

## Bitcointulpenbollen

Toen ik deze column begon te schrijven was de prijs van een bitcoin ruim tienduizend dollar, nu ik klaar ben zeventienduizend. Vorige maand was het zesduizend, in augustus vierduizend, een jaar geleden nog zehonderd dollar. Dat heet exponentiële groei. In de natuur komt exponentiële groei ook voor: de groei van algen in een vijver of bacteriën in een petrischaaltje. Dat stopt abrupt als de grens van de vijver of het schaalpje bereikt wordt. De voeding is op, massale sterfte is het gevolg.

Het hoeft niet zo te lopen. Een ander scenario is de logistische groeicurve, die vrijwel alle organismen kenmerkt. Eerst langzame, stabiele groei, dan een tijdje versnellende groei die daarna weer afzwakt, uiteindelijk stabiliteit en verval. Denk aan onze lengte, of aan economieën. Exponentiële groei is hier een fase, want er zijn mechanismen binnen het organisme die de groei afremmen. Er is geen ramp van buitenaf voor nodig, zoals de rand van de vijver. Het organisme overleeft.

Is de bitcoin een levensvatbaar organisme? Er zijn voor zover ik zie geen mechanismen in de blockchain die de groei van de prijs geleidelijk afremmen, als in de logistische groeicurve. Dat wijst op een crash in de toekomst. Het is ook geen investering die leidt tot meer productie en inkomens, maar speculatie. Speculatie is een *zero-sum game*. Mijn winst is jouw verlies, per saldo wordt de maatschappij er niet rijker van. Er zijn naar verluidt te weinig plekken waar de bitcoin geaccepteerd wordt als betaalmiddel, zodat de enorme groei van het medium niet omgezet gaat worden in bestedingen. Vooralsnog maken we niet de geboorteweën van een nieuw geldsysteem mee, maar een hype.

In een hype gebeuren er vreemde dingen. In 2010 werden in Engeland nog tienduizend bitcoins betaald voor twee pizza's. Per pizza dus (nu) 85 miljoen dollar. Een politiemann in Kentucky wilde in bitcoin betaald worden (het lukte, hij is nu rijk). Iemand gooide gedachteloos zijn harddrive weg – er stonden 7500 bitcoins op, nu 128 miljoen dollar waard. Zal ik dertigduizend dollar lenen om bitcoins te kopen? vroeg iemand twee jaar geleden op Reddit. Nooit doen! was het eensluitende antwoord. Intussen is het wijdverbreid: *leveraged speculation*. Een bitcoin van veertigduizend dollar volgende zomer is niet ondenkbaar, concludeert een *market watcher*.

Dat klopt. Niets is ondenkbaar in een hype. Maar een reden voor die verwachting ontbreekt, omdat in een bubbel de rede ontbreekt. Het zijn de verhalen en de emoties die regeren. Als zelfs je schoonmoeder over huizenprijzen praat, weet je zeker dat je in een bubbel zit, was de *wisecrack* na de vorige hype. Rondlopend op de Groningse campus ving ik vorige week op één dag vier keer bitcoingesprekken op, in draaideuren, kantines en trappenhuizen. Studenten zijn geen schoonmoeders, maar het signaal is duidelijk: bubbel.

Zulke dingen zijn eerder gebeurd. In 1635 kostte een tulpenbol hier te lande 2500 guldens, omgerekend 25.000 euro in hedendaags geld. En dat was nog maar in het begin van de tulpenmanie. Het eindspel was kort. Tussen november 1636 en februari 1637 verdubbelde de prijs nog in waarde, om daarna abrupt te crashen. Sindsdien worden tulpenbollen weer voor bijna niks verkocht. Niets staat een dergelijk scenario in de weg.

Maar belangrijker dan dit koffiedik kijken is de vraag wat de manie zegt over onze economie. Financiële markten bewegen in een cyclus van angst naar hebzucht en terug. Keynes noemde dat liquiditeitspreferentie. Hoe minder vertrouwen je hebt in de toekomst, hoe meer liquide middelen (zoals geld of bitcoins) je wilt hebben, en hoe minder je jezelf vast wilt leggen in langetermijnprojecten – maar dat is nu juist wat de economie nodig heeft om te groeien. Als de angst regeert heeft iedereen hoge liquiditeitspreferentie. De economie stagneert, het geld klotst tegen de plinten, in onze tijd nog versterkt door ECB-beleid. Liquiditeitspreferentie verklaart ook waarom dat beleid niet werkt: je kunt investeerders wel vol geld pompen, maar niet hun angst wegnemen.

Bitcoins zijn uiterst liquide. Je kunt altijd uitstappen, want je kunt bitcoins op ieder moment weer verkopen (nog wel). De hype getuigt daarom nog steeds van weinig vertrouwen in de toekomst. Maar er is wel een verschuiving in sentiment gaande. De angst is aan het slijten, de hebzucht is terug. Vooralsnog vertaalt zich dat niet in genoeg investeringen van het soort dat de economie nodig heeft. De economische groei is wereldwijd nog steeds laag. Maar misschien was de bitcoinhype van 2017 een keerpunt in de financiële cyclus. En wie weet kun je bij publicatie van dit stuk voor een paar dollar een bitcoin kopen.

Dirk Bezemer