

BRIEF VAN **EDOUARD CARMIGNAC**

Edouard Carmignac schrijft over actuele economische, politieke en maatschappelijke aangelegenheden.

Parijs, 12 juli 2023

Geachte heer, mevrouw,

Net als Vladimir en Estragon, de hoofdpersonen uit een toneelstuk van Samuel Beckett, wachten economen van alle pluimage sinds begin dit jaar op Godot, oftewel een recessie die maar niet wil komen. Dit wachten op iets wat maar niet komt, zal ons er waarschijnlijk niet toe brengen om na te denken over de zin van het leven, maar wel over de afwijkende factoren die de economische groei sinds de coronacrisis aanjagen.

Toen de bedrijvigheid plotseling werd stilgelegd na de ontdekking van het zeer besmettelijke SARS-Cov-2-virus, leidde dit tot corrigerende maatregelen in de vorm van een grootscheepse fiscale ondersteuning om huishoudens te compenseren voor het verlies aan inkomsten. Zo is in de Verenigde Staten een spaaroverschot ontstaan van ongeveer 11% van het bbp. Hoewel deze spaaroverschotten kleiner waren in Europa, werden ze ook daar in stand gehouden door allerlei beleidsmaatregelen onder het motto “koste wat het kost”.

Veel werknemers stonden daarna niet te popelen om weer aan de slag te gaan. Hun spaarrekening was goed gevuld en ze hadden de voordelen van thuiswerken ontdekt, vaak in de vorm van ‘thuisrusten’. Door deze omstandigheden werden managers, die moeite hadden om voldoende arbeidskrachten te vinden, aangemoedigd om hun werknemers te behouden, vooral omdat de heersende inflatie hen in staat stelde de kosten daarvan te absorberen door hun prijzen te verhogen, wat compensatie bood toen de bedrijvigheid begon te dalen.

De centrale banken, die geconfronteerd worden met deze inflatoire druk die het gevolg is van een ongekeerde fiscale vrijgevigheid, lijken machteloos. Hun maatregelen om de rente te verhogen en de liquiditeit te verlagen, blijken niet erg doeltreffend en hebben de positie van de banken verzwakt. En de impact ervan op de valutamarkt is moeilijk te voorspellen.

Hoe zit het met de marktvooruitzichten? De combinatie van een moeilijk te beheersen inflatoire druk en hoge rentevoeten is in principe funest voor de waardering van alle activa. Maar dan zouden we voorbijgaan aan de bezorgdheid van de centrale banken over de verwoestende effecten die een plotselinge stagnatie van de bedrijvigheid op de houdbaarheid van de schuldenlast zou hebben in een tijd waarin de pijngrens van de bevolking in westerse landen erg laag is. De reële rente zal naar verwachting dan ook relatief laag blijven, wat gunstig is voor de investeringen en de groei. Bovendien zal de dalende trend in de inflatie de komende maanden naar verwachting versnellen. De grondstoffenprijzen dalen namelijk als gevolg van de haperende Chinese economie, de spanning op de productieketens neemt af en bedrijven krijgen minder speelruimte om hun prijzen te verhogen vanwege het minder gunstige economische klimaat.

Dit scenario van een ‘perfecte desinflatie’ die geen recessie veroorzaakt, klinkt misschien te rooskleurig, maar behoort wel degelijk tot de mogelijkheden. Vladimir en Estragon zouden in dat geval nóg langer moeten wachten op Godot...

Met dit in het vooruitzicht wens ik u een rustige zomer. Hoogachtend,



Edouard Carmignac