

Verenigde Staten

Banenmachine komt weer op gang

Hoewel de Amerikaanse economie halverwege 2009 uit de recessie klauterde, duurde het tot begin 2010 voordat er maandelijks weer nieuwe banen bijkwamen. Met het aantrekken van de arbeidsmarkt lijkt de economie weer op eigen benen te gaan staan. Hoewel we dit voorlopig nog niet zullen terugzien in de BBP-groecijfers.

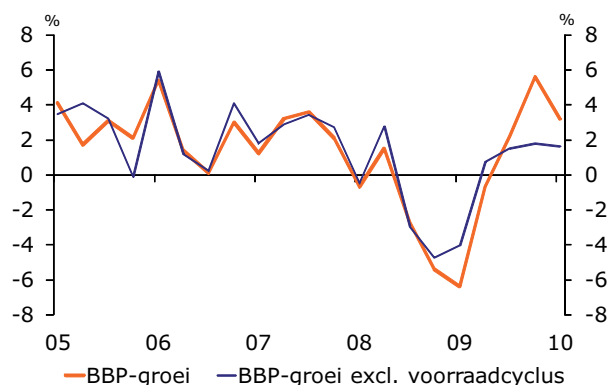
Economisch herstel zet door

Na de indrukwekkende BBP-groei van 5,6% (geannualiseerd kwartaal-op-kwartaal) in het laatste kwartaal van 2009, liet de Amerikaanse economie ook in het eerste kwartaal van 2010 een mooie volumegroei zien van 3,2% (eerste schatting). Voor een belangrijk deel is deze groei echter veroorzaakt door voorraadherstel bij bedrijven (figuur 1). Naar verwachting zal de bijdrage van de voorraadcyclus in de loop van het jaar sterk afnemen. En kunnen we in de resterende kwartalen van 2010 economische groeicijfers tegemoet zien van 2-2½%, ook omdat de consumentenbestedingen en bedrijfsinvesteringen onder druk blijven staan. Consumenten hebben de afgelopen jaren een enorme schuldenlast opgebouwd en zullen meer moeten sparen –dus een kleiner deel van hun inkomen consumeren– om hun huishoudboekje weer op orde te krijgen. Bedrijven opereren nog altijd ver beneden hun productiecapaciteit, waardoor er slechts beperkte investeringsprikkels zijn (figuur 2). Hoewel we daarom in de loop van 2010 minder indrukwekkende BBP-groeicijfers kunnen verwachten, lijkt de economie weer op eigen benen te gaan staan in plaats van te leunen op steunmaatregelen van de overheid en de centrale bank. Reden hiervoor is de omslag in de werkgelegenheidsontwikkeling rond de afgelopen jaarwisseling (figuur 3).

Arbeidsmarkt cruciaal voor blijvend herstel

Waarom is het zo belangrijk dat de arbeidsmarkt aantrekt? In de eerste plaats vormt de hoge werkloosheid een rem op de consumptieve bestedingen. Consumenten hebben al te maken met een onevenwichtig huishoudboekje,

Figuur 1: Voorraadgedreven groei



Bron: Reuters EcoWin, Rabobank

Figuur 2: Capaciteitsbenutting nog altijd erg laag



Bron: Reuters EcoWin

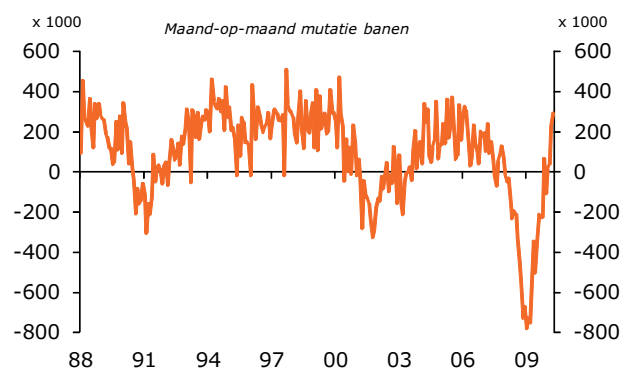
Verenigde Staten

omdat de hoge schuldenlast niet meer wordt gecompenseerd door de waarde van hun huis of aandelenportefeuille. Maar ze zijn ook voorzichtiger geworden omdat hun inkomen sterk zou kunnen teruglopen mochten ze in de toekomst ook hun baan kwijt raken. Voor een deel van de consumenten is dit scenario al werkelijkheid geworden en hebben ze met een werkloosheidsuitkering uiteraard minder te besteden dan voordat ze hun baan kwijt raakten. Voor de Amerikaanse economie zijn consumenten extra belangrijk, omdat 71% van het BBP uit particuliere consumptieve bestedingen bestaat. In de tweede plaats verergert de hoge werkloosheid ook de problemen op de kwakkelende huizenmarkt. Aan de aanbodzijde van de huizenmarkt leidt de hoge werkloosheid tot betalingsachterstanden van huiseigenaren die hun baan kwijt zijn geraakt. In de ergste gevallen leidt dit tot executieverkopen, waardoor het aanbod op de huizenmarkt toeneemt (figuur 4). Aan de vraagzijde van de huizenmarkt schrikt de hoge werkloosheid potentiële huizenkopers af, omdat niet zeker is of ze over een paar maanden nog een inkomen hebben om de hypotheek te betalen. Op beide manieren vergroot de hoge werkloosheid het aanbodoverschot op de huizenmarkt. Een verbetering van de arbeidsmarkt zal daarom zowel een stimulans zijn voor de consumptie als voor de huizenmarkt.

