

DAVID MARSH

Europa's impasse

*Hoe de eurocrisis kan worden opgelost
en waarom dat niet gebeurt*

Vertaald door Patty Adelaar



2014

DE BEZIGE BIJ
AMSTERDAM

Voorwoord

De draagtijd van dit boek was verbazingwekkend en aangenaam kort. In maart 2013 haalde Christian Strasser van het Duitse Europa Verlag me over tot het schrijven van een dun boekje met een uitwerking van mijn stelling dat de eurocrisis niet kan worden opgelost. Een week of zes later leverde ik de tekst in en vervolgens moest ik natuurlijk ook een Engelse versie maken. (In sommige opzichten werd deze nauwkeuriger, moeilijker en gedetailleerder, want hierin is bijvoorbeeld mijn stappenplan opgenomen voor een echt federaal Europa, iets waar volgens mij niemand echt op uit is.) Ik wil graag de vele collega's en vrienden bedanken die me (vaak zonder het te beseffen) hebben gesteund bij mijn pogingen om te begrijpen wat er allemaal speelt, met een speciaal woord van dank voor Niels Thygesen, Meghnad Desai en Michael Stürmer, die me met de tekst hebben geholpen. Zoals gewoonlijk hebben Lauren Roberts, Edward Longhurst-Pierce en alle andere leden van het Official Monetary and Financial Institutions Forum me in veel opzichten geweldig geholpen, en zoals altijd heeft mijn gezin weer heel veel geduld met me gehad. Ik bedank Robert Baldock en Phoebe Clapham van Yale University Press omdat ze hebben weten door te zetten.

David Marsh, Wimbledon, juni 2013

Voorwoord bij de Nederlandse uitgave

WAAR WE NU STAAN EN WAT ER IN DE TOEKOMST ZOU KUNNEN GEBEUREN

Na alle moeite die de afgelopen vijf jaar is gedaan om het vertrouwen in de eurozone te herstellen na het uitbreken van de eurocrisis in 2009-2010, en na alle pijnlijke en doeltreffende beleidsmaatregelen door de tekortlanden, hadden politici, investeerders en kiezers misschien verwacht dat ze in 2014 in rustiger vaarwater terecht zouden komen. In feite hebben we het ergste nog niet gehad. De komende twaalf maanden, het zestiende jaar van de gemeenschappelijke Europese munt, groeit de euro verder naar volwassenheid. Helaas is, net zoals bij de meeste ongezeglijke tieners, niet gegarandeerd dat dit gladjes zal verlopen, en dat komt door zaken waar niemand vat op heeft.

Nederland speelt een belangrijke rol in het eurodrama, om uiteenlopende redenen en met zowel positieve als negatieve gevolgen. In de jaren voor de geboorte van de euro in 1999 was Nederland het land dat het meeste op een lijn zat met Duitsland in het benadrukken dat een monetaire unie niet mogelijk is zonder begrotingsdiscipline en financiële strengheid. In die periode vond Nederland als vanouds de wereldomspannende zeehandel van doorslaggevend belang voor zijn stabiliteit en

welvaart. De Nederlanders hebben altijd benadrukt dat Europa op economisch gebied een liberale omgeving moet blijven en dat buurlanden open relaties moeten hebben met elkaar, maar ook met handelspartners verder weg. Landen en continenten die geen deel uitmaken van de monetaire unie moeten op dezelfde manier behandeld worden. Dankzij deze traditionele steun voor vrijhandel en open grenzen hadden de Nederlanders in Londen en Washington een aanzienlijke invloed toen de monetaire unie gestalte kreeg. Politici als Ruud Lubbers, Wim Kok en Onno Ruding hadden een belangrijke rol bij het tot een goed einde brengen van dit Europese project.

