

# Het Verenigd Koninkrijk aan de Europese zijlijn

L.A.M. Dinkhuijsen\*

**S**inds de komst van premier Major leek het Verenigd Koninkrijk op economisch gebied meer toenadering tot Europa te zoeken. Door de crisis rond het pond sterling is dit proces verstoord. De Britse regering zal nu meer op eigen kracht tot economische hervormingen moeten komen. De toekomst voor de Britse economie blijft echter in Europa liggen.

Sinds het aantreden van Margaret Thatcher als premier van het Verenigd Koninkrijk is het Britse economische en monetaire beleid aan veranderende inzichten onderhevig geweest. Met de komst van premier Major leek de Britse toenadering tot Europa aan betekenis te winnen en was het Verenigd Koninkrijk op weg het economische en monetaire beleid meer op Europese leest te schoeien. Door de turbulente gebeurtenissen rond het pond is dit proces onlangs verstoord.

In dit artikel wordt een evaluatie gegeven van het economische en monetaire beleid in het Verenigd Koninkrijk van de afgelopen tien jaar. Tevens wordt aandacht besteed aan de perspectieven voor de Britse economie, nu het pond het Europese wisselkoerssysteem voorlopig heeft verlaten.

Voor een goed begrip van de huidige situatie moet worden teruggerepen op het tijdperk-Thatcher. De keuzes die in de loop van het vorige decennium zijn gemaakt, hebben een bepalende invloed gehad op de ontwikkeling die de Britse economie heeft door- gemaakt.

Vervolgens komt de actuele situatie aan de orde. Na een korte uitweiding over de economische koers die door de regering-Major is ingeslagen, worden de gevolgen van de recente crisis rond het pond belicht. Het artikel sluit af met een blik in de toekomst. De toekomst van de Britse economie zal voornamelijk worden bepaald door de positie van het Verenigd Koninkrijk in Europa, rekening houdend met een aantal structurele kenmerken van het Britse economische bestel.

## De periode-Thatcher

Met de komst van Margaret Thatcher als premier in 1979 brak voor het Verenigd Koninkrijk een nieuw tijdperk aan. Het is niet overdreven te stellen, dat Thatcher vanuit een duidelijke maatschappijvisie (economische) politiek bedreef. Twee samenhangende elementen van deze visie waren de stimulering van de vrije marktwerking in brede geledingen van de economie en een terugtrekkende rol voor de overheid in het maatschappelijk leven. Deze leidende principes vormden deels een reactie op het corporatistische model van de Labourpartij, dat in de

voorafgaande periode tot bestuurlijke chaos had geleid ('winter of discontent').

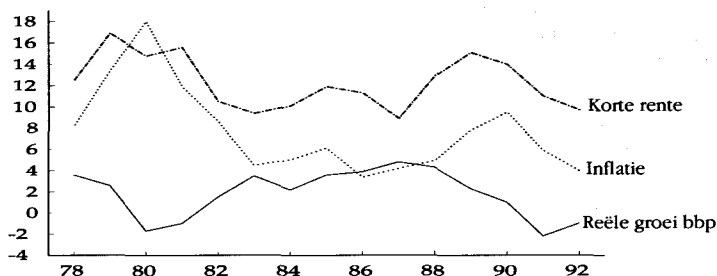
De belangrijke beleidskeuzes uit de periode-Thatcher waren ten eerste de liberalisering van het kapitaalverkeer in 1979, die een periode van deregulering van de Britse financiële sector inluide. Ten tweede de introductie van de 'medium term financial strategy' (MTFS). Dit monetaristische beleidspakket richtte zich eerst en vooral op de inflatiebestrijding via het beheersen van de geldhoeveelheid. Het monetaire instrumentarium bestond uit de (korte) rentetarieven, de leenbehoefte van de overheid (public sector borrowing requirement, PSBR) en de financiering van de overheidsschuld<sup>1</sup>. Opvallende afwezigheid in de 'medium term financial strategy' was de wisselkoers, waarvoor geen expliciete doelstelling werd geformuleerd. Daarnaast zette Thatcher zich in voor een kordaat privatiseringsbeleid en wist zij de effectieve uitschakeling van de vakbonden te bewerkstelligen.

