

Eric Mecking

Elmer Hogervorst

Deflatie in aantocht

Vijf stappen om de komende crises te overleven

achtste druk

Inleiding

1. Is een herhaling van de crisis uit de jaren dertig mogelijk?
2. Opkomst en ondergang wereldmachten
3. Kondratieff-cyclus: lente, zomer, herfst, winter
4. Overeenkomsten tussen herfst 1920-1929 en 1980-1999
5. Wall Street-crash in 1929: begin winter en jaren dertig
6. Nieuwe economische denkbeelden botsen met oude gebruiken
7. Crash aandelenmarkten in 2000: begin Kondratieff-winter
8. Ineenstorting financieel-economische kaartenhuis
9. Overheden: oplossing of onderdeel van het probleem?
10. Halverwege Kondratieff-winter
11. Huilen om de huizen
12. Onvrede en oorlog
13. Contanten en controle
14. Vijf stappen om de crisis te overleven
15. Van crises tot einde Kondratieff-winter: 2014 – 2020

Inleiding

'Economische excessen hebben, net als alcoholische, hun onvermijdelijke nasleep.'
John K. Galbraith (1908-2006)

Kunt u zich voorstellen dat alles goedkoper wordt en u steeds minder in plaats van steeds meer gaat verdienen? Dat is namelijk wat er gebeurt in tijden van deflatie. Dalende inkomsten bij burgers, bedrijven en overheden gaan dan hand in hand met bezuinigingen, bedrijfssluitingen en ontslagen. En al die ontwikkelingen versterken elkaar, leiden tot een steeds ergere situatie met massawerkloosheid en massale armoede tot gevolg.

Onze excessieve schulden veroorzaken een scherpe en langdurige terugval in de totale vraag. Dat klinkt misschien onschuldig, 'terugval in vraag', maar weldenkende economen doorzien de ernst ervan onmiddellijk. Vraag is namelijk de stuwende kracht van de economie en daarmee de indirecte oorzaak van welvaart. Als de vraag wegvalt, belanden we in een situatie van deflatie; een nachtmerriescenario.

Ga maar na: deflatie is de tegenhanger van inflatie. Bij deflatie daalt de hoeveelheid geld waardoor ook de prijzen over de gehele linie dalen. Alles wordt dus goedkoper. Sterker nog, alles blijft maar goedkoper worden. Wie dat aantrekkelijk vindt, begrijpt het niet. Als alles goedkoper wordt, gaan mensen hun consumptie uitstellen. Morgen zal het immers nog goedkoper zijn. Met andere woorden: de economische activiteit neemt af. Het gevolg daarvan is dat de werkloosheid zal toenemen en dat winkeliers en fabrieken failliet zullen gaan.

Bovendien neemt bij deflatie de koopkracht van geld toe. Ook dat klinkt ideaal, ware het niet dat we onszelf diep in de schulden hebben gestoken. We zijn, toen dat dankzij inflatie profijtelijk was, hypotheek aangegaan tot ver boven de waarde van ons huis. In een deflatiescenario slaan voordelen om in nadelen en omgekeerd; de koopkracht van ons geld groeit, de waarde van ons huis daalt, en tegelijkertijd neemt onze schuld in omvang toe.

Het is moeilijk voor te stellen hoe die neerwaartse spiraal werkt. Dat komt voornamelijk doordat we uit eigen ervaring vooral de opwaartse spiraal kennen. Westerse economieën hebben namelijk na de Tweede Wereldoorlog een zeer langdurige groeiperiode doorgemaakt. Aandelenkoersen wisten wereldwijd van geen ophouden en in vele landen bleven de huizenprijzen almaar stijgen. We voelden ons rijker dan ooit en handelden ernaar. We bleven maar kopen. Het was een gouden tijd, waar geen einde aan leek te komen...

Tot 2000 dus, het jaar van de kentering. Sindsdien leek alles wat voorheen goed ging, verkeerd te lopen. De aandelenkoersen stortten naar beneden en de economieën dreigden in een recessie te raken. Om erger te voorkomen, grepen de centrale banken in. Zij zagen maar één medicijn tegen de ziekte: meer krediet.

De overheden zetten de geldkraan wagenwijd open en verlaagden de rente naar ongekend lage niveaus. Die tsunami aan krediet vond zijn uitweg in aandelen, obligaties, huizen, grondstoffen en edelmetalen, die allemaal sterk in prijs stegen. Vooral in de VS was het een gekkenhuis. De Federal Reserve Board (FED), de centrale bank van de VS, verlaagde midden 2003 het rentepercentage tot onder het inflatiepercentage. Absurd, want daardoor was er sprake van gratis geld lenen.

Dat er gratis geld te lenen viel, begrepen de Amerikanen maar al te goed, en zij namen dan ook massaal krediet op. Dat wil zeggen: ze gingen massaal schulden aan en kochten van alles. Vooral woningen. Door de toenemende vraag naar huizen bleven de prijzen maar stijgen. Iedereen wilde daarvan meeprofiteren: burgers, banken, bedrijven, pensioenfondsen en ga zo maar door. Dit leidde tot een ware onroerendgoedorgie. Er werden steeds meer hypotheekleningen verstrekt en aan steeds minder kredietwaardige kopers: de zogenoemde subprime-hypotheekleningen ('minder dan eerste klas').

