

PROLOOG

De eenentwintigste eeuw had de bedrijfspoorthen amper geopend of de mondiale economie kreeg haar eerste crash te verwerken. De meesten van ons die toe moesten zien hoe de dotcomzeepbel in januari 2000 knapte – en die zich met pijn en moeite staande hielden tijdens de recessie die erop volgde – dachten dat er vast heel wat tijd overheen zou gaan voordat de grote spelers op de kapitaalmarkten nog eens zo'n knoepert van een fout zouden maken. Achteraf gezien leek de evaluatie van de crash een uitgemaakte zaak. Verstandige mensen hadden hun kapitaal gestoken in papieren ideeën om met advertenties en verkoop via internet geld te verdienen, nadat ze eerder al miljoenen waren kwijtgeraakt in een advertentiewedloop om hun merk een voorsprong op dat van de concurrent te bezorgen. Terwijl de koersen van de internetaandelen tot in de hemel reikten, zouden beleggers, of de adviseurs van die beleggers, de handel manipuleren door massaal aandelen te kopen in bedrijven die niets produceerden – en die een veel grotere beurswaarde vertegenwoordigden dan de klassieke pijlers van de beurzen die tastbare goederen en diensten voortbrachten – in de hoop ze met winst aan sukkel te slijten voordat de zeepbel spatte. 'Wat een shitsooi,' schreef een zakenbankier in een beroemde geworden e-mail over een zeker aandeel. Wat hem er niet van weerhield zijn klanten toch te adviseren het te kopen.¹

Toen dat gedrag eenmaal zijn natuurlijke eindstadium had bereikt, kelderde de waarde van de grote multinationals vrijwel van de ene op de andere dag met 2.000 miljard dollar.

Tegen 2006 bestond de nieuwe manie uit financiële producten. Misschien dat een enkeling van ons geprobeerd heeft te begrijpen wat hypotheekobligaties en soortgelijke derivaten precies inhielden. Maar de overgrote meerderheid, ikzelf inclusief, was bereid de nieuwe

doctrine te geloven. Ook ik ging ervan uit dat slimme zakenbankiers een manier hadden gevonden om de risico's van obligaties met *subprime* hypotheke als onderpand – hypotheke aan minvermogenen dus – in te perken of zelfs geheel uit te bannen.* Voor zover dat mensen in staat stelde een huis te kopen die daar anders nooit voor in aanmerking waren gekomen, was dat zelfs een prima zaak. Althans zo luidde het geruststellende verhaal.

Sommigen hadden een andere invalshoek, en de zeldzame keren dat ze erin slaagden gehoor voor hun verhaal te vinden, klonk dat heel wat minder geruststellend. Dissidente economen en economiejournalisten waren bang dat derivaten het risico in de markten juist vergrootten, dat het lenen van enorme bedragen om almaar meer *subprime* hypotheke aan de man te brengen op de lange duur niet houdbaar was en dat obligaties met dergelijke hypotheke als onderpand uiteindelijk giftig zouden blijken, zodra meer en meer mensen op hun schulden in gebreke bleven. Maar daar waren er niet veel van, en de kampioenen van de gevestigde orde waren er als de kippen bij om hen met hoon te overladen. Paniekzaaiers werden ze genoemd. Zelfs wanneer het gerenommeerde economen als Nouriel Roubini betrof of als ze zoals Gillian Tett voor de *Financial Times* werkten.

Toen we vervolgens moesten toezien hoe de kredietmarkten in augustus 2007 in een vuurstorm van paniek over het mogelijke knappen van een volgende zeepbel massaal opdroogden, werden we met de neus op het feit gedrukt dat de 'paniekzaaiers' juist lang niet hard genoeg aan de bel hadden getrokken. En tegen augustus 2008, toen de financiële markten finaal onderuitgingen, beseften we dat de zittende macht een tijdbom onder het financiële systeem had gelegd, die een economische ramp zou ontketenen.

Gelukkig bleken de wereldleiders, met het pistool op de borst weliswaar, in staat de ergst mogelijke uitkomst – een totale *meltdown* van het wereldwijde financiële systeem – af te wenden.

* Nvdv. Risico is kans maal gevolg. Een heel kleine kans op een heel groot gevolg – zoals op hol slaande klimaatverandering – is dus toch een groot risico.