## Verkeerde beleidskeuzen

Vanaf halverwege de jaren tachtig leken al deze ingrediënten bij te dragen aan een succesvolle economische ontwikkeling in het Verenigd Koninkrijk. Helaas bleek na verloop van tijd, dat de beleidsaanpak van de regering-Thatcher gedeeltelijk op praktische en gedeeltelijk ook op inhoudelijke gronden te kort schoot. In de loop van de jaren tachtig werd duidelijk dat het beheersen van de inflatie via de monetair expansie op een illusie berustte. Sturing van welk monetair aggregaat ook bleek ofwel niet mogelijk te zijn, ofwel niet te resulteren in de verwachte beperking van de inflatie. Om deze reden verschoof het aangrijpingspunt van het Britse monetaire beleid

\* De auteur is werkzaam bij de activiteit Internationaal Onderzoek, onderdeel van de Stafgroep Economisch Onderzoek van Rabobank Nederland. Dit artikel is op persoonlijke titel geschreven.

1. Zie voor een meer gedetailleerde bespreking van het Britse monetaristische experiment in de jaren tachtig: J.L.M. de Jong, Financiële markten en monetair beleid in het Verenigd Koninkrijk, in S.C.W. Eijffinger en J.L. Gerards (red.), *Financiële markten en monetair beleid*, NIBE, 1990.



**Figuur 1.**  
**Kerngegevens**  
**van de Britse**  
**economie,**  
**1978-1992**

van beheersing van de binnenlandse geldgroei naar stabilisering van de wisselkoers van het pond ten opzichte van de Duitse mark<sup>2</sup>. Hoewel dit officieel niet werd toegegeven, werd het rente-instrument vanaf 1987 ingezet om deze doelstelling te ondersteunen. Met name in de periode 1987 tot medio 1988 heeft dit onbedoeld tot conjuncturele stimulering geleid. In een poging de opwaartse druk op het pond te weerstaan werd de rente naar beneden bijgesteld (van gemiddeld 11,3% in 1986 tot 8,9% in 1987), met als gevolg dat de toch al lichtelijk oververhitte economie verder werd opgestookt.

Een soortgelijk effect ging uit van de begroting voor 1988/1989. Ondanks het feit dat de verkiezingen van 1987 overtuigend waren gewonnen, werd een expansieve 'weggeef'-begroting opgesteld, in een tijd dat een behoudender budgetair beleid raadzamer was geweest.

Ook de beslissing om de Britse toetreding tot het wisselkoersregime van het EMS uit te stellen, moet als een beoordelingsfout worden aangemerkt. Zonder onderworpen te zijn aan de disciplinerende werking van het EMS riep men in de periode 1989-1990 ter verdediging van de koers van het pond kortrenteniveaus tot 15% over zich af, op een moment dat de conjunctuur al aanzienlijk aan het vertragen was (zie figuur 1).

### Onroerend-goedhousse

Maar er was in deze periode meer aan de hand. Zo zorgde de wisselwerking tussen de ontwikkelingen op de Britse huizenmarkt en de conjunctuurgolf voor een destabiliserende invloed op de economie. In de jaren zeventig en tachtig leverde de huizenmarkt een krachtige impuls op voor de conjunctuur. De stijgende onroerend-goedprijzen zorgden voor een sterke toename van de vermogenspositie van particulieren en bedrijven. Tegelijk vond een krachtige kredietexpansie plaats, deels ter financiering van de aankoop van onroerend goed, deels voor directe bestedingen met onroerend goed als zekerheid. Ondanks een stijging van de schuldomvang nam de netto vermogenspositie aanvankelijk veelal toe. De werking van de 'housing ladder' genereerde belastingvrije opbrengsten voor verhuizende particulieren, zolang de huizenprijzen bleven stijgen. De aangewakkerde inflatie zorgde ervoor, dat de schuld/inkomensverhoudingen daalden en dat de financieringssituatie beheersbaar bleef. Bovendien namen de reële renteniveaus bij een stijgende inflatie af.