Op het laatst bestond een vijfde van de Amerikaanse hypotheekmarkt uit dit soort ongezonde geldleningen. Het toppunt was echter de verstrekking van ninja-hypotheekleningen, dat wil zeggen hypotheekleningen aan klanten met 'No Income, No Job (and) No Assets', oftewel aan mensen zonder inkomen, zonder werk en zonder eigen vermogen. Zelfs zij konden door de aanbiedingen met extreem lage rentes een hypotheek verkrijgen.

Henk Brouwer, kroonlid van de SER en een van de directeurs van De Nederlandsche Bank (DNB) stelde in 2010 dat we jarenlang feest hadden gevierd. Hij doelde daarmee op de banken, aandeelhouders, consumenten en overheden. Welbeschouwd hadden we de bubbel op de aandelenmarkt ingeruild voor een nog veel grotere zeepbel op de huizenmarkt. Natuurlijk zou ook die bel – zoals altijd – knappen.

Door de sterk toegenomen geldgroei werd de Amerikaanse centrale bank vanaf midden 2004 tot midden 2006 gedwongen de rente te verhogen van één naar 5,25 procent. Hierdoor kwamen vooral mensen met een subprime-hypotheek in de problemen. Deze moesten namelijk na twee jaar een nieuwe hypotheek afsluiten tegen een rentepercentage dat veel hoger was. Vaak zelfs het dubbele. Velen konden daardoor hun hypotheeklasten niet meer opbrengen; ze werden gedwongen hun huis te verkopen.

Toen ook de huizenprijzen begonnen te dalen, was het goed mis. Achteraf bleek dat geldverstrekkers wereldwijd – om meer omzet en meer winst te kunnen maken – onverantwoorde risico's hebben genomen. Banken hadden letterlijk kapitale fouten gemaakt. Er gingen honderden miljarden dollars in rook op door slecht risicomanagement. En dat terwijl de kerntaak van banken het beheersen en spreiden van risico's is.

Na de aandelen crisis en het leeglopen van de hypotheekleningenbubbel volgde de kredietcrisis. Banken vertrouwden elkaar niet meer en daardoor stokte het geldverkeer. Nu ook burgers hun vertrouwen in banken en overheden beginnen te verliezen, hebben we te maken met een dodelijke cocktail. Het hele systeem is zo verziekt en de crisis zo omvangrijk dat het hele bestel wankelt en in elkaar kan storten.

Om te begrijpen wat er aan de hand is en wat ons nog te wachten staat, zullen we een beroep moeten doen op de geschiedenis. We moeten achterhalen wat er in het verleden is gebeurd in perioden van deflatie, welke parallellen er zijn met het heden, welke conclusies we kunnen trekken en wat we ervan kunnen leren. Want als we niet leren van de geschiedenis zijn we gedoemd deze te herhalen.

Het is voor velen onvoorstelbaar dat ons leven een ingrijpende verandering zal ondergaan. Voorspellingen op lange termijn, die van een trendbreuk uitgaan, zullen nooit populair worden, omdat mensen van nature in hun denken de trend doortrekken naar de toekomst. Zij denken niet cyclisch, maar lineair. Zij kunnen zich niet voorstellen dat de wereld er over een paar jaar totaal anders uitziet. En niet alleen anders, maar ook veel slechter.

Daarvan zijn wij overtuigd. Wij gaan een beeld voor u schetsen dat tegen de algemene opinie indruist. Wij grijpen daarbij terug op een verleden dat zich grotendeels onttrekt aan de waarneming van economen, beleggingsdeskundigen, politici en andere zogenaamde specialisten.

Decennialang bepaalden inflatie en recessies – korte perioden van lichte economische teruggang – het verloop van de economie. Daardoor zijn we nu geneigd te geloven dat een depressie – een lange periode van groot economisch verval – en deflatie, waarbij de geldhoeveelheid en prijzen dalen, in de toekomst niet meer kunnen optreden.

Een depressie met deflatie is een zeldzaam verschijnsel, maar met verwoestende gevolgen. De laatste vond plaats aan het begin van de twintigste eeuw. Zou de volgende kunnen plaatsvinden in de nabije toekomst, aan het begin van onze eeuw?

Niet alleen het stellen van deze vraag maar ook het durven voorspellen van deflatie en depressie werd – vijf jaar geleden – door bijna iedereen beschouwd als misplaatst doemdenken. Toch is het voor een historicus geen onredelijke vraag om te stellen en zeker nu niet.

De meeste economen gaan ervan uit dat deze fenomenen niet weer zullen optreden, omdat ze weten hoe funest ze zijn en de ‘economische wetenschap’ ervan geleerd heeft. Zij zullen er dan ook, samen met regeringsleiders, alles aan doen om ze te voorkomen. De eerste vraag die een historicus daarom moet stellen is: zou het ons weer kunnen overkomen?