Ten tijde van de Europese topconferentie in 1991 in Maastricht, waar het verdrag voor de monetaire unie werd getekend, had de Britse premier John Major, die Thatcher een jaar eerder was opgevolgd, ook redenen om Lubbers, de toenmalige Nederlandse minister-president, dankbaar te zijn, aangezien deze de zogeheten *opt-out*-clausule van het Verenigd Koninkrijk voor deelname aan de gemeenschappelijke munt steunde. Thatcher en Lubbers hadden al in de jaren tachtig een goede band gekregen, toen de uitgesproken anticommunistische Thatcher een medestander van Michail Gorbatsjov was geworden. De Poolse vakbeweging Solidariteit had een einde gemaakt aan de sovjet-overheersing, waarna Tadeusz Mazowiecki de eerste Poolse minister-president werd in het post-sovjettijdperk. Ook was dankzij Polen Lubbers bij Helmut Kohl uit de gratie geraakt. De West-Duitse bondskanselier zinspeelde er na de val van de Berlijnse Muur op dat Duitsland de naoorlogse grens

tussen Oost-Duitsland en Polen, de Oder-Neissegrens, graag meer naar het oosten wilde verleggen, een wens waaraan uiteraard geen gevolg werd gegeven. Deze kwestie lag heel gevoelig bij de Nederlanders, die aan het eind van de Tweede Wereldoorlog mede door Poolse troepen bevrijd waren. Lubbers, die voordien als medechristendemocraat goed met Kohl had kunnen opschieten, bekritiseerde hem openlijk om dit standpunt. Kohl was zo kwaad over deze berisping dat Lubbers werd gepasseerd voor de post van voorzitter van de Europese Commissie toen Kohls favoriet Jacques Delors eind 1994 opstapte.

Bij besprekingen achter de schermen was De Nederlandsche Bank een partij waarmee rekening gehouden moest worden. André Szász, de veteraan die hoofd was van de afdeling Internationale Betrekkingen van de bank, was onmisbaar als spitsvondige tussenpersoon bij gevoelige onderhandelingen door de hoofdrolspelers uit de Europese financiële sector. Wim Duisenberg, voormalig minister van Financiën en daarna langdurig president van De Nederlandsche Bank, speelde samen met Karl Otto Pöhl, de president van de Duitse Bundesbank, en de gouverneur van de Banque de France en latere voorzitter van de Europese Bank voor Wederopbouw en Ontwikkeling, Jacques de Larosière, een cruciale rol bij het vastleggen welke positie de centrale bankiers zouden krijgen na de totstandkoming van de gemeenschappelijke munt. Omdat hij door de Duitsers meer werd vertrouwd dan de andere kandidaat, de toonaangevende Franse monetaire technocraat Jean-Claude Trichet, werd Duisenberg de eerste president van de Europese

Centrale Bank toen die in juni 1998 operationeel werd, zeven maanden voor de geboorte van de euro. Zijn ambtstermijn, die tot november 2003 duurde, waarna Trichet hem opvolgde en aan een termijn van acht jaar begon, werd enkele malen ontsierd door communicatieproblemen, met name tijdens de sporadische periodes waarin de euro zwak stond. Duisenberg is in wezen van doorslaggevende betekenis geweest bij de totstandkoming en eerste ontwikkelingen van de Europese munteenheid. Hij is in 2005 tragisch vroeg overleden. Het is bijzonder betreurenswaardig dat zijn professionele reputatie in de latere jaren van zijn voorzitterschap van de ECB internationaal onder vuur kwam te liggen. Zijn ontijdige dood was daardoor dubbel onfortuinlijk: als hij langer had geleefd dan had hij de gelegenheid gekregen het evenwicht te herstellen en te laten zien dat zijn staat van dienst veel beter was dan verschillende internationale commentatoren hebben beweerd.

