

# De ontgroening van het Europees Monetair Instituut

*Bert Scholtens<sup>1</sup>*

Met het Verdrag van Maastricht van 1991 hebben de EG-lidstaten te kennen gegeven te streven naar een economische en monetaire unie (EMU). Alleen het Verenigd Koninkrijk en Denemarken hebben een voorbehoud gemaakt met betrekking tot hun definitieve deelname aan alle onderdelen van de unie. De EMU moet gefundeerd zijn op het vrije verkeer van goederen en diensten, vrije vestiging, vrij verkeer van de produktiefactoren, harmonisatie en coördinatie van het economische beleid en op uniformering van het monetaire beleid. Een gemeenschappelijke munteenheid vergemakkelijkt het leggen en onderhouden van deze fundamenteën. In het Groenboek van mei 1995 zet de Europese Commissie uiteen hoe die gemeenschappelijke munt de plaats van de nationale valuta in moet gaan nemen. Met het Groenboek streeft de Europese Commissie in feite drie doelen na. Aan de hand van een scenario moet de onzekerheid bij het publiek over de Europese integratie uitgebannen worden. Vooral het bedrijfsleven heeft behoefte aan tijdige informatie. Een tweede doel is het signaleren van problemen bij de overgang naar één munt en het suggereren van oplossingen. De Commissie wil geen star concept van de transitie afleveren, maar in overleg met alle betrokkenen zien te komen tot een optimale overgang naar één munt. Het derde doel is het bieden van een communicatiestrategie zodat de acceptatie van de nieuwe munt verzekerd is. Op scholen zullen massa-educatie programma's geboden worden, terwijl de volwassenen met t.v.-spotjes overtuigd gaan worden van de zegeningen van de gemeenschappelijke munteenheid.

In het Groenboek schetst de Commissie enkele scenario's voor deze transitie en geeft ze een tijdpad voor de introductie van de gemeenschappelijke munt

---

<sup>1</sup> De auteur is verbonden aan de vakgroep Algemene Economie van de Faculteit der Economische Wetenschappen en Econometrie van de Universiteit van Amsterdam.

in het volgens haar meest realistische scenario. Het eerste scenario is de zogenaamde Big Bang. Hierbij moet de gemeenschappelijke munt in zeer korte tijd ingevoerd worden. Hiermee volgt de Commissie een aanbeveling uit het Verdrag van Maastricht (artikel 109, lid I, sub 4) die een snelle invoering voorschrijft. Maar voor het grote publiek lijkt zo'n plotselinge overgang ongewenst. Ze kunnen dan niet wennen aan het nieuwe geld. Als het vertrouwen van het publiek in de gemeenschappelijke munteenheid lager is dan dat in hun oude munt, kan de nieuwe munt de functies van geld minder goed vervullen, hetgeen gepaard zal gaan met een (relatieve) teruggang in economische en financiële activiteiten. Het tweede scenario bestaat uit twee fasen. In de eerste worden de wisselkoersen van de lidstaten vastgeprikt en daarna wordt het gemeenschappelijke geld gedistribueerd. Dit lijkt realistischer, maar is wel in strijd met het eerdergenoemde verdragsartikel. Het derde scenario gaat ervan uit dat na het vastmaken van de wisselkoersen, de vraag naar en het gebruik door het publiek van de euromunt vanzelf leidt tot één algemeen aanvaarde munt in de Europese Unie. In de optiek van de Commissie getuigt dit scenario van politieke besluiteloosheid - de markt moet immers het werk doen - en is alleen daarom al ongewenst.