1. Is een herhaling van de crisis uit de jaren dertig mogelijk?

'Wie een pessimist is voor zijn achtenveertigste jaar, weet te veel; wie een optimist is na zijn achtenveertigste jaar, weet te weinig.'

Mark Twain (1835-1910)

In 1929 stortte de aandelenbeurs van Wall Street in. Dit was startsein voor de grote depressie. De crisis verspreidde zich vanaf 1930 van de beurs naar de banken, die in de Verenigde Staten massaal failliet gingen. Van de 25.000 banken legden er ruim 9.000 het loodje. Tegelijkertijd kwamen bedrijven en burgers in nood en verspreidde de crisis zich van de Verenigde Staten naar de rest van de wereld.

Nederland werd – zo afhankelijk als het toen al was van het wel en wee van de wereldeconomie – hard getroffen. Afnemende export met dalende prijzen, in combinatie met een weigering de gulden te devalueren, leidden tot sterk krimpende inkomsten. Een derde van de beroepsbevolking raakte werkloos.

Om nog enigszins te kunnen concurreren met het buitenland stelde Nederland een strenge deflatiepolitiek in. In het bedrijfsleven werden de lonen drastisch verlaagd om de productiekosten laag te houden. De overheid werd geconfronteerd met dalende belastinginkomsten en stijgende uitgaven voor werkloosheidsuitkeringen en werkverschaffingsprojecten. De regering, aangevoerd door Hendrik Colijn, probeerde het groeiende overheidstekort te bestrijden door de uitkeringen en ambtenarensalarissen diverse keren te verlagen, wat tot scherpe protesten leidde. De inkomstenverlagingen veroorzaakten op hun beurt een verdere daling van de prijzen, de huren, de rente, et cetera.

Een zo extreem zware crisis is sindsdien uitgebleven. Dat wil overigens niet zeggen dat er voortdurend sprake is geweest van groei, want we hebben in de tussenliggende jaren wel degelijk nog enkele recessies gehad. Geen ervan duurde echter zo lang of was zo ingrijpend als de grote depressie van de jaren dertig.

Om termen als depressie en recessie niet met elkaar te verwarren, zullen we deze eerst uitleggen. Als de economie langer dan twee kwartalen achter elkaar krimpt, dan spreken we officieel van een recessie. Recessies zijn pauzes, dat wil zeggen korte, geregeld terugkerende, perioden van terugval, gedurende een lange groeiperiode met toenemende inflatie. Recessies worden vaak versterkt door de centrale bank die de rente verhoogt in de strijd tegen inflatie en eindigen vaak wanneer de rente weer wordt verlaagd en de geldhoeveelheid wordt verhoogd. We spreken van een depressie als de economie langer dan drie jaar krimpt of de werkloosheid naar de twaalf tot twintig procent van de beroepsbevolking stijgt. Een depressie is een lange krimpperiode die het einde markeert van een tijdperk van ongelimiteerde kredietverstrekking.

Een belangrijk verschil met een recessie is dat de centrale bank dit keer het probleem niet kan oplossen met haar standaardprocedure: het verlagen van de rente. Dit hangt samen met het tweede belangrijke verschil, namelijk dat schuldenaren meer schuld hebben dan bezittingen en dit probleem alleen kunnen oplossen door – al dan niet gedwongen - te gaan bezuinigen. Of het ‘oplossen’ door niet terug te betalen en failliet te gaan. Deze faillissements- en bezuinigingsgolf neemt zo sterk toe dat, zelfs als de rente wordt verlaagd naar nul procent, de monetaire verruiming de kredietgroei niet stimuleert. De bezuinigingswoede is veel groter dan de monetaire verruiming.

Bovendien treffen de bezuinigingen de echte economie direct doordat de vraag naar goederen en diensten sterk terugvalt. Tevens blijkt de monetaire verruiming niet door te sijpelen naar de echte economie, maar te blijven steken in de financiële economie, het bankencircuit, waar het wordt gebruikt om te speculeren in obligaties, aandelen en grondstoffen. De centrale bank gaat ertoe over om ‘geld te drukken’ en dit te gebruiken om ongekend grote hoeveelheden waardepapier, vooral obligaties, op te kopen om zo de grote kredietafname en bezuinigingen in de private sector te compenseren. Als duidelijk wordt dat deze maatregelen niet werken, de werkloosheid hoog blijft, de groei van het bedrijfsleven en de economie zes jaar of langer stagneert, dan spreken we van een grote depressie.

Er zijn sinds de Tweede Wereldoorlog enkele generaties opgegroeid die alleen maar economische voorspoed hebben gekend en die aannemen dat dit de normaalste zaak van de wereld is. Weinigen kunnen zich daarom voorstellen dat ons weer een zodanige economische ramp te wachten staat. Volgens velen was de grote depressie van de jaren dertig een eenmalige gebeurtenis. De meeste mensen en de meeste economen denken dat de economie zal blijven doorgroeien en dat, ondanks dat er af en toe een recessie optreedt, de welvaart hoog zal blijven.