Door een samenspel van factoren ging het bij de jongste huizen-'boom' van 1986-1988 echter mis. De deregulering van de financiële sector had voor verheviging van de concurrentie op de hypotheekmarkt gezorgd, met als gevolg dat banken en

'building societies' in de rij stonden om nieuwe financieringen aan te bieden (de omvang van nieuw verstrekte hypotheekleningen liep op tot £ 38 mrd. in 1988, tegenover £ 7,3 mrd. in 1980). Samen met de promotie van overheidswege van het particuliere huizenbezit versterkte deze ontwikkeling de algehele afhankelijkheid van de particuliere sector van kredietverlening en rentepeil, aangezien het overgrote deel van de hypotheekleningen tegen variabele rentetarieven was afgesloten. Nadat de lage rente van 1987 tot begin 1988 de kredietexpansie nog had aangewakkerd, brak een periode van forse rentestijging aan. De negatieve doorwerking hiervan op de particuliere schuldsituatie – ditmaal niet verzacht door een hoge inflatie – en op het algehele vertrouwensklimaat was ongekend. De schuld/inkomensverhouding bereikte in 1990 een niveau van 115%, tegenover 60% in 1981. Consumptieve bestedingen en investeringsuitgaven begonnen in een snel tempo te stagneren, waardoor het begin van de recessie werd ingeluid.

### Toetreding tot het EMS

Op 8 oktober 1990 trad het pond toe tot het Europese wisselkoersarrangement. Het schaduwen van de Duitse mark werd door deze stap officieel tot centrale beleidsdoelstelling verheven. Hoewel dit besluit in de nadagen van de periode-Thatcher genomen werd, was het kenmerkend voor de nieuwe koers die het Britse beleid zou inslaan. Immers, Thatcher was onder de aanhoudende druk van minister van Buitenlandse Zaken Sir Geoffrey Howe en de toenmalige minister van Financiën Major eindelijk gezwich voor deelname aan het EMS, een voorbode dat de anti-Europese inslag van de premier haar politieke positie in toenemende mate onhoudbaar maakte<sup>3</sup>.

Bij de toetreding tot het EMS passen twee kanttekeningen. Ten eerste riep de (eenzijdig door de Britten vastgestelde) pariteit met de Duitse mark van DM 2,95 twijfel op. In veler ogen was deze spilkoers, rekening houdend met de hogere Britse inflatievoet en de tekortsituatie op de handelsbalans, te hoog gegrepen. Ten tweede vond de Britse toetreding plaats op een hoogst ongelukkig tijdstip. Terwijl de Duitse eenwording een bestedingscyclus op gang bracht, was in het Verenigd Koninkrijk reeds sprake van een duidelijk vertragende conjunctuur. Hoewel de rente in Engeland in de daarop volgende periode relatief snel kon worden teruggebracht zonder dat het pond onder grote neerwaartse druk kwam, maakte het krappe Duitse monetaire beleid een verdere daling van de Britse nominale renteniveaus onmogelijk. De teruglopende inflatie (hoe wenselijk ook op de middellange termijn) zorgde nu voor een hogere reële rente, hetgeen een zware wissel trok op de Britse economie.

2. Zie voor een behandeling van de Britse ervaringen met de monetaristische postulaten: N.M. Healey, *The British monetarist experiment: the lessons for economic science*, SUERF Papers on Monetary Policy and Financial Systems, nr. 9, 1990.

3. Zie voor een korte beschouwing over de Britse deelname aan het Europese wisselkoersmechanisme: R. Leigh-Pemberton, *Stability and economic policy*, *Bank of England Quarterly Bulletin*, november 1991, blz. 496-497.