Het jaar 2005 was een belangrijk keerpunt, met gevolgen die tot ver buiten de Nederlandse grenzen reikten. Op 1 juni keerde het Nederlandse electoraat zich in een referendum over de Europese Grondwet tégen de heersende politieke opvatting in Den Haag en Brussel door die grondwet af te wijzen, waarmee een einde kwam aan een periode van vijftig jaar waarin Nederland een voorvechter van Europese integratie was. Nadat een paar dagen eerder de Franse kiezers het voorstel van de grondwet ook al hadden afgewezen, was dit een tweede zware klap voor een van de basisprincipes voor de gemeenschappelijke munt, namelijk dat het een belangrijke stuwende kracht moest worden naar meer politieke eenheid

in Europa. Nederland, dat evenals Frankrijk in de jaren vijftig een van de oprichters was van de Europese Gemeenschap, bleek niet de laatste dwarsligger, want de afgelopen tien jaar is op het hele continent het tij gekeerd tegen het streven van het Verdrag van Rome van 1957, waarmee de Europese Economische Gemeenschap werd opgericht, naar ‘steeds meer eenheid’.

Af en toe lijkt het of Nederland – een van de sterkere economieën van de Europese Unie – een van de eerste landen is die op weg zijn naar wat we een ‘volwassen Europese samenleving’ zouden kunnen noemen. Daarin wil het electoraat vasthouden aan alles wat het in vijftig jaar heeft bereikt tijdens de zware periode van naoorlogs herstel, en niet ten behoeve van meer integratie al zijn verworvenheden en voordelen opgeven. Deze houding wordt vooral ingegeven door weerstand tegen Europese inmenging in kwesties waarvan de Nederlandse bevolking vindt dat ze lokaal of nationaal bepaald moeten worden, en weinig vertrouwen in de financiële reddingsoperaties voor de zuidelijke schuldenlanden die door de eurocrisis getroffen zijn. Landen als het Verenigd Koninkrijk en Nederland, die economisch vanouds sterk op het buitenland gericht zijn, hebben in het binnenland te maken met een groeiend verzet tegen de globalisering en tegen ‘steeds meer eenheid’. De toenemende migratie en financiële misstanden binnen de eurozone versterken dat alleen maar.

Het vertrouwen van de bevolking in de reddingsoperaties bereikt in 2014 waarschijnlijk een kritiek dieptepunt wanneer Griekenland, en misschien ook Portugal, een formeel verzoek indient voor herschikking van de

schulden die zijn opgebouwd tijdens de onstuimige euro-expansie aan het begin van deze eeuw. Inmiddels zijn die schulden van een andere orde, want nu betreffen ze voornamelijk officiële kredietverschaffers uit de financiële sector, zoals de Europese Centrale Bank en de verschillende Europese reddingsfondsen op kosten van de belastingbetaler. Dat geeft de onderhandelingen over de herschikking van schulden in 2014 meer controversiële politieke lading dan bij de vorige herschikking van de Griekse schulden in 2012.

De afgelopen tien jaar gaat de aandacht niet meer naar de degelijke en ietwat conservatieve Nederlandse politici uit het midden die de afgelopen decennia figureerden in de internationale media. Daarentegen wordt er meer gelet op dissidente volksvertegenwoordigers die tegen Europa zijn, zoals de in 2002 vermoorde Pim Fortuyn en Geert Wilders, de oprichter en leider van de Partij voor de Vrijheid, die in de aanloop naar de verkiezingen voor het Europese parlement in mei 2014 een opmerkelijk verbond met het Front National is aangegaan.

Niet alleen door de ontwikkelingen in Nederland dreigen de Europese verkiezingen slecht af te lopen voor de middenpartijen en zal de uitslag nieuwe pogingen bij het vinden van een alomvattende oplossing voor de euromalaise bemoeilijken. De trouwe aanhangers van Europa zijn al jaren van mening dat Europese beslissingen door het Europarlement genomen moeten worden, en de macht van dat parlement om wetten vorm te geven, aan te nemen en tegen te houden is navenant gegroeid. Degenen die deze toenemende macht fiatteerden, hebben inmiddels misschien spijt van hun enthous-

siasme. De ontevredenheid onder het volk over trage economische groei en hoge werkloosheid, en de uit apathie voortkomende verwachte lage opkomst bij de komende verkiezingen werken waarschijnlijk sterk in het voordeel van de eurosceptische partijen.

