

Het pond in het EMS?

Er begint beweging te komen in de Britse positie ten aanzien van het Europese Monetaire Stelsel (EMS). Premier Thatcher en minister van Financiën Major hebben vorige maand laten doorschemeren dat zij hun hardnekkige weerstand tegen toetreding van het pond sterling tot het Europese wisselkoersarrangement wellicht zullen laten varen. Deze kentering is door de financiële markten positief opgevat: een rentedaling en een appreciatie van het pond waren het gevolg. Met de gewijzigde Britse positie is de speculatie begonnen over wanneer de Britse regering zal besluiten om daadwerkelijk deel te nemen aan het EMS. Wellicht zal het nog dit najaar of anders begin volgend jaar plaatsvinden.

Jarenlang bestreden premier Thatcher en haar opeenvolgende ministers van Financiën toetreding tot het EMS omdat zij niet bereid waren het impliciete verlies aan monetaire beleidsruimte te accepteren. Wisselkoersstabiliteit heeft in het Britse monetaire beleid lang niet dezelfde prioriteit gekregen als in de meeste andere EG-landen. Het monetaire beleid wordt primair aangewend voor binnenlandse doelstellingen. Zo was het beleid de afgelopen twee jaar vooral gericht op het afremmen van de binnenlandse vraag en het terugdringen van de inflatie. Het groeiende tekort op de lopende rekening en de dreigende oververhitting van de economie in 1988 maakten dit beleid noodzakelijk. De gevolgen voor de koers van het pond sterling werden daarbij van secundair belang geacht. Opeenvolgende renteverhogingen konden de val van het pond aanvankelijk voorkomen, maar in de loop van vorig jaar begonnen de financiële markten het vertrouwen in het Britse beleid te verliezen. Toetreding tot het EMS was toen een voor de hand liggende remedie. De toenmalige minister van Financiën Lawson liet eind oktober vorig jaar weten hier ook voor te voelen. Zijn ontslag maakte echter duidelijk dat de Britse premier het moment nog lang niet gekomen achtte.

Toetreding van het pond tot het EMS zou een belangrijke stimulans betekenen voor de pogingen om te komen tot een Economische en Monetaire Unie (EMU). Dit proces heeft het afgelopen jaar flinke vooruitgang geboekt. Desondanks blijft de Britse halsstarrigheid om prioriteit te geven aan doelstellingen van binnenlandse politiek boven Europese monetaire integratie een belangrijke belemmering vormen. Volgens het tijdschema van het rapport van het comité-Delors voor de gefaseerde totstandkoming van een EMU zou het pond tijdens de eerste fase, die op 1 juli begint, deel moeten gaan uitmaken van het EMS. Pas wanneer dat een feit is, gloort er perspectief dat aan Britse zijde de politieke wil aanwezig is om aan de voortgang van de monetaire integratie deel te nemen. Het zou een belangrijk struikelblok voor de eind dit jaar te beginnen intergouvernementele conferentie wegnemen, wanneer het pond voor die tijd deel uitmaakt van het EMS. Voor de oprichting van een EMU is wijziging van het verdrag noodzakelijk, waarvoor in dit geval unanimiteit vereist is. Wanneer Britse medewerking uitblijft, kan de oprichting van de EMU niet gebaseerd zijn op een gewijzigd EG-verdrag. Een optie voor de landen die wel bereid zijn om een EMU te vormen is dan om een verdrag te sluiten buiten het EG-verdrag om. Er rijzen dan echter grote praktische problemen, zoals de vraag welke rol EG-instellingen

als de Commissie, de Raad en het Europees Parlement in de EMU moeten spelen¹.

Met het naderbij komen van de Britse deelneming aan het EMS wordt de vraag actueel met welke bandbreedte dit zal geschieden. De Spaanse peseta kreeg een jaar geleden een ruime fluctuatiemarge van 6% ten opzichte van de spilkoers toegewezen, terwijl voor de meeste andere valuta's de marge 2,25% is. Het voordeel van een ruime bandbreedte is dat een land minder snel gedwongen is tot devaluatie, wat meestal als straf voor een falend economisch beleid wordt opgevat. Een grotere bandbreedte betekent echter wel minder wisselkoersstabiliteit en dat is uiteindelijk toch de bestaansreden voor het systeem. Met de grotere wisselkoersstabiliteit moeten ook de beoogde voordelen als lagere inflatie en rente gerealiseerd worden. In het Verenigd Koninkrijk, waar van oudsher het in de hand houden van de loonkosten in de industrie vanwege de sterke positie van de vakbonden een groot probleem is, zal een smalle fluctuatiemarge hierop een matigende invloed kunnen uitoefenen. Niet langer kan immers een depreciërende valuta de binnenlandse prijsstijgingen compenseren om de concurrentiepositie op peil te houden. Met het oog op de EMU zou een keuze voor de smallere bandbreedte een duidelijk teken van goede wil zijn. Een probleem is echter nog wel of het huidige niveau van de Britse inflatie deze geringe fluctuatiemarge mogelijk maakt. Veel zal daarbij afhangen van het niveau waarop het pond in het EMS wordt gebracht.

Langs twee wegen leidt toetreding tot een potentieel lagere rente. Ten eerste zal de inflatie vanwege de noodzakelijke kostenbeheersing dalen. Ten tweede zal de geringere variabiliteit van het pond tot een lagere risicopremie voor wisselkoersonzekerheden leiden. De voordelen van een lagere inflatie en rente en het niet langer geconfronteerd worden met het plotseling weggebben van het internationale vertrouwen in het pond sterling zijn factoren die voor de Britse regering de pijn van het opgeven van een stukje monetaire beleidsvrijheid moeten verzachten. De Euroforie die in de andere landen heerst over de voortschrijdende Europese integratie heeft het in het Verenigd Koninkrijk tot nu toe moeten afleggen tegen de wens om greep te houden op de eigen economie. Factoren als de internationalisering van het bedrijfsleven en de voltooiing van de Europese interne markt maken de argumenten om de economie van het Verenigd Koninkrijk als volledig autonoom te beschouwen al lang achterhaald. Bovendien zijn de resultaten van het 'onafhankelijke' Britse economische beleid het afgelopen decennium niet zodanig geweest, dat dit nog langer rechtvaardigt om de voortgang van de Europese monetaire integratie te traineren. Nu binnenkort de onderhandelingen van start gaan over de institutionele vormgeving van de EMU, kan het Verenigd Koninkrijk niet langer aan de zijlijn staan in het EMS. De tijd is rijp voor premier Thatcher om de stap die uiteindelijk toch onvermijdelijk is, ook daadwerkelijk te nemen.

A.J. Wolters

1. A. Szász, De politieke economie van de Europese munt, *Rotterdamse Monetaire Studies*, nr. 37, 1989.