**Referentiescenario.** Alle drie scenario's worden dus terzijde geschoven. Daarvoor in de plaats stelt EU-commissaris Yves-Thibault de Silguy het referentiescenario. Dit scenario bestaat uit drie fasen. In het schema op bladzijde 96 is de volgorde van de gebeurtenissen weergegeven volgens het referentiescenario van de Europese Commissie. Voor ieder fase is weergegeven hoe lang ze in beslag neemt en wat er dient te gebeuren. In de eerste fase (A) moet de economische en monetaire unie van de grond komen. Fase A moet in één jaar gereed zijn. Het begin van deze fase is het politieke besluit over het moment waarop de derde fase - de feitelijke invoering van de gemeenschappelijke munt - ingaat en over welke groep landen als eerste overgaat naar de derde fase van de EMU. Welke landen kunnen overgaan is vastgelegd in het Verdrag van Maastricht. De landen die deel willen gaan uitmaken van de EMU moeten volgens het Verdrag aan de volgende criteria voldoen:

- de inflatie moet, gemeten over het voorafgaande jaar, niet meer dan 1½ procent hoger zijn dan die van de drie lidstaten met de laagste inflatie.
- het overheidstekort mag ten hoogste 3 procent bedragen van het bruto binnenlands produkt.
- de schuldquote van de overheid mag niet hoger zijn dan 60 procent van het bruto binnenlands produkt.
- een land mag alleen tot de EMU toetreden als het minstens twee jaar binnen de gebruikelijke fluctuatiemarges van het wisselkoersarrangement van het EMS (*exchange rate mechanism*: ERM) weet te blijven.

Als teken van de bereikte convergentie van de lidstaten en van de succesvolle deelneming aan het ERM mag de lange rente (rente op staatsobligaties) niet meer dan twee procent uitstijgen boven het gemiddelde van de drie landen die het best presteren op het gebied van de inflatie.

**Schema: De invoering van een gemeenschappelijke munteenheid in de Europese Unie**

FASE A EMU van start	FASE B EMU operationeel	FASE C gemeenschappelijke munt
<p><i>start van deze fase</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- lijst met deelnemers</li> <li>- startdatum</li> <li>- einddatum voor overgang naar één munt</li> <li>- instelling ECB en ESCB</li> <li>- start met de productie van munten en biljetten</li> </ul> <p><i>gedurende deze fase</i> voorbereiding en implementatie van maatregelen, zoals</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- wettelijk kader</li> <li>- nationale centralisatie</li> <li>- plan voor overgang van het financiële systeem</li> </ul>	<p><i>start van deze fase</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- vastmaken wisselkoersen</li> <li>- de ECU wordt een zelfstandige munteenheid</li> <li>- monetair beleid in ECU</li> <li>- financiële markten in ECU</li> <li>- nieuwe overheidsschuld emitteren in ECU</li> <li>- betalingssystemen in ECU</li> </ul> <p><i>gedurende deze fase</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- financiële instellingen gaan door met voorbereidingen voor overgang</li> <li>- anderen bereiden deze overgang voor als de omstandigheden dat toelaten</li> </ul>	<p><i>start van deze fase</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- ECU munten en biljetten geïntroduceerd</li> <li>- financiële systeem heeft de overgang voltooid</li> <li>- munten en biljetten in nationale valuta worden teruggetrokken</li> <li>- publieke en private huishoudingen gaan over op de ECU</li> <li>- alleen de ECU wordt gebruikt</li> </ul>
ten hoogste één jaar	ten hoogste drie jaar	enkele weken

Een tweede aspect van fase A is dat het tijdpad van de integratie exact bekend is. Na vier jaar zullen de nationale valuta verdwenen moeten zijn en vervangen door de ECU. De Commissie heeft een duidelijke voorkeur om eind 1996 van start te gaan. Fase C wordt dan nog voor 2001 afgesloten. Op z'n laatst zou fase A aan het eind van 1997 kunnen ingaan, zodat begin 2002 fase C afgerond kan worden.