Mocht er toch een depressie de kop opsteken, dan veronderstellen we dat de economische wetenschap inmiddels zo veel vooruitgang heeft geboekt dat we een vergelijkbare ramp alsnog weten af te wenden. Bovendien vertrouwen we erop dat regeringen, en in ons geval de Europese Centrale Bank (ECB), tot het uiterste zullen gaan om deflatie te voorkomen en dat zij over voldoende middelen beschikken om een herhaling tegen te gaan.

In theorie is dat ook zo, want de ECB kan net zo veel papiergeld drukken als ze wil. Maar in dat geval is het middel erger dan de kwaal, want geldgroei leidt tot inflatie, stijging van rentetarieven en stagnatie van de economische groei. Hoe meer inflatie, hoe meer stagnatie. Bovendien zal bij een almaar toenemende geldhoeveelheid de valutakoers dalen. En zullen investeerders hun obligaties dumpen.

Hyperinflatie in Duitsland

In het ergste geval kan inflatie uitmonden in hyperinflatie, waardoor de waarde van het geld compleet wordt vernietigd, met alle maatschappelijke gevolgen van dien. Iedereen weigert te werken voor geld dat niets meer waard is: het buitenland exporteert niet langer, winkeliers verkopen niet meer, boeren stoppen met produceren en arbeiders zien af van werken.

Dat gebeurde als gevolg van de Eerste Wereldoorlog in Duitsland. Ter financiering van deze oorlog hadden de Duitsers een staatsschuld van in totaal 164 miljard mark gemaakt. Daarvan was 119 miljard opgebracht door de uitgifte van staatsobligaties die vaderlandslievende burgers van hun spaargeld hadden gekocht. De rest was gefinancierd door simpelweg de geldpersen te laten draaien, wat mogelijk was geworden nadat Duitsland in 1914 de gouden standaard had verlaten.

De geallieerden hadden in 1921 bepaald dat Duitsland het astronomische bedrag van 132 miljard mark aan herstelbetalingen moest betalen. Doordat de overheid nauwelijks belastingen ontving, kon zij die herstelbetalingen alleen verrichten door steeds meer papiergeld te drukken. Het voornaamste gevolg van dat grote geldaanbod was dat de Duitse mark steeds minder waard werd. En dat het resterende Duitse kapitaal naar het buitenland vluchtte...

In mei 1921 kreeg men voor één Amerikaanse dollar 100 mark. Precies een jaar later bedroeg de koers 466 mark, een waardeverlies van tachtig procent. Tegelijkertijd verschenen de eerste 10.000-markbiljetten. Tussen februari en juni 1922 nam de hoeveelheid geld in circulatie met vijftig procent toe en verdubbelden de prijzen. In juni begon de mark aan een vrije val op de buitenlandse valutamarkten. In december moest voor één dollar al achtduizend mark worden betaald. Binnen een half jaar tijd was alles in Duitsland veertien keer zo duur geworden en was de hoeveelheid geld in circulatie geëxplodeerd, evenals het Duitse overheidstekort. Tot het in 1923 helemaal misging. De geldhoeveelheid schoot in dat jaar omhoog van een miljard naar het verbijsterende bedrag van bijna vijfhonderd biljoen; 500.000 miljard. In januari moest voor één dollar 18.000 mark worden betaald, in juni 152.000 en in juli zelfs één miljoen mark.

Stefan Zweig schreef in zijn boek *De wereld van gisteren*: 'Wie buitenlands geld moest wisselen, verdeelde dat over de uren, want om vier uur kreeg hij een veelvoud van wat hij om drie uur had ontvangen, en om vijf uur weer een veelvoud van wat hij zestig minuten eerder had gekregen.'

De mark daalde zo snel in waarde en de inflatie steeg zo hard dat werknemers eisten dat ze dagelijks werden uitbetaald. Sommigen eisten zelfs twee of drie keer per dag uitbetaling. In Berlijn werden de prijzen van aardappelen, eieren en boter zes keer op een dag aangepast. Zo bestelde een Berlijnse student een kop koffie die volgens de menukaart vijfduizend mark moest kosten. Toen hij een tweede kop bestelde was de mark alweer zo gedaald dat het deze keer negenduizend mark moest kosten. Toen de student protesteerde, antwoordde de café-eigenaar dat hij maar twee kopjes koffie tegelijk had moeten bestellen als hij geld wilde besparen.

Op 22 juli berichtte de Berlijnse correspondent van de Londense *Daily Mail*: 'Ik was verbaasd toen ik vandaag merkte dat ik 24.000 mark moest betalen voor een broodje ham, terwijl ik gisteren in datzelfde café voor een broodje ham slechts 14.000 mark kwijt was.' Dezelfde dag berichtte *The Times* dat een grote menigte in Breslau ongeveer zestig winkels had geplunderd. Om de orde te herstellen, moest de politie van hun vuurwapens gebruik maken,

waarbij zes plundersaars omkwamen. Dagelijks werd er papiergeld bijgedrukt en telkens weer kwamen er meer nullen op de bankbiljetten te staan en werd de mark minder waard.