## De periode-Major

Door de deelname aan het EMS werd het reeds eerder ten grave gedragen geldhoeveelheidsbeleid vervangen door een beleid gericht op wisselkoersstabiliteit ter bestrijding van de inflatie<sup>4</sup>. Daarnaast vonden ook andere beleidsverschuivingen plaats. Om te beginnen bij het budgettaire beleid. Na de haast voorbeeldig uitgevoerde neutrale begrotingsstrategie in de jaren tachtig was er onder invloed van de aanhoudende recessie geleidelijk sprake van een meer expansionistische visie op het inzetten van het begrotingsinstrument. Hoewel de verhoging van het overheidstekort in de begroting van afgelopen maart voor een belangrijk deel viel terug te voeren op de naderende verkiezingen, ontstond de indruk dat de beleidsmakers het financieringstekort ook intensiever wilden benutten voor een anticyclisch beleid, nu het rente-instrument door de deelname aan het EMS niet meer voor binnenlandse doeleinden kon worden ingezet<sup>5</sup>.

Voor het lopende begrotingsjaar impliceren de steeds weer tegenvallende tekortprojecties reeds een toename van het tekort van £ 28 mrd. (ruim 4% BBP) tot £ 32-35 mrd. Nu de Treasury schijnt te berusten in een fundamenteel hogere PSBR (ruim 5% BBP voor het huidige en ruim 6% BBP voor het komende begrotingsjaar) raakt stabilisatie van het tekort op middellange termijn voorlopig buiten bereik. Bovendien kan bij een relatief bescheiden tegenvallende ontwikkeling de zaak snel escaleren. Dit mede omdat Major veel minder dan Thatcher weerstand zal kunnen bieden aan de toenemende druk vanuit de samenleving voor meer (structuurversterkende) overheidsuitgaven. Deels hangt dit samen met de opgelopen achterstanden op het terrein van de collectieve voorzieningen. De minimalistische visie op de rol van de overheid, zoals die werd gepredikt door de voormalige premier, heeft tot een veronachtzaming van een aantal beleidsterreinen geleid, zoals het onderwijs- en arbeidsmarktbeleid, het industriebeleid en de infrastructuur, het functioneren van de lagere overheid en de gezondheidszorg. De toenemende uitgaven voor zaken zoals scholing, de verpauperde binnensteden en dergelijke wijzen er op dat premier Major op een meer gematigde variant van de nachtwakerstaat van Thatcher wil aansturen.

Een tweede beleidsterrein waarop een duidelijke accentverschuiving zichtbaar is, is het industrie- en mededingingsbeleid. Sinds de jaren tachtig zijn diverse grote bedrijven met een dominante marktpositie onder toezicht gekomen van nieuwe regulerende instanties op bedrijfstakniveau ('industry watchdogs'). In een poging de vrije marktwerking te bevorderen hebben deze instellingen onder meer de bevoegdheid op de betreffende markten afzetprijzen te bepalen, zoals onlangs nog bij de water- en elektriciteitsmarkten plaatsvond. Deze vorm van toezicht blijkt echter niet goed aan te sluiten bij het gediversificeerde activiteitenprofiel van veel van deze ondernemingen. Mede hierdoor zijn de opvattingen over bevordering van het vrije marktmechanisme als doel op zich aan verschuiving onderhevig.

Dat de opvattingen op dit terrein veranderen, bewijst ook de benoeming van de politieke zwaargewicht Michael Heseltine als hoofd van het Department of Trade and Industry (DTI). Heseltine staat bekend als een voorstander van een meer interven-

tionistische houding van de overheid in de relatie met het (grote) bedrijfsleven. Aangezien de Europese dimensie in het toekomstige industriebeleid naar verwachting zal toenemen, beoogt het DTI daarnaast grotere aandacht te schenken aan elementen als transportbeleid en (internationaal) mededingingsbeleid, waaronder fusies en overnames. Naast de genoemde beleidsverschuivingen blijven er echter institutionele elementen die zich minder gemakkelijk laten wijzigen. Zeer belangrijk is de positie van de Treasury, die als een spin in het web de touwtjes van het economische en monetaire beleid in handen houdt. Zo verzet de Treasury zich met hand en tand tegen vergroting van de autonome status van de Bank of England. In eerste instantie bood het officiële Britse voorbehoud ten aanzien van fase 3 van de EMU aan de Treasury een alibi om deze overdracht van competentie zo lang mogelijk uit te stellen. De recente pondcrisis lijkt de harmonisatie van het Britse monetaire instrumentarium met dat van de rest van de EG en daarmee de komst van een onafhankelijke Britse centrale bank echter nog verder naar de toekomst te hebben verschoven.