In een tijd waarin het Europese parlement een grote invloed heeft op sleutelonderdelen van Europese wetgeving op het gebied van handelsbetrekkingen of op de toekomstige bankenunie, is deze kentering schadelijk voor hervormingspogingen naar een grotere eenheid binnen Europa. De animositeit tussen kredietlanden en schuldenlanden zal toenemen door het negatieve beeld dat de schermutselingen over het hele politieke spectrum heen oproepen. De Duitse verkiezingen van september 2013 hebben een grote coalitie tussen christendemocraten (CDU) en sociaaldemocraten (SPD) opgeleverd, waardoor in Berlijn nu een regering zit die, net zoals die in Den Haag, weinig nieuws te bieden heeft voor het herstel van Europa.

Al deze problemen worden nog eens versterkt doordat Europa economisch opnieuw zwak staat. Nederland, ooit een van de sterkste economieën van Europa, maakt helaas deel uit van dit sombere plaatje, nu de recessie van 2013 zijn reputatie van een economisch dynamisch land aantast. De zwakke binnenlandse vraag is heel ongunstig voor de betalingsbalans, omdat het de kans op een gigantisch overschot op de lopende rekening vergroot, iets wat in Nederland vaker voorkomt. Duitsland kreeg internationaal kritiek van zowel de Europese Commissie als het ministerie van Financiën van de Verenigde Staten, omdat het onvoldoende vraagstimulerende maat-

regelen nam, waardoor het overschot op de lopende rekening opliep tot boven de 6 procent van het BBP die Brussel als drempel voor macro-economisch evenwicht hanteert. Het overschot op de lopende rekening van Nederland is zelfs nog groter. Het Internationale Monetair Fonds schat dat het tussen 2013 en 2018 ongeveer 10 tot 11 procent van het BBP zal blijven, terwijl voor die periode het overschot van Duitsland naar verwachting zal dalen tot het beter te beheersen niveau van 4 tot 6 procent van het BBP.

Met een groot overschot op de lopende rekening, gepaard aan trage binnenlandse groei en een 'resultatenkloof' van ongeveer 3 procent van het BBP (het verschil tussen de daadwerkelijke resultaten en de trend, die in Duitsland min of meer in evenwicht zijn), verkeert Nederland in een situatie die in veel opzichten de slechtst denkbare is. Het begrotingstekort overschrijdt voortdurend de grens van 3 procent van het BBP die in het Europees Verdrag is opgenomen. Dat is een probleem voor de jonge, betrekkelijk onervaren minister van Financiën Jeroen Dijsselbloem, die als huidige voorzitter van de Eurogroep van Europese ministers van Financiën in de hele monetaire unie strenge economische en financiële maatregelen wil doorvoeren. Dat Nederland er zelf niet in slaagt te voldoen aan de officiële criteria voor begrotingsdiscipline, doet niet alleen afbreuk aan de Nederlandse geloofwaardigheid, maar heeft ook een negatief effect op alle pogingen van de Europese Unie om de economie beter te beheersen.

Dat Nederland tekortschiet wordt onderstreept door schattingen van het IMF dat de algemene Nederlandse

staatsschuld zal stijgen van 74 procent van het BBP in 2013 tot 83 procent in 2018. In die periode zal de Duitse staatsschuld naar verwachting dalen van 80 naar 68 procent, en die van Frankrijk wat minder snel, van 93 naar 89 procent. Tegelijkertijd zal door het voortdurende overschot op de lopende rekening het netto vreemd vermogen van Nederland, dat nu al 50 procent van het BBP bedraagt, de komende jaren waarschijnlijk oplopen tot 75 procent of meer: een onhoudbare situatie. Er moet vrijwel zeker een herschikking komen van een aanzienlijk deel van de leningen die Nederland (voornamelijk bij officiële kredietverleners zoals De Nederlandsche Bank via de ECB) binnen de monetaire unie heeft uitstaan. Dat gaat ten koste van de Nederlandse belastingbetalers en zal waarschijnlijk nieuwe stormen van binnenlands protest en afkeer oproepen.

