

onder meer voor gezorgd dat de productie en het transport van producten en grondstoffen goedkoper werden. Ook dat leverde deflatoire druk op. Daarnaast bracht de globalisering *outsourcing* en *offshoring* van productie en andere bedrijfsprocessen met zich mee. Daarmee

gingen overheden in het Westen structureel rood staan, wat de prijzen zou kunnen opdrijven. De economische groei was tegelijkertijd echter ook hoog, zodat het inflatoire effect van de schuldenopbouw beperkt werd.

te vinden om die berg nog hoger te maken. Denk ook aan de aanstaande verhoging van het Amerikaanse schuldenplafond. Centrale banken zijn op papier nog onafhankelijk, maar in de praktijk blijkt dat steeds minder.

Tot slot lijkt de (versnelde) energietransitie eerder te zorgen voor opwaartse druk op de inflatie dan op een neerwaartse. Vanuit de inflatiecomponent van de langetermijnrentes lijkt er dus opwaartse druk in de komende jaren.

De motoren van de economie draaien inmiddels veel minder soepel dan in het verleden. Dat komt onder meer door de remmende werking van almaar hogere schulden en aanhoudende inflatie, maar ook doordat de wereld zich momenteel in een dal lijkt te bevinden wat betreft de toepassing van nieuwe technologieën. De stijgende schuldenberg vergroot ondertussen het risico op faillissementen voor beleggers.

EFFICIENCY EN INNOVATIE

Waarschijnlijk blijven de langetermijnrentes de komende jaren per saldo onder opwaartse druk staan. Een grootschalige terugkeer van factoren als kwantitatieve verruiming, een langdurige periode van zeer lage economische groei of recessie, lage inflatie of een nieuwe technologische spurt, zou weliswaar voor een tegengesteld effect kunnen zorgen, maar de kans daarop is in ieder geval tot pakweg 2026 niet bijzonder hoog. In zulke omstandigheden zou het niet verbazen als bedrijven zich nog vaker geconfronteerd zien met stakingen, tekorten, hogere loonkosten en lagere winsten. Dé remedie tegen al die kwalen, is nog meer inzetten op grotere efficiency en innovatie. Beleggers doen er goed aan om te zoeken naar uitblinkers: bedrijven met unieke producten of diensten of met voldoende marktmacht om de hogere kosten te kunnen doorberekenen.

5 CENTRALE BANKEN ZELFSTANDIGER

Het vertrouwen dat de inflatie niet weer zo uit de hand zou gaan lopen als in de jaren zeventig, nam ook toe doordat de centrale banken op afstand van de politiek werden gezet. In het ene na het andere land werden deze instellingen onafhankelijk.

Al deze ontwikkelingen zorgden ervoor dat de inflatie lang binnen de perken bleef. Maar het is niet al te moeilijk om te concluderen dat – juist omdat nu flinke veranderingen optreden – de kans op hoge inflatie in de komende jaren groot zal zijn.

Neem de demografie. Groot-schalige immigratie is in veel landen een *no-go* geworden. Bovendien krimpt de beroepsbevolking door de vergrijzing. Arbeid wordt dus in toenemende mate schaars, wat zorgt voor hogere loonstijgingen.

Daarnaast vakt de toename van de productiviteit af; in sommige landen is er zelfs sprake van een regelrechte daling. Ook de globalisering is afgenomen en sommige economen spreken zelfs van een tegenovergestelde beweging. Er is een wens van veel landen en bijvoorbeeld de Europese Unie om meer strategisch autonoom te worden en dus minder afhankelijk van andere landen.

BEGROTINGSTEKORTEN

Hoge begrotingstekorten worden steeds vaker niet als slecht beleid gezien, maar juist als een *must*. De afkalving van de Europese begrotingsregels is een goed voorbeeld. In plaats van de hoge schuldenberg aan te pakken, zijn de overheden in het Westen vooral bezig manieren en wegen



DE MOTOREN VAN DE ECONOMIE DRAAIEN VEEL MINDER SOEPEL DAN IN HET VERLEDEN

zorgde ook deze ontwikkeling voor neerwaartse druk op de loonstijgingen in het Westen.

4 ECONOMISCHE GROEI

Vanaf de jaren zeventig