

Is de huidige lage groei een tijdelijk fenomeen?*

De laatste 100 jaar waren er twee periodes van sterke wereldgroei. De eerste dateerde van 1945 tot 1973, met een gemiddeld groeicijfer van 2,5% per jaar. De tweede periode van grote groei was van 2000 tot 2007, met een gemiddelde groei van 3%.

1945-1973

Wat lag aan de basis van de hoge groeicijfers in deze "gouden" periode?

Het bijzondere aan deze periode is wellicht dat verschillende factoren tegelijk een positieve rol speelden in het groeiverhaal. We zien een **hoge mate van industrialisatie**, waarbij **investeringen** (zowel van overheden, bedrijven en particulieren) een grote bijdrage leverden tot de economische groei. Investeren verhogen immers de output (het aantal diensten en producten die een organisatie aflevert), verbeteren de productiviteit (zie verder) en stimuleren de economie via het fameuze "multiplicatoreffect". Dit effect wordt veroorzaakt door investeringen die op hun beurt leiden tot extra inkomen en dus extra consumptie. Dit leidt dan weer tot meer werkgelegenheid en extra inkomen. Het resultaat? Een kettingreactie op de groei.

Naast de industrialisatie speelden ook **de snelle aangroei van de bevolking en de verstedelijking** een rol in het groeiverhaal. Rond de jaren 1900 woonde 15% van de bevolking in de steden, in de jaren '50 lag dit cijfer al rond de 30%. Deze groei ontstond door migratie vanuit het platteland en dankzij de sanitaire revolutie kenden de steden minder kindersterfte.

Uiteraard speelden ook andere elementen mee zoals bv. het verminderen van handelsbarrières.

1974-2000

De **periode 1974-2000** was een periode van veel lagere wereldgroei: net geen 1,5% gemiddeld per jaar. De oorzaken hier zijn o.a.: de twee oliecrisisen, de hoog oplopende inflatie (o.a. door de hoge olieprijs), en het dalend aandeel van de industrie ten voordele van de dienstensector, waarbij grote productiviteitsprongen veel minder evident zijn.

2000-2007

Na deze overgangsperiode, gekenmerkt door hoge inflatiecijfers (74-99), belanden we in de periode met de hoogste groei van de vorige eeuw (iets meer dan 3% / jaar), namelijk **2000 tot 2007**.

Veel beleggers schrijven deze ten onrechte toe aan het internet, terwijl vooral de sterke groei van de groei landen de oorzaak was. Zo kende deze groep een groei van ongeveer 9% rond de jaren 2007-2008. Gelukkig want zowel de groei in Japan als in de eurozone staat sinds de jaren 2000 op een laag pitje.

Bepalende groeifactoren

Laten we stilstaan bij de **factoren die de groei bepalen**.

We kunnen stellen dat groei voortkomt uit **twee determinerende factoren**: de stijging of daling van het **bevolkingsaantal** en de hoeveelheid of waarde van de geproduceerde goederen of diensten per persoon, m.a.w. de **productiviteit**.

Wanneer we het **bevolkingsaantal** bestuderen, dan kijken de meeste economen naar het aantal mensen in de actieve werkleefijd, naar het aantal dat effectief participeert in het arbeidscircuit en naar de mate van structurele werkloosheid. Deze laatste houdt in het algemeen geen verband met de normale schommelingen in de economische conjunctuur maar is bv. een gevolg van te lage investeringen (waardoor er een structurele werkloosheid ontstaat), van een onevenwicht tussen wat de bedrijven vragen als skills (kennis en vaardigheden) en de algemene jobkennis van arbeiders of ten slotte van een slecht functionerende arbeidsmarkt en -wetgeving.

De bevolkingsgroep tussen 15 en 64 jaar wordt dikwijls als indicator genomen voor het potentieel aan werkende mensen. Wanneer we als startdatum 2015 nemen, dan tekenen we tegen 2050 in Duitsland en Japan een daling op van respectievelijk 20 en 30% van deze bevolkingsgroep! Een forse daling dus van de werkbevolking, mensen die kunnen bijdragen

aan het dagelijks productieproces en ook potentieel het meest kunnen bijdragen tot een hogere investeringsgroei (bv. een woning of nieuwe wagen) of tot een hogere consumptie.