In fase B zullen ook de monetaire instituties van de grond moeten komen. Het gaat hierbij met name om de Europese Centrale Bank (ECB). Samen met de nationale centrale banken vormt de ECB het Europees Stelsel van Centrale Banken (ESCB). De ECB is verantwoordelijk voor het monetaire beleid van de EU, waarbij prijsstabiliteit het primaire doel is. De ECB mag ook adviseren over het (bedrijfseconomische) toezicht op financiële instellingen. De ECB kan de lidbanken van de ESCB inschakelen bij de uitvoering van haar monetaire beleid en aanwijzingen geven voor het bedrijfseconomische toezicht op banken. Het in Frankfurt gevestigde Europees Monetaire Instituut (EMI) is de voorloper van de ECB. Het EMI moet toezien op het functioneren van het EMS, de coördinatie van het monetaire beleid van de lidstaten verbeteren, voorbereidingen treffen voor een gemeenschappelijke monetaire politiek en het gebruik van de ECU bevorderen.

In fase B zal de EMU effectief moeten zijn en zal er een zogenaamde kritische massa aan financiële activiteiten in de gemeenschappelijke munteenheid moeten plaatsvinden. In fase B worden de wisselkoersen van de EMU-deelnemers onherroepelijk aan elkaar vastgekoppeld. Tegelijkertijd wordt de ECU geïntroduceerd als zelfstandige munteenheid in de EU. In fase B wordt de ECU vooral gebruikt bij activiteiten van EU-instellingen en overheden, zoals monetair beleid en financiering van overheidstekorten. De grote interbancaire betaal- en verrekeningssystemen moeten in deze fase ook gaan werken in ECU's. Het gebruik ervan moet eveneens leiden tot een kritische massa aan ECU-transacties. Fase B moet binnen drie jaar voltooid zijn.

In de derde fase (C) moet de definitieve overgang naar de gemeenschappelijke munt plaatsvinden. Nu worden de nieuwe munten en bankbiljetten geïntroduceerd en worden de oude uit roulatie genomen. Voor fase C worden slechts enkele weken uitgetrokken waarin de feitelijke omschakelingsoperatie z'n beslag zal moeten krijgen.

In het Groenboek spreekt de Europese Commissie steeds over ECU als ze het heeft over de gemeenschappelijke munteenheid van de Europese Unie. Die naamgeving is politiek een gevoelige kwestie. In het Verdrag van Maastricht is er geen duidelijkheid over geschapen. De Verdragstekst rept steeds van de ECU, wat de afkorting is van European Currency Unit. Op zichzelf

lijkt de naam dus nog niet te zijn vastgelegd. Maar in de franstalige versie van de Verdragstekst wordt gesproken over de Ecu. Hier gaat het om een eigenaam. Inmiddels heeft ieder die zichzelf in deze van belang acht wel een suggestie gedaan voor een geschikte naam voor de gemeenschappelijke munteenheid: delors, dumas, eurodollar, euro(naam nationale valuta), florijn, franken, monnet, etc.

**Convergentiecriteria.** Wat is nu de betekenis van het Groenboek? In de eerste plaats geeft het aan dat de Europese Commissie vaart wil zetten achter de Europese integratie die duidelijk gestokt is sinds de valutacrisis in het wisselkoersmechanisme van het EMS rond onder andere het Britse pond en de Franse franc. Relevant hierbij is wie deel kunnen gaan uitmaken van de EMU. Dat zal op zijn vroegst in het najaar van 1996 besloten worden, omdat de voorstellen van de Europese Commissie nog in de verschillende fora besproken moeten worden. De eerdergenoemde criteria zullen volgens het Groenboek bepalen welke groep landen als eerste overgaat naar de derde fase van de EMU. De tabel toont de verwachting voor 1996 van de OECD ten aanzien van de prestaties van de lidstaten van de EU op de criteria uit het Verdrag.