Stefan Zweig versloeg de bizarre taferelen van die tijd:

Je betaalde in de tram met miljoenen, vrachtwagens transporteerden het papiergeld van de Rijksbank naar de banken, en veertien dagen later vond je biljetten van honderdduizend mark in de goot, weggegooid door een bedelaar. Een veter kostte meer dan vroeger een schoen, nee, meer dan een luxe winkel met tweeduizend paar schoenen, de reparatie van een kapotte ruit kostte meer dan vroeger het hele huis, een boek meer dan vroeger de drukkerij met honderden machines. Voor honderd dollar kon je aan de Kurfürstendamm rijen huizen van zes verdiepingen kopen. Fabrieken kostten omgerekend niet meer dan vroeger een handkar. Halfvolwassen jongens die in de haven een vergeten kist zeep vonden, raceten maandenlang in auto's rond en leefden als vorsten door elke dag een stuk zeep te verkopen, terwijl hun ouders, vroeger rijke mensen, als bedelaars rondliepen. Uitdragers stichtten banken en speculeerden in alle valuta's. Boven hen allen uit verhief zich de figuur van de grootspeculant Stinnes. Hij maakte handig gebruik van de krach door op krediet alles wat maar te koop was, aan te schaffen: kolenmijnen en schepen, fabrieken en pakketten aandelen, kastelen en landgoederen, en alles eigenlijk voor niets omdat elk bedrag, elke schuld uiteindelijk niets waard bleek. Na korte tijd bezat hij een kwart van Duitsland, en pervers genoeg juichte het volk, dat in Duitsland altijd begeesterd raakt door zichtbaar succes, hem toe als een genie. Werklozen stonden bij duizenden op straat en balden hun vuisten tegen de woekeraars en buitenlanders in luxewagens, die een hele straat opkochten als een doosje lucifers.

De Duitsers zelf gebruikten al geen portemonnees of portefeuilles meer, omdat al dat papiergeld er niet in kon. Zij gingen met koffers, kinder- en kruiwagens naar winkels om te betalen. Op een gegeven moment weigerden de boeren, winkeliers en artsen nog langer geld – 'confetti' noemde een Beierse boer het – te ontvangen. Zij eisten spullen voor hun koopwaar en hun geleverde diensten. Er ontstond een levendige ruilhandel. Velen boden goud, zilver, sieraden en andere bezittingen aan om in hun eerste levensbehoeften te voorzien.

Kredietverstrekkers merkten dat ze werden terugbetaald in waardeloos geld. Hypotheekleningen werden in één keer afgelost met marken die niets meer waard waren. De Duitse rijksoverheid, staten en gemeenten zagen hun schulden als sneeuw voor de zon verdwijnen. Eerzame burgers moesten toezien hoe hun spaartegoeden, obligaties en pensioenen in een paar maanden tijd waardeloos werden. Hun geloof in een rechtvaardige maatschappij werd geheel aangetast. Er was geen enkel toekomstperspectief meer. Dit leidde tot volkswroede, opstanden en chaos.

Inwoners van Berlijn, bijvoorbeeld, die hun materiële bezittingen hadden zien verdwijnen, verloren ook hun gevoel van eigenwaarde en het besef van goed en kwaad. Het centrum van de stad leek een moderne versie van Dantes Inferno, waar het wemelde van prostituees, nachtclubs en goktenten, waar de misdaad welig tierde en velen aan de cocaïne of de

morfine waren, onder wie Hermann Göring. De hyperinflatie had de maatschappij totaal ontwricht. Adolf Hitler dacht hiervan gebruik te kunnen maken door vanuit München een staatsgreep te plegen, maar die mislukte.

Eind 1923 nam de Duitse regering enkele klassieke maatregelen waardoor het vertrouwen van de bevolking in het geldstelsel kon herstellen. De Rentenmark werd de nieuwe munteenheid. Voor duizend miljard mark kreeg men één Rentenmark. Het drukken van bankbiljetten werd aan banden gelegd en streng gecontroleerd, bezuinigingen werden doorgevoerd en er kwam een nieuwe regeling voor het innen van de belastingen. De Britse gezant in Berlijn schreef in zijn dagboek:

Zelfs de fanatiekste voorstanders van de stabilisering hebben niet op zulke resultaten durven hopen. [...] De levensmiddelen in de grote steden zijn plotseling volop voorradig. Aardappelen en graan worden in grote hoeveelheden op de markt gebracht terwijl boter, die men vroeger alleen in de betere stadswijken kon krijgen, nu overal, zij het tegen vrij hoge prijzen, aanwezig is. De abattoirs hebben het druk – van overal komen ladingen vee. De luiken voor de slagerijen en de levensmiddelenwinkels zijn verdwenen. De economische ontspanning heeft ook een politieke rust meegebracht. Over dictatuur en staatsgrepen wordt niet meer gesproken, en zelfs de extremisten van links en rechts zijn opgehouden onrust te stoken.

De Duitsers gingen weer aan het werk. Toch hebben deze gebeurtenissen diepe sporen nagelaten in hun denken over geld en hebben ertoe geleid dat de Duitsers sindsdien de felste voorstanders zijn van het bestrijden van inflatie. Daardoor is de Duitse mark sinds de Tweede Wereldoorlog een van de meest waardevaste valuta's in de wereld geworden.

