

MACRO-ECONOMISCHE CONTEXT: Economen en kunstmatige intelligentie

Wat hebben macro-economen te zeggen over de opkomst van artificiële of kunstmatige intelligentie (AI), zonder er een beroep op te doen voor het schrijven van deze spotlight? Het antwoord is tegelijkertijd 'weinig' en 'veel'. Uiteraard weten we niet wat de evolutie van AI morgen en overmorgen exact zal brengen, net zoals we evenmin weten hoe omvangrijk het kwaadaardig gebruik ervan zal zijn. Desalniettemin zijn er al enkele bedenkingen die we kunnen maken. In wat volgt gaat het over productiviteit en inflatie.

AI en productiviteit

A priori zou je denken dat AI – die in een handomdraai doet waar een mens dagen of langer voor nodig heeft – de productiviteit exponentieel zal verhogen. Ter herinnering: productiviteit is de toegevoegde waarde van een economie gedeeld door het aantal door mensen gewerkte uren. Berekeningen uitvoeren, samenvattingen maken, nota's schrijven, mails versturen, presentaties opstellen, maar ook romans schrijven en muziek componeren: AI zal het mogelijk maken om enerzijds meer toegevoegde waarde per gewerkt uur te creëren en anderzijds de hoeveelheid arbeid die nodig is om talloze taken uit te voeren te verminderen. Beide elementen laten een enorme stimulans van de productiviteit verwachten. Hoewel de verhouding nog niet vaststaat zullen we wellicht minder werk (te interpreteren als meer werkloosheid of als meer vrije tijd) en een toename van de materiële welvaart zien.

De groei van het bbp is de som van de verandering in het aantal gewerkte uren en de productiviteitswinst. In de E.U. hebben vrouwen van vruchtbare leeftijd gemiddeld 1.34 kinderen, duidelijk minder dan de iets meer dan 2 die nodig zijn om de bevolking op peil te houden. Met deze trend – die we wereldwijd zien – werkt de demografie duidelijk de groei tegen. Daarom moet een bbp-groei van 1% per jaar in onze contreien niet als 'zwak', maar als normaal worden beschouwd. Zullen de productiviteitswinsten van AI de demografische krimp compenseren en zo de groei naar 3% laten versnellen?

Economen – laten we niet vergeten dat hun vakgebied ooit werd omschreven als 'the dismal science' (de sombere wetenschap) – maken hun imago van spelbrekers te zijn hier ruimschoots waar en neigen er eerder toe de verwachtingen te temperen. Ze vestigen in elk geval de aandacht op een combinatie van factoren die de effectieve realisatie van de productiviteitswinsten door AI zou kunnen vertragen. Ten eerste leert de geschiedenis dat de verspreiding van belangrijke innovatie (zoals elektriciteit) trager verloopt dan de voordelen ervan laten vermoeden. Dit door inertie bij de potentiële gebruikers of door verdragingsmanoeuvres van de verliezende partijen. Ten tweede kan men ervan uitgaan dat de introductie van AI op zijn minst gepaard zal gaan met 'kinderziektes' die obstakels zullen veroorzaken. De zelfrijdende auto is hier een mooi voorbeeld van: hoewel die gemiddeld genomen tot minder ongelukken leidt, is één, zwaar gemediatiseerd, ongeval

genoeg om de verdere uitrol weer ter discussie te stellen. De angst op vlak van nationale veiligheid, volksgezondheid of democratische processen – en de reacties en weerstand die dit oproept – mogen niet onderschat worden.

En dat is nog niet alles. AI zal knelpunten veroorzaken. Of het nu gaat om input, gespecialiseerd personeel of elektriciteit: de verspreiding van AI door de economie zal niet zonder slag of stoot verlopen. Daarnaast is er wat economen het 'J-curve-effect' noemen: een situatie waarin bedrijven investeringen met een onmiddellijke impact op de productiviteit terugschroeven, om in plaats ervan te investeren in een nieuwe technologie die pas na verloop van tijd vruchten afwerpt. Tot slot kunnen we nog wijzen naar wat economen de 'ziekte van Baumol' noemen. Dat verschijnsel treedt op wanneer loonstijgingen in bepaalde beroepen (veroorzaakt door een nieuwe technologie) zich doorheen de economie verspreiden. Dit gezegd zijnde is er hiervan in de VS voorlopig nog geen spoor te bekennen: de lonen stijgen er minder snel dan de inflatie, waardoor de productiviteitswinsten zich vertalen in stijgende winstmarges en bedrijfsresultaten.

We moeten ook rekening houden met de onvermijdelijke perverse effecten. Klagen rechters er niet over dat advocaten tegenwoordig veel langere conclusies schrijven? En klagen die advocaten op hun beurt niet over de steeds langere e-mails van hun cliënten? In private banking volstaat een e-mail niet langer; er moet telefonisch worden geverifieerd ('call back') om zeker te zijn dat de mail daadwerkelijk van de klant afkomstig is. En morgen moeten we niet alleen oppassen voor frauduleuze mailtjes, maar ook voor nagemaakte stemmen aan de telefoon! Wanneer AI fraude zo makkelijk, goedkoop en realistisch maakt, wat zijn dan de gevolgen voor het vertrouwen – de hoeksteen van onze economie?