In het licht van deze problematische politieke en economische achtergrond krijgt het balansonderzoek dat de ECB de komende twaalf maanden gaat uitvoeren bij de Europese banken een nieuwe lading. Dit onderzoek en de strenge stresstests die in het vooruitzicht worden gesteld, zijn noodzakelijk om het vertrouwen in het Europese bankwezen te herstellen, en onderdeel van de ambitieuze stap naar een Europese bankenunie. Oorspronkelijk was het de bedoeling dit te doen in een periode van versneld herstel. We zitten nu echter nog steeds in een instabiele periode van de economische cyclus waarin het risico op een terugval groot is. Wat de regelgeving betreft is het begrijpelijk dat de ECB de banken in het gareel probeert te brengen, zodat ze minder krediet verlenen dan ze, zoals uit talloze indicatoren blijkt, nu

doen. Op het monetaire vlak is de renteverlaging waarmee de ECB met name in de perifere landen de vaak aangekondigde dreigende deflatie wil tegengaan maar moeilijk te verteren voor de vertegenwoordigers van de kredietlanden in het bestuur van de ECB. Deze complicaties zouden tot een vicieuze cirkel kunnen leiden. Het netto resultaat van al deze ontwikkelingen zal de krachten tot verbeteringen in Europa temperen.

Door het slechte vooruitzicht op Europees herstel hebben de zuidelijke schuldenlanden de ECB vaak gevraagd op te treden als een echte centrale bank en veel strenger in te grijpen op de markt van staatsobligaties, of daadkrachtig actie te ondernemen en geld door te sluisen naar kleinere bedrijven binnen de eurozone. Met die vraag onderschatten ze echter het probleem dat de ECB moeilijk voorbij kan gaan aan zijn in wezen amorfe constitutie. Landen als Nederland en Duitsland wijzen die verzoeken terecht af.

Zoals iedereen toentertijd wist – of zou hebben moeten weten – was de monetaire unie in 1999 nog onvolledig. Hoewel de ECB het voornaamste uitvoerende apparaat is aangaande de euro, betekent de inbedding van de munteenheid in een politiek stelsel met zeventien afzonderlijke soevereine staten dat de ECB geen enkelvoudige Europese politieke tegenhanger heeft. Ervaringen uit het verleden geven aan dat zoiets noodzakelijk is om een gemeenschappelijke munt soepel te laten functioneren. Meestal stort een monetaire unie na verloop van tijd in, tenzij ze is opgenomen in een samenhangend politiek kader waarin doeltreffend gezamenlijk optreden en het delen van de lasten mogelijk is.

De ECB vormt daarop geen uitzondering. Het actief inschakelen van de bank om de crisis op te lossen wordt echter verhinderd doordat Frankrijk en Duitsland volkomen verschillende opvattingen hebben over de rol van die bank. De Fransen zien de ECB voornamelijk als een welwillend verlengstuk van de staat en een instrument voor economische groei. De Duitsers (en de Nederlanders) zien hem als een institutie die onverbiddelijk gemodelleerd is als een onafhankelijke centrale bank naar het voorbeeld van de Bundesbank, en die als een bolwerk tegen inflatie moet fungeren. De Fransen noch de Duitsers zijn bereid hun nationale invloed bij het aansturen van de centrale bank op te geven. En daardoor werkt de ECB nog steeds met compromissen waarmee niemand echt tevreden is.