En dus begon het geëvalueer weer van voor af aan. Opnieuw leek het achteraf bezien duidelijk waar het fout was gegaan. In het Congres hieven de directeuren van de grote zakenbanken hun handen ten hemel om hun claim kracht bij te zetten dat ook zij geen idee hadden wat die *collateralized debt obligations* precies waren. Zij waren de topmannen maar, zo moesten we begrijpen, niet de knappe koppen die de ‘producten’ hadden ontworpen. En de kredietbeoordelaars hadden het te druk gehad met skivakanties – of erger – met hun cliënten, de bankiers, om deze producten iets anders dan AAA-ratings toe te kennen. Enzovoort. De bibliotheekplanken zuchten onder de vracht aan boeken die barstensvol lessen staan die inmiddels zijn getrokken.

Politici en toezichthouders hebben sinds de grote financiële crash van 2008 ruim vier jaar de tijd gehad om verdere systeemrisico’s uit de kapitaalmarkten te ziften. Hoe hebben ze het er vanaf gebracht?

Niet best. Op het moment dat ik dit schrijf, april 2013, razen de financiële systeemrisico’s nog altijd vrijwel ongehinderd door de financiële dienstensector, ondanks alles wat we inmiddels geleerd hebben over ons collectieve vermogen om geruststellende praatjes te slikken en ongemakkelijke, alternatieve gezichtspunten in de wind te slaan.*

En andere sectoren van de wereldeconomie dan, hoe staan die ervoor?

Energie is de sector waarin ik werkzaam ben. Met een passie die eigen is aan de ex-academicus bestudeer ik sinds de dotcomcrisis de patronen die in de energiemarkten – en in de financiële markten die aan energie raken – aan het werk zijn. Deze patronen heb ik in 2005 in mijn boek *Half Gone* geïnventariseerd en geanalyseerd, en sinds 2006 doe ik dat op mijn website www.jeremyleggett.net. Met als resultaat dat ik nu vier aan energie gelieerde mondiale systeemrisico’s onderscheid die een bedreiging vormen voor de kapitaalmarkten – en dus ook voor de mondiale economie. Ze hebben betrekking op

* Ndv. Jeremy Leggett houdt op zijn website www.jeremyleggett.net nauwkeurig bij wat er gebeurt en dus ook wat er is gebeurd na april 2013.

de uitputting van de oliereserves, de CO₂-uitstoot, koolstofactiva en schaliegas. Een marktschok op een van deze vier terreinen kan in potentie een tsunami van economisch en sociaal onheil ontketenen, en uiteraard is er geen economische wet die stelt dat er maar één schok tegelijk kan optreden.

Vanzelfsprekend spelen er nog andere systeemrisico's in de energiesector. Een verdere volharding in en uitbreiding van het gebruik van kernenergie naar meer landen brengt het risico van de ontwikkeling van nieuw nucleair instrumentarium met zich mee waarmee terroristen steden kunnen wegvagen of die een kernoorlog tussen landen dichterbij brengen. Het toenemend watergebruik bij de meeste vormen van energiewinning kan een nu al ernstige mondiale watercrisis verder verergeren. Enzovoort. Maar in dit boek wil ik mij op de vier systeemrisico's richten waarmee ik uit hoofde van mijn beroep de meeste directe ervaring heb opgedaan.

Ook schrijf ik over een vijfde risico. Het aanhoudende systeemrisico binnen de financiële sector mag dan op het eerste gezicht weinig met energie van doen hebben. Maar ik deel het inzicht, een product van wijsheid achteraf – zoals zoveel van de inzichten van hen die zich over de kredietcrisis van 2007 en de crash van het financiële systeem in 2008 hebben gebogen – dat de huidige crisis indirect met energie samenhangt. De paniek over giftige hypotheekobligaties bereikte zijn piek kort nadat de olieprijs haar hoogste stand ooit bereikt had: 147 dollar per vat in juli 2008.² Kon de hoge benzineprijs iets te maken hebben gehad met het feit dat al die eigenaren van gloednieuwe woningen in de Amerikaanse voorsteden plots op hun hypotheeken in gebreke bleven?³ Het lijkt me wel.