**Tabel: Prognose voor 1996 ten aanzien van de criteria uit het Verdrag van Maastricht**

land	inflatie	lange rente	overheidstekort	schulddquote
	%	%	% BBP	% BBP
België	2,2 <sup>3</sup>	7,7 <sup>3</sup>	-4,0	132,6
Denemarken	2,8	8,7	-1,6	75,4
Duitsland	2,3	7,0	-2,2	58,1
Finland	2,8	8,9	-3,3	70,8
Frankrijk	2,0 <sup>2</sup>	7,3 <sup>2</sup>	-4,1	52,6
Griekenland	7,0	17,0	10,0	14,0
Ierland	3,0	8,2	-2,4	82,1
Italië	4,5	11,4	-6,9	123,9
Nederland	1,8 <sup>1</sup>	7,0 <sup>1</sup>	-2,7	78,7
Oostenrijk	2,7	6,9	-3,9	66,9
Portugal	4,4	11,2	-5,0	69,9
Spanje	4,0	11,0	-5,5	67,4
Ver.Koninkrijk	2,7	8,2	-2,6	53,7
Zweden	3,0	10,9	-6,4	86,0

Bron: OECD Economic Outlook, No. 57, June 1995, blz. 10-12

voor Luxemburg zijn geen prognoses bekend

<sup>1,2,3</sup> duidt op eerste, tweede, respectievelijk derde plaats wat betreft de inflatie

voldoet aan criteria op het gebied van tekort en schuld

voldoet aan geen der criteria

Uit deze tabel blijkt dat de inflatie naar verwachting in 1996 het laagst is in Nederland, Frankrijk en België (gemiddeld 2,0%). Het overheidstekort is dan naar verwachting kleiner dan 3% van het bruto binnenlands produkt in Duitsland, Ierland, Nederland, Denemarken en het Verenigd Koninkrijk. De staatsschuld is kleiner dan 60% van het bruto binnenlands produkt in Duitsland, Frankrijk en het Verenigd Koninkrijk. Het Verenigd Koninkrijk, Frankrijk, Denemarken, Spanje, Portugal, Italië en Ierland hebben in het recente verleden te maken gehad met ernstige problemen ten aanzien van het handhaven van de fluctuatiemarge van het wisselkoersmechanisme van het EMS. Als de EMU-criteria strikt gehanteerd worden, kunnen dus alleen Duitsland en Luxemburg de overgang maken. Dat is politiek gezien niet realistisch. Voor Nederland en België - die zelf dolgraag tot de kern van de EMU willen behoren - staan met name de zwakke overheidsfinanciën in de weg. Ook Frankrijk is er alles aan gelegen om in de EMU de eerste viool te spelen, maar hier vormt de wispelturige frank een obstakel. Bij strikte hantering van de criteria zouden deze landen niet kunnen toetreden tot de EMU. Voor de hand ligt dan ook een aanpassing van de striktheid van de toepassing van de criteria. Daarbij kan men denken aan een andere beoordeling van het overheidstekort en de overheidsschuld. Een aanpassing zou kunnen zijn dat men kijkt of die zich op de lange termijn begeven in de richting van de EMU-criteria. Met veel goede wil kan dat van de meeste landen vast wel gezegd worden (zeker als men de lange termijn maar lang genoeg neemt). In feite wordt dan de inflatie of het convergentiecriterium van de lange rente doorslaggevend, omdat de criteria op het terrein van de overheidsfinanciën niet langer hard zijn. In dat geval vallen Italië, Spanje, Portugal en Griekenland uit de boot. Dat betekent een Europese integratie met twee snelheden, waarbij niet duidelijk is hoe deze vier landen ooit nog hun achterstand zouden kunnen inhalen. Ook dit lijkt niet realistisch, gezien het politieke belang van de eerste twee lidstaten. Al met al lijken de EMU-criteria uit het Verdrag van Maastricht geen politieke basis op te leveren voor verdere integratie; als je ze hanteert komt er namelijk geen EMU.