Bij alle problemen die de voortgang belemmeren is nationale soevereiniteit het cruciale punt. Zoals ook de discussie in Nederland weer eens bevestigt, zijn de leden van de monetaire unie nog niet bereid – en zullen ze dat misschien ook nooit zijn – op economische en financiële sleutelgebieden afstand te doen van hun nationale macht ter wille van een echt samenhangend eurostelsel dat stand kan houden en succesvol is. Dat komt deels doordat de kiezers zowel in de schuldenstaten als in de kredietstaten echte irritatie en weerzin ervaren over de manier waarop de eurocrisis tot dusverre steeds vaker uitloopt op het overdragen van bevoegdheden aan bovennationale instituties waarover de nationale parlementen kennelijk niets te zeggen hebben.

De Europese Commissie en de regeringen van de eurolanden hebben een aantal afspraken gemaakt om

Europa meer zeggenschap te geven over het begrotingsbeleid van de lidstaten. In juni 2012 besloten de Europese autoriteiten enkele fundamentele stappen te zetten naar een bankenunie. Daarmee hopen ze de toegenomen financiële fragmentatie van de eurozone teniet te doen en een eind te maken aan de schadelijke koppeling waarbij de balansproblemen van bedreigde banken min of meer automatisch op de overheid worden afgewenteld en tegelijkertijd de financiële situatie van het betreffende land verzwakken. Een bankenunie is een heel verdienstelijke gedachte, en we zullen de komende maanden ongetwijfeld enige vooruitgang zien. Het streven ernaar loopt echter al snel vast in hardnekkige belangenconflicten en verschillen in beoogde doelen. Het botst namelijk met bepaalde rechten die regeringen onvervreemdbaar achten: het recht om toezicht te houden op de prestaties van banken en het recht om die banken te herstructureren of te sluiten als het mis gaat. Een betrouwbaar, geïntegreerd en doelmatig Europees bankstelsel dat de welvaart van de burgers van Europa waarborgt, is een waardevol doel. Toch zullen de stappen in die richting klein zijn en maar heel geleidelijk worden gezet.

Zoals de ruzies rond de redding van Cyprus in maart 2013 lieten zien, nadert het geduld van de noordelijke kredietlanden met rechtstreekse financiering van banken het breekpunt. Banken in Spanje, Ierland en Portugal kunnen voortaan alleen nog onder uiterst beperkende voorwaarden een kapitaalinjectie krijgen. Het speciaal ingestelde Europees Stabiliteitsmechanisme (ESM) geeft alleen steun als alle andere financieringsmogelijk-

heden – emissies op de kapitaalmarkt, afschrijving op kredieten, aandeelhoudersbijdragen of gedwongen verliezen van spaarders – zijn uitgeput. Zoals de Nederlandse minister van Financiën Dijsselbloem voortdurend laat weten, is een beroep op de belastingbetaler om banken te redden inmiddels eerder uitzondering dan regel.

De discussie over de bankenunie is onderdeel van een bredere reeks vragen. Het echt opgeven van soevereiniteit – en niet alleen maar het eenvoudig samen optrekken, wat landen in internationaal verband regelmatig doen als ze een zekere mate van invloed houden – is op drie terreinen noodzakelijk voor een soepel functionerende monetaire unie. Ten eerste zouden landen moeten instemmen met een volledige controle van hun economie en begroting door Europa. Ten tweede zouden ze belastinggeld moeten reserveren om andere landen (of hun bankennetwerk) te kunnen helpen wanneer die in de problemen komen. Ten derde zouden ze een veel groter deel van hun belastinginkomsten moeten afdragen dan tot nu toe, en zelfs toestemming moeten geven aan de centrale Europese instituties om zelf belasting te heffen. Dat is bij elkaar een combinatie van eisen waarmee vooralsnog geen enkele eurolidstaat zal willen instemmen, en zeker niet de twee belangrijkste crediteuren, Duitsland en Nederland.

