zie OECD *Economic Surveys*, 1998.

5 Zie ook <http://www.mori.com>