Ook de privatisering golf wordt doorgezet. Hoewel van volledige privatisering wordt afgezien, staan (winstgevend onderdelen van) zowel British Coal als British Rail op de nominatie. Een terugtrekkende overheid, gecombineerd met een grotere aandacht voor individuele keuzevrijheid in het economisch en maatschappelijk leven, blijven belangrijke elementen van het Conservatieve gedachtengoed.

## De verhouding tot Europa

Het Verenigd Koninkrijk heeft al decennialang een haat-liefdeverhouding met continentaal Europa. Geen enkele Britse regering (met uitzondering van die van premier Heath, die de Britten in 1973 de EG binnenloodde) heeft het Europese integratieproces expliciet als wenselijke ontwikkeling onderschreven, laat staan de Britse deelname daaraan gepropageerd. De hard bevochten 'opt-out'-clausule die door Major in Maastricht werd bedongen, doet nog steeds de vraag rijzen in hoeverre de Conservatieven het idee van Europese economische integratie de facto steunen. Tot voor kort werd aangenomen, dat de tegendraadse opstelling van premier Major kon worden afgedaan als een sussend gebaar in de richting van de anti-Europafractie in de Conservatieve Partij en dat de keuze voor Europa een voldoende feit was<sup>6</sup>. Deze visie is door de opschorting van de deelname aan het EMS achterhaald.

4. Het kan een tragische vergissing van Thatcher worden genoemd, dat zij enerzijds inflatiebestrijding tot hoogste prioriteit van het monetaire beleid had verheven, terwijl zij tegelijkertijd toetreding tot het Europese wisselkoersregime – alom erkend als een krachtig medicijn tegen inflatie – om redenen van soevereiniteitsverlies zo lang mogelijk probeerde tegen te houden.

5. De begroting van 1992/93 bevatte maatregelen (belastingverlaging, steun voor de onroerend-goedmarkt) die eigenlijk al in de restrictieve begrotingsjaren 1990 en 1991 genomen hadden moeten worden: opnieuw een geval van 'mistiming'.

6. Zie voor een bespreking van (de perceptie van) de Britse rol in de wereld en de gevolgen hiervan voor toenadering tot Europa: R. Leigh-Pemberton, *The United Kingdom and Europe*, *Bank of England Quarterly Bulletin*, februari 1991, blz. 43-48.

De valutacrisis van twee weken geleden ontstond door een samenloop van omstandigheden. De onzekerheden rond het Franse referendum, nog aangewakkerd door uitlatingen van Bundesbankpresident Schlesinger over nieuwe devaluaties, leverden een belangrijke bijdrage. Ook de lage rente in de VS en de zwakke dollar, die traditioneel een nauwe band heeft met het pond sterling, speelden de munt parten. Ten slotte werd door de Britse Treasury een aantal beoordelingsfouten gemaakt in de verdediging van de munt van dag tot dag. Zo had een eerdere renteverhoging een duidelijker signaal aan de financiële markten gegeven, dat het de Britten ernst was met de verdediging van het pond. Naast deze katalysatoren die de vonk voor de steringcrisis leverden, moet echter worden gewezen op de onderliggende spanningen rond handhaving van de pondpariteit, die over een langere periode waren toegenomen.