De weerstand tegen een echt federaal Europa voor de landen die dat willen, met een Europees ministerie van Financiën, een Europese schatkist en een op de juiste wijze functionerende Europese Centrale Bank, is zeker mede een gevolg van de grote democratische lacunes die

hierdoor ontstaan. Daarom zullen alle mogelijke oplossingen, van gemeenschappelijke euro-obligaties tot aan een bankenunie, ofwel niet ofwel te laat komen, óf alleen werken met een kleine groep landen die aan Duitsland gekoppeld worden (zoals Oostenrijk en de Benelux), en dat is te weinig om het een echt Europees kader te kunnen noemen. Het is illustratief dat de nieuwe Duitse coalitieregering ondanks de deelname van de SPD, waarvan aanvankelijk werd gedacht dat die een ruimhartiger mening had over maatregelen om de euro te redden, al evenmin als de vorige regering een voorstander is van euro-obligaties.

De Nederlandse regering verklaarde in juni 2013 dat de tijd om te streven naar meer eenheid voorbij was, en stelde een uitgebreide lijst op met 54 gebieden, van belastingheffing tot kustbeheer, waarover de zeggenschap niet aan Brussel overgedragen zou mogen worden. Dat een land dat in het verleden altijd vooraan stond betreffende de Europese gedachte, nu komt met dergelijke bedenkingen moet serieus genomen worden. Tegen deze achtergrond lijken verreikende voorstellen, zoals het instellen van een in Brussel of Luxemburg gevestigde onafhankelijke begrotings- en schuldenautoriteit (gekoppeld aan een Europees ministerie van Financiën) die bindende regels moet opstellen voor de overheidsuitgaven en -inkomsten binnen de eurozone en die de groei van kredieten in de private sector in de gaten moet houden, onhaalbaar. Zo is het ook heel onwaarschijnlijk dat andere zinnig lijkende maatregelen worden uitgevoerd, zoals de introductie van een mechanisme waarmee EU-organisaties zelf rechtstreeks inkomsten kunnen genere-

ren, als onderdeel van het streven naar een ruimer centraal budget voor de eurozone, of een herstructurering van de Europese Centrale Bank, zodat die onder de verantwoordelijkheid valt van regeringen en niet van centrale banken.

Onoplettendheid in het verleden, huidige tekortkomingen en onvermogen te komen tot overeenstemming over toekomstige verantwoordelijkheden, maken het hoogst onwaarschijnlijk dat we binnen enkele jaren een groots nieuw begin kunnen verwachten. De euro zal blijven bestaan. Nu de rol van de renminbi en de yen de komende tijd internationaal steeds groter zal worden, zal de euro als valuta mondiaal misschien niet langer een belangrijke rol spelen, maar hij blijft wel van meer dan louter regionaal belang. Omdat iedereen bang is voor de mogelijke gevolgen, zal iedereen de nachtmerrie van een definitieve val van de euro willen vermijden, maar de patstelling en meningsverschillen duren voort. Na verloop van tijd zal de euro, na enkele moeilijke periodes, uiteindelijk misschien zelfs stabieler worden, met een smallere basis (omdat enkele kleinere landen in de loop van de tijd gedwongen worden ermee te stoppen), intact maar minder ambitieus.

De economische grootmachten de Verenigde Staten, China en Japan zullen niet aandringen op ingrijpende maatregelen om de euro te herstellen, want die kunnen de financiële markten destabiliseren door echte beslissingen af te dwingen, bijvoorbeeld over de vraag of bepaalde landen de euro moeten loslaten. De grote internationale economieën hebben geen belang bij het uitlokken van een financiële storm die kan leiden tot een

ontwrichtende herwaardering van hun eigen valuta's en die het voorzichtige economische herstel wereldwijd hindert. Evenals Shakespeares Macbeth zijn alle betrokkenen – de belangrijkste economieën in de wereld net zo goed als de lidstaten van de monetaire unie – inmiddels zozeer 'met bloed besmeurd' dat terugkeer naar de nationale valuta's een horrorscenario is. Daarom moddert iedereen maar liever door.