Hoe zijn deze risico's en de analyse van de gevaren het best inzichtelijk te maken? Ik heb ervoor gekozen dit in de vorm te gieten van een historisch verslag, geworteld in mijn eigen ervaringen. Ik hoop dat een chronologisch relaas de lezer meer zal boeien dan een conventionele aanpak, en dit geeft me tegelijk de kans verslag te doen van hoe mijn eigen denken zich ontwikkeld heeft rond de drijvende krachten achter de crises waarvoor onze samenleving zich momenteel geplaatst ziet. Dat verhaal vertel ik in 'Deel 1: Een geschiedenis'. Gaandeweg, en met name in het laatste hoofdstuk, bespreek

ik waarom zoveel mensen liever geloof hechten aan geruststellende praatjes, en de alternatieve invalshoeken, zoals de vijf risico's waarvoor ik waarschuw, bij voorkeur negeren of bagatelliseren.

In 'Deel 11: Een toekomst' waag ik me aan het betere giswerk om de contouren te schetsen van hoe dit vijftandige drama zich de komende jaren zal ontfouwen en analyseer ik de implicaties ervan. Te midden van de gigantische risico's zullen zich ook kansen aandienen voor de samenleving. Naarmate het verhaal zich verder ontrolt, doemt er voor de toekomst een 'goed nieuws'-scenario op dat ik als een 'renaissance' zou willen betitelen. In Deel 11 leg ik uit wat ik hiermee bedoel en hoe dit naar mijn mening kan worden bereikt. In het slothoofdstuk schat ik onze kansen in om dit, of een of andere versie ervan, voor elkaar te krijgen en vergelijk die met de uitermate grimmige toekomst die ons te wachten kan staan wanneer we op de huidige weg voortgaan.

Voordat ik met mijn historische verslag begin, vat ik de vijf risico's eerst nog even kort samen, zodat u voordat ik van wal steek een helder idee heeft van de centrale twistpunten. Het is mijn bedoeling dat u naarmate het verhaal vordert een eigen inschatting kunt maken van de waarschijnlijkheid van de risico's op de vijf gebieden.

Het eerste risico dat ik behandel is een ernstige economische crash als gevolg van de uitputting van de olie. Een toenemend aantal mensen binnen en rond de olie-industrie maakt zich zorgen dat het mondiale olieaanbod binnen een paar jaar een plateau – een piek – zal bereiken, waarna de daling inzet en het aanbod niet langer in de wereldwijde vraag zal voorzien. Als we het bij het juiste eind hebben en er niets wordt gedaan om de landing te verzachten, staat de eenentwintigste eeuw vrijwel zeker een vroege depressie te wachten. De dominante invalshoek, zowel die van overheden en directieraden als die van de meeste huishoudens, luidt echter dat piekolie nog ver weg is: dat het olieaanbod nog altijd verder kan stijgen en een groeiende wereldeconomie zo nodig nog tientallen jaren van brandstof kan voorzien.

De Amerikaanse schaliegashausse, die het afgelopen decennium met behulp van *fracking* enorme hoeveelheden gas heeft opgeleverd,

draagt fors bij aan deze geruststellende invalshoek. Fracking wordt inmiddels ook toegepast om olie uit schalie te winnen, wat de Amerikaanse binnenlandse olieproductie tegen de verwachtingen in een stevige boost heeft bezorgd. Sommige commentatoren verwachten zelfs dat de komende jaren de opkomst van een ‘Saoedi-Amerika’ te zien zal geven, dat de vs tot de belangrijkste olieproducent kan uitgroeien en op het gebeid van fossiele brandstoffen zelfvoorzienend wordt. De oliecratie – met wie ik het grootste deel van de olie- en gasindustrie, hun financiers en hun wegbereiders en steunpilaren binnen de overheidsdiensten bedoel – trekt alles uit de kast om dit geruststellende geluid ingang te doen vinden. Ook betogen ze dat het fracking-fenomeen op den duur naar de rest van de wereld zal worden geëxporteerd. Dit heeft de ‘piekolieadepten’ uit het veld geslagen, zo stellen ze, en het hele concept van piekolie zelfs de das omgedaan.

Het tweede risico heeft betrekking op een volgende financiële schok. Steeds meer financiële experts waarschuwen dat als we er niet in slagen de financiële sector in de nasleep van de financiële crash van 2008 aan banden te leggen, een tweede crash nagenoeg onvermijdelijk is. Anderen stellen echter dat het moderne kapitalisme cyclisch en veerkrachtig is en dat er vanzelf weer een opleving volgt mits de regelgeving beperkt blijft en overheden hun bezuinigingsoperaties op elkaar afstemmen.