Historische cycli

De geschiedenis herhaalt zich keer op keer. Het lijkt een natuurwet, vergelijkbaar met eb en vloed, het verstrijken van de seizoenen, de afwisseling van dag en nacht. Dit fundamentele ritme van het leven is de basis van de cycli in menselijke aangelegenheden, ook in de markten.

Het is natuurlijk niet zo dat alles zich in dezelfde vorm herhaalt; de geschiedenis is geen kopieermachine. Maar de patronen zijn wel voortdurend herkenbaar en zelfs in hoge mate voorspelbaar. De idee dat de geschiedenis volgens een patroon verloopt, kan daarom worden benut om de toekomstige loop der gebeurtenissen te voorzien.

Tijd en omstandigheden zijn telkens anders, maar er is één constante: de mens. Of zoals Alan Greenspan, de oud-voorzitter van de Amerikaanse centrale bank, schrijft in zijn boek *Een turbulente tijd*: 'We kijken maar zelden echt goed naar de voornaamste eenheid binnen de economische bedrijvigheid: de mens. Wat zijn we? Wat ligt er in onze natuur vast en is ongevoelig voor verandering? En in welke mate kunnen we naar eigen inzicht handelen en leren?'

Het menselijk wezen is nog steeds hetzelfde als dat van duizenden jaren geleden en wordt, als het om geld gaat, nog steeds gedreven door twee krachtige karaktertrekken: hebzucht en angst. Deze wisselen elkaar af en bepalen in economisch opzicht zijn gedrag.

Hebzucht is de basis van het handelen van de belegger, de ondernemer en van de mens in het algemeen. Dat was vroeger het geval en dat is nog steeds zo. De mens wil altijd meer. In tijden van economische voorspoed en optimisme creëert hebzucht, volgens Kindleberger, sufferds die erom vragen bedrogen te worden en slimmeriken die hierop inspelen. Kuddegedrag fungeert hierbij als katalysator voor een collectieve verblinding en het ontstaan van excessen. Bij financiële losbandigheid spelen dan ook fraude, zwendel en moreel verval – de graaicultuur – een grote rol.

Het woord cyclus is afgeleid van het Griekse woord voor cirkel. Een cyclus is niets anders dan een logische opeenvolging van gebeurtenissen die leiden tot een telkens terugkerend patroon. De gebeurtenissen zijn natuurlijk nooit exact gelijk evenals de tijdsduur, maar de volgorde van de gebeurtenissen, evenals het patroon zelf, zijn dat wel. Cycli zijn het best te omschrijven en te verklaren met de 'varkenscyclus'. Zodra de prijs van varkensvlees begint te stijgen, gaan varkensfokkers meer dieren fokken. Wie zou dat niet doen? Anderhalf jaar later zijn de biggetjes volwassen varkens geworden en neemt het aanbod van varkensvlees drastisch toe.

Het gevolg van dat overschot is een daling van de prijzen, een zo sterke daling zelfs dat het varkensboeren meer kost hun beesten te fokken dan zij er bij verkoop voor terugkrijgen. Dit leidt tot faillissementen en tot het fokken van minder dieren door boeren die het wel hebben overleefd. Anderhalf jaar later zien we dan een tekort aan varkensvlees optreden en beginnen de prijzen weer te stijgen, waardoor winsten toenemen en boeren meer varkens gaan fokken, enzovoort.

Hetzelfde gebeurt op de huizenmarkt. Omdat bij huizen de 'dracht' veel langer duurt dan bij varkens, strekt de cyclus zich ook over een langere periode uit: zeven in plaats van anderhalf jaar. Of neem de scheepsbouw. Omdat het nog veel langer duurt om schepen te bouwen, beslaat de cyclus in deze branche een periode van twaalf jaar. Het beginsel blijft in alle gevallen gelijk.

De hoogte- en dieptepunten van de verschillende cycli vallen natuurlijk wel eens samen, waardoor schepen, varkensvlees en huizen op hetzelfde moment duur of goedkoop zijn. Die gecombineerde effecten van veel van onderliggende cycli noemen we de conjunctuur. En ook die kent zijn eigen cyclus.

De economische geschiedenis kent dus een cyclisch verloop. Een van de beroemdste voorbeelden stamt uit het Oude Testament, wanneer Jozef de droom van de Egyptische farao verklaart met zijn voorspelling dat er na zeven jaren van overvloed, zeven jaren van hongersnood zullen volgen. Jozef gaf de farao de wijze raad om graan en ander voedsel op te laten slaan in jaren van overvloed om voorbereid te zijn op de ramp die zou komen.

In de economie kennen we vele cycli, die allemaal zijn opgebouwd uit een aantal onderliggende ontwikkelingen. Met een looptijd van veertig tot vijftig maanden is de Kitchin-cyclus, gebaseerd op rentetarieven, groothandelsprijzen, geldhoeveelheden en bedrijfsvoorraden, de kortste daarvan. Daarnaast zijn er de op bedrijfsinvesteringen gebaseerde Juglar-cyclus, die varieert van negen tot elf jaar, en de vijftien tot vijfentwintig jaar durende Kuznets-cyclus, die is gebaseerd op de huizenmarkt.