**Reële rentevershillen.** Ondanks het gegeven dat de Europese Commissie in het Groenboek voortdurend een strikte handhaving van de EMU-criteria bepleit kan dus moeilijk verwacht worden dat dit daadwerkelijk het geval zal zijn. Vanuit economisch perspectief is dat ook niet zo'n probleem. De theoretische basis voor de EMU-criteria is namelijk nogal zwak. Zo kunnen vanuit de economische theorie beslist geen normen afgeleid worden voor politieke integratie, iets wat de unificatie uiteindelijk impliceert. Leeftink komt in zijn dissertatie<sup>2</sup> tot de conclusie dat eigenlijk alleen reële rentever-

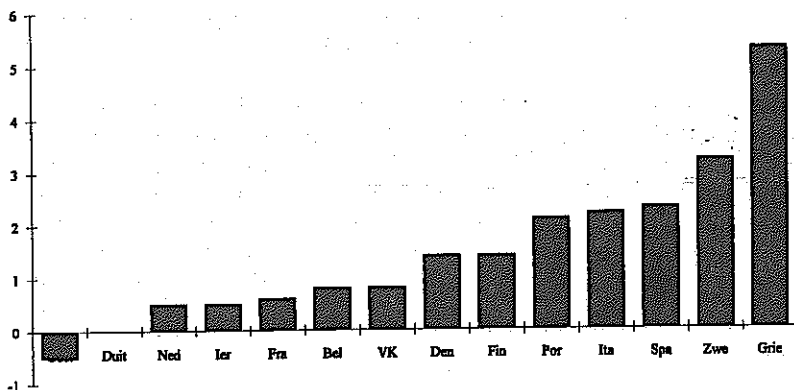
---

<sup>2</sup> Bertholt Leeftink, *The Desirability of Currency Unification*, Amsterdam, 1995

schillen tussen potentiële deelnemers aan de monetaire eenwording een indicator vormen voor de haalbaarheid daarvan. Het gaat dan om de economische perspectieven, niet om de politieke haalbaarheid of wenselijkheid. Reële renteversillen zijn relatief goede indicatoren voor asymmetrische schokken die de lidstaten, met hun uiteenlopende economische structuur, kunnen raken. De wisselkoers wordt beleidsmakers uit handen geslagen als instrument om de economie na dergelijke schokken aan te passen. Kapitaalmarktperfectionen zoals belastingen op (internationaal) kapitaalverkeer en transactiekosten zijn in belangrijke mate verantwoordelijk voor het uiteenlopen van de reële rente. Ondanks de implementatie van de voorstellen van het Witboek uit 1985 op dit terrein blijken er nog steeds significante reële renteversillen te bestaan in de Europese Unie. Ze geven in feite aan in hoeverre landen een relatief zelfstandig monetair beleid kunnen voeren, zonder dat renteversillen meteen leiden tot interventie (bij vaste wisselkoersen) of tot omvangrijke kapitaalstromen (bij zwevende wisselkoersen).

Uit de tabel valt af te leiden dat naar verwachting in 1996 de reële lange rente het laagst is in Oostenrijk (4,2%) en het hoogst in Griekenland (10,0%). De figuur geeft de reële renteversillen weer van de landen van de EU ten opzichte van Duitsland (reële rente naar verwachting 4,7%). Duidelijk valt af te lezen dat er een groep landen is met slechts een gering écart (minder dan 1½%) tegenover Duitsland en een groep met een groter écart (meer dan 2%). Als het reële rente-écart als indicator gehanteerd zou worden en het toegestane écart op anderhalf procent gesteld wordt, betekent dit dat Portugal, Italië, Spanje, Zweden en Griekenland nog niet gereed zijn voor deelname aan de EMU.

