

Wen er maar aan

De uitslagen op de kapitaal- en rentemarkten waren in de afgelopen maanden veel groter dan in de afgelopen jaren, zo niet decennia. Het advies van onze hoofdeconoom: wen er maar aan.

We komen uit een tijdperk waarin deflatie bestreden moest worden door lagere rentes en meer geldcreatie. Nu heerst echter een inflatoir klimaat, waarbij hoge schulden het vrijwel onmogelijk maken inflatie goed te bestrijden.

Toch stralen financiële markten nog steeds het geloof uit dat we over niet al te lange tijd weer terugkeren naar de omstandigheden van vóór de COVID-19-crisis, met onder meer lage (nominale en reële) rentes en inflatie, een naar de achtergrond verdwenen pandemie en oorlog in Oekraïne, en een ommekeer, of in elk geval sterke afremming, van deglobaliseringstendensen.

Deze houding lijkt naïef. Neem de houding ten opzichte van globalisering. China en het Westen hebben er veel baat bij dat de internationale handel flink blijft groeien, maar er zijn wezenlijke veranderingen gaande die de andere kant op wijzen. De afgelopen decennia beschouwde het Westen China vooral als een aantrekkelijke afzetmarkt en goedkope productie/importlocatie. Een echte concurrent voor het Westen zou China de komende decennia en misschien wel nooit worden. Deze opvatting is misplaatst gebleken: China is volgens sommige maatstaven al de grootste economie ter wereld. Op een aantal economische terreinen is China het Westen al gepasseerd en volgens sommige defensieanalisten heeft het land een sterkere marine dan Amerika.

Dit alles verandert de houding ten aanzien van China fundamenteel. De overdracht van kennis tussen het Westen en China komt op veel vlakken tot stilstand en veel westerse bedrijven vragen zich af of ze in de nabije toekomst nog wel vanuit hun Chinese vestigingen kunnen exporteren en of hun bedrijf in een crisissituatie

het gevaar loopt om door Beijing genationaliseerd te worden.

De oorlog in Oekraïne – die voorlopig zal voortduren – heeft ook gezorgd voor een omslag in het denken over de verhouding tussen geopolitiek, nationale veiligheid en economie, waarbij vrijhandel onder druk staat en overheidsinvloed op de economie groter wordt.

Dit alles zien we voorlopig niet veranderen. Voor het Westen betekent dit minder importconcurrentie van buitenaf. Ook betekent het dat westerse werknemers minder goedkope arbeidsconcurrentie van elders in de wereld ondervinden, met als gevolg meer opwaartse druk op lonen en inflatie.

En we zien nog meer beren op de weg, waaronder:

- Een opleving van de COVID-19-pandemie in de herfst en/of winter is zeker geen onwaarschijnlijk scenario. Strengere lockdowns lijken er niet meer te komen, maar door uitval op de werkvloer kunnen sectoren en aanvoerlijnen weer ontregeld raken, met onder meer opwaartse druk op de grondstoffenprijzen tot gevolg.
- Door de vergrijzing moeten steeds minder werkenden steeds meer niet-werkenden onderhouden. Dit is des te problematischer gezien de recordhoge schuldenlast (van particulieren, bedrijven en overheden samen).
- Door die zeer hoge total debt/bbp-ratio's wordt de verleiding erg groot de schuldenlast te verlichten door toch maar hogere inflatie te accepteren. Ook omdat de productiviteitsstijging al decennia laag is en er voorlopig wat dat betreft niet veel in het vat lijkt te zitten.

Gezien het bovenstaande zien we de voor de markten gunstige omstandigheden van 1990 tot 2020 (en vooral van 2009-2020) niet meer terugkomen en ligt meer volatiliteit in het verschiet. Wen er maar aan. ■



Door **Andy Langenkamp**, Senior Political Analyst bij ECR Research