

MACRO-ECONOMISCHE CONTEXT: De klok terugdraaien

Populisten cultiveren nostalgie. Terugkeren naar een tijd toen we controle hadden ("*take back control*" riepen Brexit-aanhangers) en het land machtig was ("*Make America great again*" beloofde Donald Trump). Dit is natuurlijk een illusie, want terugkeren in de tijd is immers onmogelijk. "*Je baadt nooit twee keer in dezelfde rivier*", zei Heraclitus. De illusie wordt echter gecultiveerd omdat het zowel hen aanspreekt die zich niet in de huidige wereld kunnen vinden als zij met angst voor de toekomst.

De geschiedenis herhaalt zich nooit, zelfs niet voor degenen die dit vergeten. Toch biedt het ons aanknopingspunten die – mits een kritische evaluatie – het denkproces voeden. Nu er sprake is van een terugkeer van het stagflatie-scenario van de jaren zeventig is dit zeker van toepassing.

Vanuit theoretisch oogpunt is stagflatie, een samentrekking van "stagnatie" en "inflatie", een anomalie. Bij een zwakke economische groei stijgt de werkloosheid en staat de koopkracht onder druk. De twee klassieke bronnen van inflatie, kosteninflatie - in het bijzonder de loonkost - en vraag-inflatie zijn dan dus amper aanwezig. Onder normale omstandigheden stijgen de lonen bij een hoge en/of stijgende werkloosheid amper en de prijzen dus evenmin. Onder economen is dit fenomeen gekend als de 'Phillips-curve'.

De radicale breuk met dit fenomeen kwam in de jaren zeventig als een schok. De verklaring hiervoor is dat de economie door de oliecrisis van 1973-1974 en 1979-1980 een aanbodschok onderging, die zowel zorgde voor hogere inflatie als een economische vertraging hetgeen dan weer een stijging van de werkloosheid veroorzaakte. De twee – a priori tegenstrijdige – kwaden werden toen gelijktijdig waargenomen.

Staan we op het punt een dergelijke anomalie te herbeleven? Er zijn twee punten van overeenkomst tussen de huidige situatie en die van een halve eeuw geleden. Zowel toen als nu is er sprake van een accommoderend economisch beleid. In de jaren zestig werd, tegen de achtergrond van de Vietnamoorlog, het fiscale beleid van de Verenigde Staten duidelijk expansief met een toename van zowel sociale als militaire uitgaven. De tweede overeenkomst is uiteraard de forse stijging van de energieprijzen. Er zijn echter ook verschillen. Het belangrijkste vinden we in de arbeidsmarkt. Terwijl in de jaren zeventig de werkloosheid toenam hebben we vandaag vooral te maken met arbeidstekorten. De combinatie van de lage werkloosheid

en het aanzienlijk spaarsurplus dat tijdens de covid-jaren opgebouwd werd zal ervoor zorgen dat de consumenten zullen consumeren.

De vergelijking met de jaren zeventig dreigt ook voorbij te gaan aan de structurele veranderingen in de economie van de afgelopen decennia. Destijds waren automatische loonindexeringsmechanismen wijdverspreid terwijl dit nu een minderheid is geworden en was het gewicht van energie in het BBP het dubbele van vandaag. Daarnaast is de wereldeconomie in 2022 veel meer geglobaliseerd.

Of het nu gaat om de lockdown in China, de oorlog in Oekraïne of de sancties en tegensancties tussen de Westerse wereld en Rusland, de wijsheid dicteert de econoom te zeggen dat hij niet weet wat er op dit vlak zal gebeuren. Deze voorzichtigheid in gedachte, laat besluiten dat het meest waarschijnlijke scenario, recentelijk herhaald door de OESO en vervolgens door het IMF, er geen is van stagnatie, maar wel één van een economie die op een dergelijke manier omgaat met zowel de pandemie, de Russische invasie als met het monetair interventionisme dat de particuliere consumptie, de investeringen en de werkgelegenheid weerstand zullen bieden.

Belichaamd door voorzitter Paul Volcker had de Amerikaanse Centrale Bank er destijds een recessie voor over om de inflatie te doden. Vandaag, gezien de sociale onrust en ecologische noodsituaties, zullen noch de FED noch de ECB deze "prestatie" proberen te herhalen. Toegegeven, de rente stijgt en de toename lijkt explosief, maar in vergelijking met de inflatiestijging is ze al bij al beperkt.

Nog meer dan over de economische conjunctuur gaat het voor de financiële markten om de vooruitzichten op middellange termijn. De aankondiging van een herhaling van de jaren 70 met "stagflatie" in het kielzog veroorzaakt onterecht angst. Hoewel de hoge prijzen van de fossiele brandstoffen zeker sociaal zijn en er zich dan ook sociale compensatiemaatregelen opdringen, zijn ze ook van fundamenteel belang voor de planeet en haar bewoners. Daarnaast heeft enige inflatie ook zo zijn voordelen zoals bijvoorbeeld het dynamischer maken van het economische weefsel, zowel op vlak van bedrijven als lonen. Noch de economische noch de financiële analyse dienen beïnvloed te worden door vage herinneringen.

Etienne de Callatay – etienne.decallatay@orkadia.eu

Contacteer ons:

ORCADIA Asset Management – Ecoparc Windhof
13, Rue de L'Industrie – L-8399 Windhof – Luxemburg
Tel.: +352 27 40 17 20 – info@orcadia.eu

Verantwoordelijke uitgever: Geert De Bruyne – Geert.Debuyne@orcadia.eu

Hoewel de in dit document verstrekte informatie is opgesteld op basis van bronnen die als betrouwbaar beschouwd kunnen worden, is het onmogelijk om de nauwkeurigheid of de volledigheid ervan te garanderen. De geuite meningen kunnen zonder voorafgaande kennisgeving aan wijzigingen onderhevig zijn. Dit document kan niet worden beschouwd als een beleggings-, juridisch of fiscaal advies. Daarom raden wij de lezer sterk aan om, alvorens een beleggingsbeslissing op basis van informatie in dit document te nemen, contact op te nemen met hun adviseurs. Een in het verleden gerealiseerde prestatie is geen garantie voor een toekomstige prestatie. De waarde van effecten is aan veranderingen onderhevig en kan derhalve niet worden gegarandeerd. Geen enkele reproductie van dit document is toegestaan, noch geheel, noch gedeeltelijk zonder de expliciete en voorafgaandelijke toestemming van Orcadia Asset Management.