Kort gezegd, waren de kosten verbonden aan het onvoorwaardelijk volgen van het Duitse monetaire beleid te hoog geworden. Het aanhoudende krappe-rentebeleid, dat in het Verenigd Koninkrijk méér dan elders in Europa een drukkend effect op de conjunctuur tot gevolg heeft, dreigde de Britse economie niet alleen in recessie te houden, maar zelfs naar depressie te leiden. Een stijgende werkloosheid, escalerende budgettaire onevenwichtigheden, een inzakkend consumentenvertrouwen, toegenomen onteigeningen en faillissementen waren hiervan de symptomen. Om die reden werd op 'Black Wednesday' zowel de optie om de rente tot Zweedse proporties te verhogen, als de optie om binnen het EMS te devalueren verworpen, aangezien beide mogelijkheden op korte termijn tot een verder stijgende reële rente hadden geleid. Er restte dan ook weinig andere keus dan de deelname van het pond aan het wisselkoersmechanisme op te schorten.

### **Consequenties van EMS-uittrekking**

Door de uittrekking van het pond uit het EMS heeft de Britse toenadering tot de EG een gevoelige knauw gekregen. De deelname van de Britten aan het EMS werd gezien als de hoeksteen van het economische beleid, gericht op inbedding van het Verenigd Koninkrijk in een verder geïntegreerd Europa. Op economisch gebied betekent het voorlopige einde van de EMS-deelname, dat het monetaire beleid niet die rol in het convergentieproces kan spelen, waarop werd gehoopt.

Ten tweede zijn er belangrijke politieke consequenties. Het failliet van de in felle bewoordingen verdedigde economische strategie heeft tot gevoelig politiek gezichtsverlies voor de regering geleid. Het terrein dat de afgelopen jaren door premier Major op het gebied van promotie van de Europese zaak geleidelijk was gewonnen, dreigt door de steringcrisis verloren te gaan. Anderzijds zal het besef dat de Britse toekomst ondanks alles in Europa ligt, hoogstwaarschijnlijk zorgen voor een blijvende betrokkenheid van het Verenigd Koninkrijk bij verdere Europese samenwerking. Zou men in dit stadium Europa de rug toekeren, dan zullen de repercussies voor de Britse economie aanzienlijk zijn. De toestroom van buitenlandse investeringen, die in het Verenigd Koninkrijk de voordelen plukken van de

liberale (arbeids)wetgeving en de relatief lage loonkosten, berust op de veronderstelling dat het land-EG-lid blijft en volwaardig deel zal uitmaken aan de interne markt. Ook de positie van Londen als financieel wereldcentrum is onvernegbaar met een Britse positie als buitenstaander in Europa.

Wat de monetaire integratie betreft liggen de zaken echter anders. Vóór de opschorting van de deelname aan het EMS leek het voldoen aan de EMU-normen voor de Britten niet op grote problemen te stuiten.

De gebeurtenissen van twee weken geleden plaatsen een en ander echter in een compleet ander daglicht. Ten eerste is een spoedige terugkeer van het pond in het wisselkoersregime zo goed als uitgesloten. De hoge rentetarieven die in het licht van het geschonden vertrouwen in de beleidsmakers nodig zouden zijn om het pond in een nieuwe bandbreedte te houden, zouden gezien de huidige recessie politieke zelfmoord betekenen. Daarnaast zal premier Major in een poging de toegenomen verdeeldheid in de Conservatieve Partij te bezweren, het nodige water bij de Europese wijn moeten doen. De vertroebelde verhouding tussen het Verenigd Koninkrijk en de Bundesbank, die ontstaan is door de (onterechte) Britse kritiek op het functioneren van het EMS en de Duitse rol bij de sterlingdevaluatie, heeft bovendien gevolgen voor de bereidheid van de Europese partners om op monetair gebied verder met de Britten samen te werken. Britse deelname aan een monetaire unie in Europa is daarmee voorlopig (zowel binnenlands als buitenlands) onbespreekbaar geworden. Nu het Britse monetaire beleid weer een eigen koers zal moeten varen, kan men zich afvragen welke beleidsopties er voor de regering open staan.