De moeder van alle economische cycli is de Kondratieff-cyclus. Hoe langer de cyclus, hoe meer invloed hij heeft op de economie en met een golfslag van vijftig tot zestig jaar is dit de langste en dus de belangrijkste. De Kondratieff-cyclus is daarom de cyclus waarmee we ons in dit boek zullen bezighouden.

Een mogelijke verklaring voor de lengte van deze cyclus zou de opeenvolging van generaties kunnen zijn, waarbij we aannemen dat een generatie – de ouders – ongeveer dertig jaar het maatschappelijke leven bepaalt, waarna een volgende het overneemt. Bovendien denken we dat de Kondratieff-golf zich heeft verlengd van vijftig tot zestig jaar naar circa tachtig jaar, hetgeen is veroorzaakt door de grote geboortegolf van babyboomers die ook nog eens steeds ouder worden, en de overgang van een grotendeels agrarische maatschappij begin twintigste eeuw naar de huidige consumptiemaatschappij.

Tijdens de opvoeding geven ouders vooral hun eigen ervaringen aan hun kinderen door. Ze waarschuwen hen voor de fouten die ze zelf hebben begaan. Zo vertelde de eerste president van de Europese Centrale Bank Wim Duisenberg eens: 'Ik weet nog hoe onthutst mijn vader was toen ik zei dat ik geld ging lenen voor ons eerste eigen huis. "Jongen, zou je dat wel doen? Lenen brengt alleen maar problemen!" Elke nieuwe generatie ouders geeft haar eigen ervaringen door, niet die van opa en oma. De ervaringen van de grootouders worden als irrelevant beschouwd, want de omstandigheden zijn veranderd. Het verleden wordt vergeuisd en vergeten, en daardoor worden oude fouten opnieuw gemaakt en herhaalt de geschiedenis zich. Duisenberg kon schouderophalend voorbijgaan aan de bezorgdheid van zijn vader. Hij zal in de jaren tachtig (toen de inflatie alleen maar toenam) zijn kinderen ongetwijfeld hebben aangeraden een woning te kopen. En op hun beurt zullen ook Duisenbergs kleinkinderen van hun ouders datzelfde advies krijgen, omdat zij immers hebben ervaren dat huizen alleen maar in prijs stijgen.

Duisenbergs vader had een geheel andere ervaring opgedaan tijdens de crisisjaren. In die periode van deflatie durfde men geen woning te kopen, omdat de huizen toen fors in prijs daalden. Men bleef in die tijd huren en wees zijn kinderen op de nadelen van kopen.

De generatie die de crisis bewust heeft meegemaakt is vrijwel uitgestorven. En als die generatie nog adviezen verstrekt aan de klein- of achterkleinkinderen, dan zal die raad uit de oude doos vermoedelijk niet worden aangenomen. Tot voor kort wilde iedereen een eigen woning. Daardoor bleef de prijs maar stijgen en zodoende bleef de trend zich versterken. Inmiddels heeft vrijwel iedereen die het kon gekocht. Daarmee is de top van de cyclus bereikt en blijft er slechts één weg over, naar beneden.

De grote golfslag van de Kondratieff-cyclus geldt niet alleen voor de huizenmarkt. De ervaringen van de crisisgeneratie worden niet meer overgebracht of geloofd en zodoende belanden we op onbekend terrein. We moeten zelfs vrezen dat we aan het begin staan van een grote depressie, want ook daartoe geeft de Kondratieffgolftheorie aanleiding.

Het geldsysteem

Eeuwenlang waren gouden en zilveren munten de betaalmiddelen bij uitstek in de wereld. Sinds de 17^{de} eeuw kwam er naast goud en zilver een nieuw betaalmiddel bij: papiergeld. Voorwaarde was wel dat de houders van papiergeld er zeker van waren dat ze de volledige waarde in goud of zilver terugkregen. Op de eerste bankbiljetten stond daarom precies aangegeven hoeveel goud je recht had als je het inwisselde bij de bank. Op de Nederlandse bankbiljetten stond de tekst 'aan toonder 10 gouden guldens'. Dit zette een zeer grote rem op de geldgroei. Sinds de Eerste Wereldoorlog werd de binding tussen goud en papiergeld losgelaten. Voor burgers was het niet langer mogelijk hun geld om te wisselen voor goud en kwam er op de bankbiljetten 'aan toonder 10 guldens' te staan. En tenslotte kwam er op de bankbiljetten te staan: 'wettig betaalmiddel'. Iedereen werd verplicht dit papiergeld als betaalmiddel te gebruiken.