Het derde risico behelst een economische ineenstorting als gevolg van klimaatverandering. Volgens veel waarnemers verloopt de klimaatverandering, aangedreven door het effect van de uitstoot van broeikasgassen, sneller dan zelfs de somberste klimaatwetenschappers een paar jaar terug nog voorspelden, en de zich ontvouwende gevolgen van dit gedestabiliseerd klimaat vormen de mogelijke voorbodes van een grootschalige economische ramp, bijvoorbeeld door de ontwrichting van de mondiale voedsel- en drinkwatervoorziening. Anderen stellen dat het klimaat altijd aan verandering onderhevig is, dat deze verandering niet het gevolg is van onze CO₂-uitstoot, dat aanpassing mogelijk is en dat we weinig of geen reden tot zorg hebben.

Het vierde risico vloeit voort uit de koolstofzeepbel in de kapitaalmarkten. Zodra analisten de mondiale reserves aan fossiele brandstoffen omzetten in hun tegenwaarde aan CO_2 -uitstoot en de uitkomsten vergelijken met het maximale koolstofbudget dat de opwarming van de aarde onder een breed gedragen drempelwaarde van een stijging van twee graden houdt, stuiten ze op een reeks verontrustende cijfers. Als je het op deze manier bekijkt, dan bevatten de fossiele brandstoffen die op de balansen staan meer koolstof dan de samenleving zich ooit kan permitteren te verstoken. Ondanks dit overschot aan 'onverbrandbare koolstof' dat zich binnen de kapitaalmarkten ophoopt, blijven oliemaatschappijen nog meer aanwezige grondstoffen in daadwerkelijk winbare reserves omzetten, en blijven investeerders er geld in pompen. Zodra overheden op zeker moment in paniek raken over de steeds zichtbaardere gevolgen van de klimaatverandering en ze collectief de regelgevende wil weten op te brengen om iets aan de uitstoot te doen, zullen heel wat zogenaamde activa een flink deel van hun waarde verliezen. En zoiets kan zomaar tot een hevige financiële schok leiden.

De oliecratie rekent erop dat dergelijke restricties in de toekomst uitblijven. Het opmerkelijk grote deel van de financiële sector dat enthousiast deel uitmaakt van de oliecratie zegt in feite tegen overheden: 'We verwachten niet dat jullie ooit daadwerkelijk iets aan het beperken van de CO_2 -emissies zullen doen – nog geen fractie van wat jullie zeggen van plan te zijn.' En dus zwelt de zeepbel aan en hopen de risico's zich op.

Het vijfde risico betreft een schalieschok. Voor velen betekent de explosieve groei van de Amerikaanse schaliegaswinning – die zich inmiddels ook uitbreidt naar schalieolie of *tight oil*, zoals het in het jargon heet – niets minder dan een revolutie, een aardverschuiving die een 'nieuw tijdperk van fossiele brandstoffen' inluidt. In de ogen van een minderheid vertoont die echter alle tekenen van een volgende zeepbel. Volgens de breed gedragen mening van de oliecratie kan het Amerikaanse schaliegasfenomeen geëxporteerd worden om in tal van landen goedkoop gas mogelijk te maken. In de opinie van een minderheid is het fenomeen zo geen zeepbel, dan toch in elk

iets wat zich om economische, geologische, politieke en milieurede-
nen lastig laat exporteren.

Ook dit risico herbergt de kans op een schok. Neem nu een land
als Groot-Brittannië. Het ministerie van Financiën daar streeft er
actief naar duurzame energie te ontmoedigen, zodat investeerders
niet worden afgeleid van de financiering van de omschakeling van
het land tot een 'gasronde'. Stel je eens voor wat de gevolgen zijn
wanneer vrijwel het complete energiebeleid op die ene schaliegas-
kaart is gezet, de gehele infrastructuur gekapitaliseerd is en het aan-
bod van goedkoop gas vervolgens niet aan de eisen voldoet of zelfs
geheel uitblijft.

Hoe liggen de kansen in deze debatten over de vijf onderling ver-
knoopte mondiale systeemrisico's? Hoe zullen die de rest van dit
decennium op elkaar inspelen?

Dit boek biedt het gezichtspunt van één persoon.