### **Beleidsperspectieven**

Het behoeft weinig betoog dat de conjunctuur zich in het Verenigd Koninkrijk sneller en krachtiger zal kunnen herstellen, nu het pond is gedevalueerd en de rentepolitiek is verruimd. Noodgedwongen heeft het bevorderen van economisch herstel nu de voorkeur gekregen boven de inflatiebestrijding via EMS-deelname. Aan deze accentverschuiving ligt echter geen structureel andere beleidskoers ten grondslag. De Britse regering zal dan ook niet overstag gaan voor een scherpe neerwaartse bijstelling van de rente, ten koste van de inflatieperspectieven. Behersing van de inflatie blijft, ondanks het EMS-debâcle, de centrale economische doelstelling. Het monetaire instrumentarium zal, zo goed en zo kwaad als het kan, moeten worden ingezet om dit na te streven.

Een terugkeer naar monetair beleid met behulp van geldhoeveelheidsinstrumenten is waarschijnlijk, al wordt deze ongetwijfeld gepresenteerd in nieuwe bewoordingen en voorzien van strenge voorname. Meer dan voorheen zullen de ontwikkelingen op de huizenmarkt bij de beleidsformulering worden betrokken, hoewel nog niet kan worden voorzien hoe dit beleidselement precies zal worden vormgegeven. Ten slotte zal men door middel van het rentebeleid een verder inzakken van het pond willen voorkomen. Een stabiel pond is, gezien de interne markt van de EG, ook zonder deelname aan het EMS een belangrijke voorwaarde voor de econo-

mische aansluiting bij Europa. Vanwege de toegenomen handels- en investeringsrelaties met de rest van het continent, kan het Verenigd Koninkrijk zich ook buiten het EMS niet geheel onttrekken aan de monetaire invloed vanuit Duitsland. Aangezien het schaduw van de Duitse mark buiten het EMS een hogere rente vergt dan daarbinnen, ligt op langere termijn een terugkeer van het pond naar een Europees wisselkoersregime dan ook in de lijn der verwachting.

Tot het zover is moet aan het succes van het komende monetaire beleid reeds vooraf ernstig worden getwijfeld. Eerdere ervaringen hebben immers aangetoond dat inflatiebestrijding niet louter moet aangrijpen bij de ontwikkeling van monetaire aggregaten. Zo lag de kracht van de EMS-deelname met name in de aanval op de rigide loonvormingsmechanismen in het Verenigd Koninkrijk. Dat aanpassingen tijdens een recessie relatief snel kunnen plaatsvinden, bewijst de relatieve ontwikkeling van de Britse loonkosten per eenheid produkt ten opzichte van concurrerende landen. Stegen deze kosten eind 1990 gemiddeld 15% sneller dan bij de concurrentie, tegen het einde van vorig jaar was dit verschil geheel verdwenen<sup>7</sup>.

De afgelopen twee jaren is de divergentie in loonontwikkeling tussen de (in grote mate op export gerichte) industrie enerzijds en de meer op het binnenland gerichte dienstensector anderzijds opmerkelijk opgelopen. Dit wijst op een groeiend besef dat binnen het EMS-keurslijf loonmatiging van wezenlijk belang is voor een concurrerende exportprestatie. Andere hardnekkige karakteristieken van de arbeidsmarkt blijken evenwel moeilijker te bestrijden. Dit geldt bij voorbeeld voor het tekort aan goed opgeleide arbeidskrachten, dat leidt tot het 'wegkopen' van personeel tegen hoge kosten. Ook de afwezigheid in het Britse bestel van geëngageerde sociale partners, die zich door 'bredere' (economische) doelstellingen laten beïnvloeden, blijft loonmatiging bemoeilijken<sup>8</sup>.

Behalve het wegvallen van de temperende werking van het EMS op het loonfront vergroot het gedevalueerde pond het gevaar van een stijgende inflatie via de doorwerking van een hoger importprijspeil. Belangrijker is evenwel, dat de val van het pond nieuwe devaluatieverwachtingen op gang heeft gebracht, waardoor de oude vicieuze cirkel van inflatie en devaluatie weer in ere dreigt te worden hersteld. Al met al lijkt de overgang naar een laag-inflatieregime, dat onder het EMS al een lang en moeizaam aanpassingsproces beloofde te worden, met een hoge werkloosheid en navenante sociale kosten, verder uit het zicht te zijn verdwenen.