Het feit dat we minder kinderen krijgen, verklaart deels deze evolutie van minder werkende mensen. In het Verenigd Koninkrijk en in de Verenigde Staten zien we tegen 2050 daarentegen een lichte bevolkingsstijging van 5 en 10%. Een kleine bevolkingsaangroei dus.

Hoe dan ook worden we de komende decennia op diverse continenten geconfronteerd met een daling van de actieve bevolking. **Minder actieven betekent meteen minder vraag naar goederen en diensten**. Dit zet druk op de afzetmogelijkheden voor de bedrijven en meteen ook op hun prijszetting. Minder prijsdruk betekent minder inflatie. En minder inflatie betekent lagere rentevoeten. Uiteraard zal de toenemende vergrijzing een nieuwe vraag naar goederen en diensten doen ontstaan. Maar het blijft afwachten hoe die zich zal verhouden tot de verminderde vraag van de actieve bevolking.

Productiviteit

Het begrip productiviteit verwijst in de economie naar de efficiëntie waarmee een onderneming haar arbeid en kapitaal (bv. haar machinepark) weet om te zetten in een winstgevendende activiteit. Voor een autofabrikant bijvoorbeeld betekent dit hoeveel wagens per jaar kunnen geproduceerd worden met hoeveel arbeidsuren en met hoeveel geïnvesteerd kapitaal (bv. in een gerobotiseerde assemblagelijijn).

Met de opkomst en uitrol van het internet rond de eeuwwisseling, dachten veel mensen dat de revolutie in de informatietechnologie de productiviteit voor jaren zou omhoogstuwten. Ondertussen bewijzen productiviteitscijfers het tegendeel. Sinds 2005 zien we een daling de Amerikaanse productiviteit, met name van 3,5% / jaar naar amper 0,5% / jaar in 2015. En dit **beeld van dalende productiviteit geldt voor zeer veel landen**.

Er is al veel inkt gevloeid over de reden van deze daling. Een **eerste verklaring** is te vinden in de impact van arbeiders die onderbenut worden door de financiële crisis. Bedrijven willen immers de arbeiders aan het werk houden (in afwachting van betere tijden), maar ondertussen zijn ze wel onderproductief. Een **tweede verklaring** zit in het uitdoven van de positieve effecten van de nieuwe technologieën. Zelfs de groeilanden zijn nu doordrongen van internet en aanverwante diensten. Misschien komt er de komende jaren toch een uitgestelde productiviteitsboost dankzij de nieuwe technologieën, maar dat blijft onzeker.

Een **verdere verklaring** vinden sommigen in de lagere bedrijfsinvesteringen, waardoor een productiviteitsgroei vanuit het bedrijfsleven uitblijft. Deze week nog waarschuwde Oyvind Schanke, de investeringsstrateeg van het Noorse oliefonds (met 880 mia dollar activa in beheer), over de halvering van het aantal beursintroductions bij Amerikaanse bedrijven.

Beursgenoteerde bedrijven zouden volgens hem gemiddeld zorgen voor een hogere groei. Hij wees in het bijzonder op het feit dat minder technologiebedrijven naar de beurs trekken.

Tot slot ligt het steeds grotere belang van de dienstensector mee aan de basis van een lagere productiviteit, aangezien daar productiviteitswinsten minder evident zijn.

Twee factoren zijn dus cruciaal voor de toekomstige groei: **de actieve bevolking én de mate waarin we met zijn allen productief aan het werk zijn.** We kunnen concluderen dat er de komende jaren minder actieven zullen zijn, en dat wordt vandaag niet gecompenseerd door een hogere productiviteit. Wat duidelijk zijn sporen nalaat op de wereldgroei.

Hoe dit zich vertaalt naar de financiële markten en welke gevolgen dit zal hebben voor de obligatie- en aandelenmarkten, zien we in een volgende Marketinfo.

* Deze Marketinfo kwam tot stand dankzij de informatie van Capital Economics, een studiebureau gespecialiseerd in economische topics. Daarnaast levert het bureau onafhankelijke analyses, voorspellingen en consultancy af.

Jan Vergote - Head of Investment Strategy
Belfius Bank & Verzekeringen