**Figuur 1: Reëel rente-écart tegenover Duitsland (%)**



**Onafhankelijkheid.** Met het presenteren van verschillende scenario's wordt in het Groenboek gesuggereerd dat het bij de transitie van nationale valuta naar een gemeenschappelijke munt slechts gaat om een technisch probleem. In feite gaat het echter om een politieke keuze over de mogelijkheid van het voeren van een monetair-economische politiek. In het Groenboek wordt gesteld dat een autonome monetaire politiek en vrij kapitaalverkeer onmogelijk samen kunnen gaan. Landen als het VK, Zweden, Spanje, Italië en Zwitserland proberen bij een liberaal kapitaalverkeer de wisselkoerspolitiek als onderdeel van hun economische beleid te gebruiken. In sommige van deze landen staat daar een iets hogere inflatie dan elders tegenover, maar dat is niet automatisch het geval. Vooral het VK en Zwitserland zijn tamelijk succesvol in het nastreven van hun doelen. Maar zonder enige vrijheid op het gebied van wisselkoerspolitiek, dat wil zeggen bij vaste koersverhoudingen, verliezen de autoriteiten elke mogelijkheid om de economie via devaluatie aan te passen aan veranderende omstandigheden. Dit nadeel van de gemeenschappelijke munt wordt in het Groenboek kort aangestipt. De Europese Commissie suggereert dat begrotingspolitiek en aanpassing van de arbeidsmarkt effectiever zijn als beleidsinstrumenten. De ervaring leert evenwel dat dit bij uitstek terreinen zijn waarop de meeste overheden nog geen deuk in een pakje boter kunnen slaan. De werkloosheid is in veel lidstaten een structureel probleem en dat geldt ook voor de overheidsfinancien. Het lijkt er veeleer op dat overheidsinterventie eerder een onderdeel van de problemen vormt dan dat het de oplossing ervan vormt.

De omvang van de zogenaamde kritische massa van de ECU in financiële markten en bij financiële transacties moet nog nader worden bepaald. Met name relevant is welke financiële markten als referentiekader genomen worden. Het lijkt tamelijk willekeurig om een bepaald percentage transacties op die markten in ECU te bestempelen als zijnde doorslaggevend als aanwijzing voor de dominantie van de gemeenschappelijke munt. Tot nu toe is de rol van de ECU op de financiële markten beperkt geweest. Zo werden in 1993 en 1994 op de internationale obligatiemarkten meer emissies gedaan in US dollars, Japanse yen, DMarken, Britse ponden, Franse francs, Italiaanse lire, Canadese dollars en zelfs in Nederlandse guldens dan in ECU's. Verder is opmerkelijk dat de kritische massa alleen geldt als het gaat om de financieringsfunctie. Bij het betalingsverkeer wordt geen marktconforme oplossing voorgesteld en wordt de ECU niet blootgesteld aan concurrentie met de nationale valuta. Overigens is het gebruik van de term kritische massa niet echt op z'n plaats. Ontleent aan de natuurwetenschappen betekent het immers die dichtheid waarboven een mengsel instabiel wordt. In het Groenboek wordt dit ongetwijfeld niet bedoeld.



**Commissie en centrale banken.** De door de Commissie in het Groenboek voorgestelde overgang naar één munt staat op gespannen voet met opvattingen van enkele centrale banken. Sommige centrale banken geven er de voorkeur aan om eerst onderling met ECU's te werken en om de gemeenschappelijke monetaire politiek in ECU's uit te drukken. Pas wanneer de ECU munten en -bankbiljetten beschikbaar zijn zouden ook interbancaire transacties en kapitaalmarktmissies in ECU kunnen geschieden. Dit betekent dat nationale valuta hun functies veel langer blijven vervullen dan in het voorstel van de Commissie. Dat zou volgens haar de geloofwaardigheid van de integratiepolitiek kunnen aantasten, terwijl er ook ruimte gecreëerd wordt voor speculatie over het eventueel weer loslaten van de vaste koersen. Daarom wil de Commissie zo snel mogelijk een ECU invoeren voor transacties tussen centrale banken. De uitvoering van het monetaire beleid in ECU's zal in dat geval kunnen doorsijpelen naar nationale betalingscircuits en naar interbancaire markten, terwijl door het emitteren door (nationale) overheden van nieuw schuld papier dat luidt in ECU's op de financiële markten de gemeenschappelijke munt parallel naast de nationale valuta gebruikt wordt. Maar de parallelie betekent dat de private sector, i.c. financiële instellingen, met zeer hoge kosten wordt opgezaaid. In het interbancaire bedrijf zijn ze voor hun liquiditeitsvoorziening dan immers afhankelijk van ECU's, terwijl in het bank-klant verkeer de nationale valuta nog gebruikt moeten worden. Voor de banken betekent dat een kostbare dubbele boekhouding. Vooral de kleinere en voornamelijk nationaal opererende instellingen zullen hier zwaar gebukt onder gaan. Voor de grote internationaal opererende banken zijn de kosten van een extra boekhouding ook wel van belang, maar minder bezwaarlijk. Hun zakelijke klanten zullen waarschijnlijk zelf ook met ECU's gaan rekenen.