Nu de inflatiebestrijding weer een binnenlandse Britse aangelegenheid vormt, zal een scherpere beheersing van de overheidsfinanciën een hogere prioriteit moeten krijgen. Daarenboven zal er meer dan voorheen aandacht moeten worden geschonken aan een adequaat beleid gericht op aanbodfactoren. Hoewel deze elementen ook tijdens de EMS-deelname al beter belicht hadden moeten worden, is de noodzaak van een structuurversterkend micro-economisch beleid (bij voorbeeld met betrekking tot de werking van de arbeidsmarkt) en een algemeen voorwaardenscheppend beleid inmiddels nog pregnanter geworden. De beleidsmakers hebben in dit

vlak in het afgelopen decennium veel zaken laten ontsporen. De achterstand met betrekking tot infrastructuur en transport, waar bij voorbeeld de achterstand in de voorzieningen rond de Kanaaltunnel en de precaire positie van British Rail tot schrijnende proporties zijn opgelopen, zal moeten worden goedgemaakt. Ook op het gebied van onderwijs en (bedrijfs)training zijn forse achterstanden opgelopen. Hoewel de kritiek van de gezaghebbende Confederation of British Industry op genoemde beleidsterreinen steeds luider wordt, blijft het de vraag hoe voortvarend de Conservatieve regering oud gedachtengoed de rug kan toekeren, om te komen tot een doortastend en effectief aanbodbeleid<sup>9</sup>.

### Slot

De toekomstige positie van het Verenigd Koninkrijk in Europa krijgt een ambivalent karakter. Enerzijds zal het land als volwaardig EG-lid willen participeren in de interne markt en in de voortgaande economische integratie. Van monetaire samenwerking en deelname aan het economische convergentieproces op weg naar een (kleine) EMU zal evenwel in veel mindere mate sprake zijn. Hiermee lijkt de geleidelijke overgang naar een regime van gematigde economische groei en beheersbare inflatie voorlopig van de baan.

De recente problemen roepen de vraag op of een gemeenschappelijk monetair beleid voor het Verenigd Koninkrijk en de landen van het DM-blok nastrevenswaardig is, zolang de Britse economie een aantal afwijkende kenmerken vertoont. Te denken valt aan verschillen in conjunctuurfase, de sterke band tussen het pond en de dollar, de rentegevoeligheid van de Britse conjunctuur (via schuldoopbouw en karakteristieken van de huizenmarkt) en de werking van loonvormingsmechanismen. De Britse ervaringen van de afgelopen twee jaar leverden aanwijzingen op dat aansluiting bij een wisselkoersregime als het EMS een rol kan vervullen in de aanpassing van deze structuurkenmerken. Maar dan is het wel vereist dat deze keuze met adequate beleidsmaatregelen wordt ondersteund. De disciplinerende werking van het EMS moet derhalve niet met woorden, maar met een daadkrachtige en geloofwaardige economische politiek worden afgedwongen. Op dit punt is de regering-Major tekortgeschoten.

De komende tijd zal moeten worden benut voor een herbezinning op de vraag of Britse deelname aan een monetaire unie in de EG wenselijk is. Daarbij zal ook niet kunnen worden ontkomen aan herbezinning op een aantal institutionele en structurele elementen van het Britse economische bestel.

### Rens Dinkhuijsen

7. Zie *Lloyds Economic Bulletin*, Restoring balance, nr. 159, maart 1992.

8. Zie voor een aantal Britse arbeidsmarktkenmerken: *United Kingdom 1990/1991, OECD Economic Surveys*, blz. 56-72.

9. Zie voor een bespreking van specifieke aanbodmaatregelen: *United Kingdom 1990/1991, OECD Economic Surveys*, blz. 80-88.