Centrale banken hielden, met uitzondering van enkele tussenpozen, wel het recht om hun valuta bij elkaar in te wisselen voor goud. Dit recht hield op in 1971 toen de dollar, de wereldreservevaluta werd losgekoppeld van het goud. Sindsdien werd het mogelijk om steeds meer dollars te drukken en uit te geven en is de hoeveelheid verstrekt krediet veel harder gegroeid dan de waarde van de onderpanden (vastgoed, grondstoffen, aandelen, obligaties, et cetera). Toch zijn ook de prijzen van al die aandelen en huizen tot ongekende hoogten gestegen, maar helaas bestaat die prijsstijging voornamelijk uit lucht. Aandelen en huizen zijn waard wat de gek ervoor geeft en dat is de laatste jaren steeds minder aan het worden.

Wij hebben dus enerzijds gigantische schulden en anderzijds bezittingen die in waarde dalen. Met de subprime-crisis in de VS werd duidelijk geworden dat de hoeveelheid krediet in geen verhouding stond tot het inkomen van de leners en de waarde van het onderpand. Oftewel: het werd duidelijk dat de schuld nooit zou worden afgelost. Dat leidde tot een wereldwijde kredietcrisis, een zeldzame gebeurtenis met buitengewone – desastreuze – gevolgen.

Geld is iets wat je bezit en waarmee je voor goederen en diensten betaalt. Met krediet kun je ook betalen. Alleen betaal je dan later en staat krediet gelijk aan schuld. Het is een schuld die je aangaat op basis van je bezittingen en toekomstige inkomsten, en waarover je rente moet betalen, met de belofte om zowel het geleende bedrag als de rente daarover terug te betalen. Krediet kun je uit het niets creëren en kan ook in het niets verdwijnen. Als u bijvoorbeeld een product koopt met een creditcard doet u niets anders dan beloven het later te betalen. U bent een kredietverplichting aangegaan. En waar kwam dat geld vandaan? Uit het niets. U heeft het krediet zelf geschapen. Maar stel dat u de creditcardmaatschappij niet kunt betalen en die daardoor failliet gaat. Dan ontvangt de leverancier het beloofde krediet

niet en verdwijnt het zoals het gekomen was: in het niets. En zo gaat het op wereldschaal. Wanneer kredietverplichtingen niet worden nagekomen, verdwijnen deze in het niets.

Het woord krediet is afgeleid van het Latijnse woord 'credere', dat geloven betekent. Geld uitlenen is een kwestie van vertrouwen, van het geloof in mensen dat ze alles zullen terugbetalen. Ons kredietsysteem is dan ook op niets anders gebaseerd dan op vertrouwen. De kredietcrisis is dus een vertrouwenscrisis. En als we bedenken dat er gemiddeld 15 keer zoveel krediet is als geld dan wordt duidelijk hoe wankel dit systeem is.

Het vertrouwen is geschaad omdat blijkt dat de bezittingen en/of toekomstige inkomsten waarop de kredieten zijn verstrekt, afnemen waardoor het kunnen of willen terugbetalen een steeds groter probleem wordt. Daardoor komt alles tot stilstand. Het wantrouwen, dat al een paar jaar duurt, zal de komende jaren alleen maar erger worden omdat de bezittingen en toekomstige inkomsten verder zullen afnemen waardoor het kredietprobleem alleen maar groter wordt. Steeds meer beloftes om alles terug te betalen, zullen worden gebroken omdat men het niet meer kan of niet meer wil. En dat geldt voor iedereen en alles: banken, bedrijven, burgers en overheden.

De hamvraag is momenteel of, en in hoeverre, bovengenoemde partijen hun financiële verplichtingen nog kunnen en willen nakomen. Steeds meer en steeds vaker zal blijken dat dit niet het geval is. Ons economisch systeem is niets anders dan een groot kaartenhuis, gebaseerd op schulden: één groot dominosysteem waarvan de eerste domino's al zijn omgevallen die meer stenen in hun val zullen meesleuren waardoor een kettingreactie ontstaat, een systeemcrisis, die niet te stoppen zal zijn.

Dit alles zal onontkoombaar leiden tot een economische depressie, een depressie die de crisis van de jaren dertig evenaart, zo niet overtreft. Nederland zal bijzonder hard worden getroffen door deze crisis, omdat ons land zo afhankelijk is van de buitenlandse handel en de wereldeconomie. De crisis zal lang gaan duren en in grote mate lijken op die van de jaren dertig van de vorige eeuw. Gedurende deze periode zullen er dramatische gebeurtenissen plaatsvinden die uw leven en uw financiële zaken ingrijpend zullen beïnvloeden.

We kunnen deze naderende catastrofe niet keren. Overheden en centrale banken kunnen veel invloed uitoefenen op de economie, maar ze zijn niet almachtig. In de afgelopen decennia hebben ze voorkomen dat recessies uit de hand liepen door steeds meer geld en krediet in de economie te pompen. Nu is het punt echter bereikt waarop alle middelen tot het uiterste toe zijn benut.

Laat dit boek daarom een waarschuwing zijn. Dit is geen tijd voor financiële risico's. Dit is geen tijd om leningen aan te gaan of hypotheek af te sluiten. Het is veeleer een moment om uw huis – desnoods onder de marktwaarde – te verkopen en veilig te gaan huren, een stap die wij zelf al in de afgelopen jaren heb gezet.