

MACRO-ECONOMISCHE CONTEXT: Onheilsprofeet, waar ben je?

De voorbije herfst hoorden we volop onheilsprofeten die een recessie voorspelden die al even diep zou zijn als ze onvermijdelijk was. We zouden overspoeld worden door een tsunami aan faillissementen, KMO's zouden massaal de boeken neerleggen en zelfstandigen zouden vallen als vliegen.

Dit was het discours van bepaalde werkgeverslobby's die er zo probeerden voor te zorgen dat de bestaande overheidssteun werd verlengd of dat er nieuwe steun kwam. Dit type van uitspraken is begrijpelijk voor zij die ervan overtuigd zijn dat hun specifieke belangen het algemeen belang dienen. We moeten ons echter goed bewust zijn van hun partijdigheid en het is essentieel om met een kritisch oor naar de influencer te luisteren. Deze vooringenomenheid komt bovenop een door economen gekend kenmerk: werkgevers zijn slechte voorspellers. De enquêtes die hen vragen naar hun activiteiten in realtime hebben een zekere meerwaarde, maar hun visie over hoe de zaken er binnen 6 of 12 maanden voorstaan brengt weinig zoden aan de dijk.

Overdreven pessimisme

Maar de laatste tijd zaten niet alleen de werkgeversfederaties ernaast met hun voorspellingen. In oktober 2022 stelde de hoofdeconoom van het IMF, bij de publicatie van de nieuwe, neerwaarts herziene cijfers, dat "het ergste nog moet komen". Deze uitspraak is des te verrassender omdat internationale organisaties een voluntaristische inslag hebben in hun prognoses. Aangezien ze ook aanbevelingen formuleren op vlak van economisch beleid, hebben ze de neiging te denken dat deze direct een positief effect op de economie zullen hebben.

Toen midden december de studiedienst van de Nationale Bank van België (NBB) aankondigde dat ze voor de Belgische economie maar één trimester met negatieve groei verwachtte en dat de terugval amper 0.1% zou bedragen en er met andere woorden geen sprake zou zijn van een recessie – die klassiek gedefinieerd wordt als een opeenvolging van twee kwartalen met negatieve groei – verwierpen de onheilsprofeten luidkeels dit scenario dat in hun ogen ... of naar hun smaak ... veel te rooskleurig was. De NBB had nochtans gelijk!

Eind januari publiceerde het IMF een update van haar prognoses met de duidelijke bedoeling om angst weg te nemen. De heropening van China, de dynamische werkgelegenheid in de VS en de daling van de energieprijzen in Europa, waar tot voor kort het schrikbeeld van tekorten heerste, zijn de drie factoren die door het IMF worden aangevoerd om niet zozeer een ommekeer van de situatie maar van de anticipatie te rechtvaardigen. Niet dat men vrolijk wordt van de prognose maar de inflectie valt op. Er is sprake van een groei voor 2023 van amper 0,7% voor de eurozone en 1,4% voor de VS. In oktober was dat respectievelijk 0,5% en 1%

Back to the sixties

De terugkeer van inflatie in combinatie met een futloze groei op een achtergrond van een energieschok zorgde ervoor dat de

situatie van 2022 door velen vergeleken werd met die van de jaren zeventig. De term stagflatie werd afgestoofd. We waarschuwen destijds voor deze analogie. De vergelijking gaat niet altijd op noch qua toestand van de economie noch qua structurele kenmerken, in het bijzonder deze gelinkt aan de arbeidsmarkt zoals de gangbaarheid van automatische indexeringsmechanismen en de onderhandelingspositie van vakbonden.

Zonder nu zelf toe te geven aan de verleiding om te zeggen dat de geschiedenis zich herhaalt, kunnen we een vergelijking met de "Golden 60's" toch niet laten. We moeten immers terugkeren naar de tijd van Armstrong op de maan en het eerste geel van Eddy Merckx in de Tour de France om een werkloosheidspercentage te zien dat de huidige 3.4% in de VS evenaart.

De flexibilisering van de arbeidsmarkt

De kracht van de arbeidsmarkt, niet alleen in de VS maar ook bij ons, verrast en stelt gerust. Verrast, want in een periode van zwakke groei viel een stijging van de werkloosheid te verwachten. Geconfronteerd met een vertraging van de vraag en het risico dat hun winstmarges onder druk zouden komen hadden bedrijven, die tijdens Covid en erna bij de Russische invasie hun flexibiliteit aantoonde, massaal mensen moeten ontslaan. Ze deden het echter niet. Een vaak aangehaalde verklaring is dat bedrijven angst hebben dat ze geen personeel zullen vinden van zodra de activiteit terug aantrekt. Een andere verklaring dient ook extra belicht te worden: de werknemers vingen een groot deel van de schok op door een sterke daling van hun koopkracht met uitzondering van daar waar de indexering nog volop speelt, met name in België en alleen of bijna alleen in België. Bovendien stelt de gezondheid van de arbeidsmarkt gerust. Dit is zeker de belangrijkste verklaring waarom de private consumptie in goede doen blijft.

De arbeidsmarkt wordt in onze contreien vaak afgeschilderd als weinig flexibel. We gaan hier niet beweren dat dit op het terrein niet het geval zou zijn, maar macro-economisch valt het tegendeel op. We zagen een daling van de reële lonen. De loonstijgingen waren duidelijk lager dan de prijsstijgingen ondanks het lage werkloosheidscijfer en het wijdverspreide fenomeen van arbeidskrachttekorten.

In de jaren zestig domineerde in de macro-economie het idee dat lage werkloosheid arbeiders een sterkere onderhandelingspositie gaf en daarom dus gepaard ging met hogere loonstijgingen, een analyse gekend als de "Phillips-curve". Dat dit vandaag nog lang niet wordt waargenomen, beschermt ons tegen de verleiding om de analogie tussen de jaren zestig en vandaag te trekken ... en tegen elk idee dat de geschiedenis gedoemd is zich te herhalen.

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.