**Commissie en EMI.** De Europese Commissie heeft met het Groenboek het Europees Monetair Instituut (EMI) en de centrale banken van de EU-lidstaten overrompeld. Er heeft met hen immers geen discussie plaatsgevonden en inhoudelijk bestaat er geen overeenstemming. Opmerkelijk is dat De Silguy het EMI in feite volstrekt genegeerd heeft. Het was immers expliciet de taak van dit instituut om als voorganger van de ECB voorwerk te verrichten met betrekking tot de transitie en te overleggen met de centrale banken en de financiële instellingen. Ook het EMI is bezig met de invoering van de gemeenschappelijke munt. Veel meer dan de Europese Commissie zit het EMI op de lijn van centrale banken. De haast van De Silguy kan te maken hebben met deze verwantschap. Nu ligt er immers reeds een voorstel dat als referentiepunt zou kunnen dienen. Andere voorstellen voor de overgang naar één munt - en die mogen in grote getale verwacht worden omdat er zoveel mogelijkheden bestaan voor de transitie - zullen dan afgezet worden tegen het referentiescenario, in plaats van tegen een - door de Commissie niet ge-

wenst, want minder ruimte latend voor de politiek - voorstel van het EMI. Voor het EMI en EMI-president Lamfalussy zal deze ruwe ontgroening een grote teleurstelling gevormd hebben. In het jaarverslag van het EMI is de laatste namelijk nog optimistisch over de mogelijkheid de aan het EMI krachtens het Verdrag van Maastricht toevertrouwde opdrachten te vervullen. De Silguy moet echter toen reeds een heel eind zijn geweest met zijn Groenboek.

**Politieke versus economische integratie.** Op de recente top van de Europese Unie in het Franse Cannes stond het Groenboek ook op de agenda. Ten aanzien van de EMU lijkt (de besprekingen zijn niet openbaar, evenmin als het verslag) vooral gediscussieerd te zijn over de vraag wat er gedaan moet worden met de landen die actief gebruik maken van de wisselkoers als instrument van hun economische beleid. Dat doen ze niet openlijk maar onder de noemer koerssteun. De praktijk staat momenteel ver af van het ideaal van het geïntegreerde Europa. Verschillende landen deprecieëren de waarde van hun munteenheid om de concurrentiepositie te verbeteren. De ministers van financiën moeten, gesteund door het EMI, bedenken hoe de landen te disciplineren. Het bestaande strafinstrumentarium van mogelijk verlies van EU-subsidies lijkt voor een land als het Verenigd Koninkrijk geen effectieve sanctie. Dit illustreert in ieder geval nog eens dat de overgang naar de EMU zeker niet soepel verloopt. Zonder politieke wil zal de EMU er niet komen. Het Groenboek biedt daaromtrent volop conflictstof. Want ook in het Groenboek komt de aloude Europese tegenstelling naar voren tussen degenen die eerst economische integratie nastreven om aldus politiek te integreren en degenen die met politieke integratie de economische integratie willen afdwingen. In feite gaat het bij de discussie over de invoering van een gemeenschappelijke munt om een keuze voor één van deze beide strategieën.