AI en inflatie

Ook op vlak van inflatie overheerst het voor de hand liggende scenario: het desinflatore effect van AI via twee rechtstreekse aan de verwachte productiviteitsstijging gelinkte effecten. Enerzijds stimuleert AI de productiviteit, wat leidt tot lagere loonkosten per geproduceerde eenheid. De concurrentie tussen bedrijven die goedkoper kunnen produceren, leidt tot een minder sterke prijsstijgingen.

Anderzijds zal diezelfde versnelling van de productiviteitswinsten het mogelijk maken om met minder werknemers evenveel te produceren, en zal ze dus de vraag naar arbeid en bijgevolg de lonen verminderen. Wie zal morgen nog een junior advocaat in dienst nemen om een analyse van de rechtspraak te maken die AI tegen vrijwel nulkost uitvoert? Deze daling van de lonen zal op haar beurt, door de koopkracht onder druk te zetten, de vraag naar goederen en diensten doen afnemen, wat de prijzen naar beneden zal trekken. Zeker, in deze wereld komt een daling van de lonen de winsten ten goede, maar we weten dat de consumptie op basis van kapitaalinkomen lager ligt dan die op basis van

arbeidsinkomen. Deze desinflatoire visie wordt echter door economen in vraag gesteld, althans op korte termijn, en dit om verschillende redenen.

De eerste heeft te maken met schaarste als gevolg van de AI-hype. Het bouwen van een datacenter wordt duurder en de elektriciteitsrekening loopt op. In de Verenigde Staten zien we trouwens steeds meer burgerinitiatieven die zich verzetten tegen de bouw van dergelijke infrastructuur.

Een tweede reden is het 'vermogens-effect' dat door AI wordt veroorzaakt. AI heeft de beurs een enorme boost gegeven en zo flinke meerwaarden gecreëerd. Die hebben het vermogen van gezinnen met beursgenoteerde beleggingen navenant doen groeien, waardoor zij minder zijn gaan sparen en meer zijn gaan uitgeven. Door meer te consumeren dragen deze huishoudens juist bij aan een opwaartse druk op de inflatie.

Een derde reden is de doorgedreven individualisering van prijzen. In een vliegtuig hebben twee mensen die naast elkaar zitten wellicht een verschillende prijs betaald voor hun stoel. En afhankelijk van de schoolvakanties betaalt een Belg voor een verblijf in hetzelfde skigebied waarschijnlijk niet dezelfde prijs als een Nederlander. Prijsdifferentiatie is niet nieuw, maar AI – dat u door en door zal kennen – kan dit nog verder op de spits drijven en de prijs naadloos afstemmen op het profiel van elke individuele consument. Als een product 2 kost om te maken en er is één klant bereid om er 7 voor te betalen en de andere slechts 5, dan zal een bedrijf bij een eenheidsprijs het product voor 5 verkopen. Zo maximaliseert het zijn winst (6 of 2×3). Indien verkocht wordt aan 7, maakt het maar 5 winst. Als AI het morgen mogelijk maakt om de ene klant 7 aan te rekenen en de andere 5, stijgt de totale winst naar 8.

AI en beleggen

Niemand weet wat de toekomst met kunstmatige intelligentie zal brengen. Het potentieel lijkt het voorstellingsvermogen te boven te gaan, maar dat geldt ook voor de zorgen. En niemand weet wat de hypothesen zijn die de huidige beurskoersen verklaren.

Wat moeten we in deze context met de visie van economen? Ons antwoord is dat deze niet noopt tot koudwatervrees, maar wel tot een gezonde dosis voorzichtigheid. We moeten immers rekening houden met het risico op een kloof tussen de verwachtingen rond AI en de waarschijnlijke traagheid waarmee de productiviteitswinsten zich in de praktijk zullen vertalen. Bovendien geldt dat, zelfs wanneer die productiviteitswinsten er eenmaal zijn, het ook voor bedrijven met een naar een monopolie neigende technologische leiderspositie moeilijk zal worden om hun winstmarges doorheen de tijd te beschermen.

Wat zou een teleurstelling over AI of diens winstgevendheid betekenen? Moeten we vrezen voor een beursval, met een daling van de investeringsuitgaven én – via het zogeheten vermogens-effect – een daling van de consumptie als gevolg? De conjunctuur zou daaronder lijden, net als de vooruitzichten voor de middellange termijn. We kunnen dit niet uitsluiten, maar we blijven zowel qua economische activiteit als qua beleggingen sereen, ondanks een politieke context die even gespannen als zorgwekkend is. Laten we niet vergeten dat er, indien nodig, een buffer is die de afgelopen tijd sterk is gegroeid: de opwaartse druk op de langetermijnrente zou in zo'n scenario immers afnemen.

Voor het beheer van uw vermogen staat die serene visie twee tactische keuzes niet in de weg. De eerste is een onderweging – niet van de Amerikaanse markt als geheel, maar van de 'mega-caps': de reuzen die de hooggespannen winstverwachtingen rond technologie belichamen. Een manier om dit door te voeren is door deels te kiezen voor een zogeheten 'equal weight'-benadering, waarbij elk bedrijf in de index een vast gewicht krijgt in plaats van een gewicht op basis van de marktkapitalisatie. De tweede is het aanhouden van een inflatiebescherming via inflatie-gelinkte obligaties binnen het obligatiegedeelte van de portefeuille.

Etienne de Callatay – etienne.decallatay@orcadia.eu

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.