Dit heeft ook gevolgen voor de rest van de economie. De toenemende vraag van consumenten zal de bezettingsgraad in bedrijven doen stijgen, waardoor uiteindelijk ook de prikkels voor bedrijfsinvesteringen zullen toenemen. Het aantrekken van de huizenmarkt geeft huizenbouwers weer een reden om te investeren in nieuwe woningen. Al met al kan een omslag op de arbeidsmarkt dus leiden tot een blijvend herstel van de economische groei. Daarom verwachten we voor 2011 op kwartaalbasis groeicijfers van 2,5-3,5%.¹

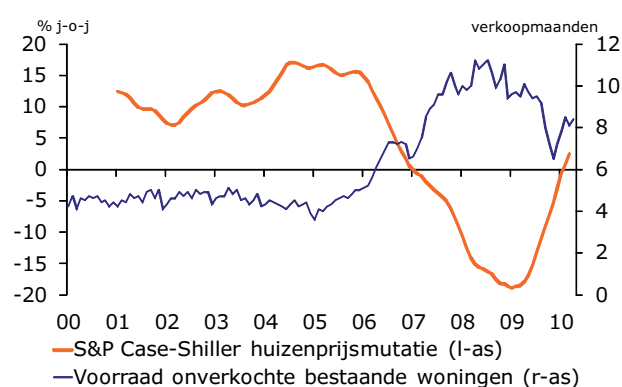
¹ Op jaarbasis komt de verwachte groei in 2011 met 2,7% desondanks iets lager uit dan de 2,9% in 2010, vanwege de sterke groei in het laatste kwartaal van 2009 en het eerste kwartaal van 2010.

Figuur 3: Omslag arbeidsmarkt krijgt vorm



Bron: Reuters EcoWin

Figuur 4: Aanbodoverschot huizen blijft groot



Bron: Reuters EcoWin

Verenigde Staten

Vertraagde reactie arbeidsmarkt pas sinds jaren negentig

Het aantrekken van de arbeidsmarkt heeft even op zich laten wachten. Tot aan de jaren negentig leidde economische groei al snel tot banengroei. Na afloop van de recessie van 1981-82 volgde meteen aanhoudende banengroei (daarmee bedoelen we dat er per saldo geen werkgelegenheidskrimp meer optrad). Maar de recessie van 1990-1991 werd pas na elf maanden gevolgd door aanhoudende banengroei en na afloop van de recessie van 2001 duurde het maar liefst 21 maanden voordat we aanhoudende banengroei zagen. Wat is de oorzaak van deze vertraagde reactie van de arbeidsmarkt sinds de jaren negentig?

Een mogelijke verklaring is de opkomst van 'just-in-time employment practices', die mogelijk worden gemaakt door nieuwe technologieën. Hierdoor kan een bedrijf dat naar aanleiding van een recessie flink in het personeelsbestand heeft gesneden, de productie weer opvoeren zonder daarvoor meteen nieuwe mensen te hoeven aannemen.² Als we ervan uitgaan dat de recessie van 2008-2009 eindigde op juni 2009, is het uitblijven van aanhoudende banengroei in de tweede helft van 2009 dus niet uitzonderlijk. Als er geen sterke werkgelegenheidskrimp meer optreedt na april 2010, heeft de vertraging na deze recessie slechts zes maanden geduurd. Daarmee heeft de arbeidsmarkt zich beduidend sneller hersteld dan na de recessies van 1990-1991 en 2001.³

De krater in de Amerikaanse arbeidsmarkt

Hoewel de vertraagde reactie van de arbeidsmarkt geen nieuw verschijnsel is, is het gat dat deze recessie in de werkgelegenheid heeft geslagen wel veel groter dan bij de vorige twee recessies (tabel 1). Tussen januari 2008 en juni 2009 gingen er 7,3 miljoen banen verloren in de VS. In het derde en vierde kwartaal liet de Amerikaanse economie weer positieve BBP-groecijfers zien, maar de werkgelegenheid daalde met nog eens 1,0 miljoen banen. Daarmee komt het totale banenverlies ten gevolge van de recessie op 8,4 miljoen.⁴ Om dit in perspectief te plaatsen: dit is meer dan alle banen in Nederland (in het eerste kwartaal van 2010 waren dat er 7,7 miljoen) en een veelvoud van de schade die de arbeidsmarkt opliep in eerdere recessies. Als gevolg van de recessie van 1990-1991 gingen 'slechts' 1,5 miljoen banen verloren en de recessie van 2001 leidde tot een banenverlies van 2,7 miljoen. Hoewel de banenmachine na de recessie van 2008-2009 sneller op gang lijkt te zijn gekomen dan na de recessie van 2001, gingen er in de tweede helft van 2009 bijna evenveel banen verloren (1,0 miljoen) als in de 21 maanden na de recessie van 2001 (1,1 miljoen). Deze nalieffecten onderstrepen de intensiteit van de recessie van 2008-2009.

² S.L. Schreft, A. Singh, A Closer Look at Jobless Recoveries, Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Review, Second Quarter 2003, p. 45-73.

³ De tienjaarlijkse volkstelling in de VS, waarvoor dit jaar veel tijdelijk overheidspersoneel wordt aangetrokken, lijkt niet de oorzaak van dit snellere herstel: ook als we de private sector apart nemen is er sprake van werkgelegenheidsgroei in de eerste vier maanden van 2010.

⁴ Om iets preciezer te zijn: er gingen 7.314 miljoen banen verloren tijdens de recessie en 1.049 miljoen erna, in totaal 8.363 miljoen.

Verenigde Staten

Fed heeft nog wat tijd

Het gat dat de recessie in de Amerikaanse economie heeft geslagen uit zich in een hoge werkloosheid en een sterke onderbenutting van de productiecapaciteit.

Tabel 1: Netto banenverlies (in miljoenen)

<i>Recessie</i>	<i>Banenverlies tijdens recessie</i>	<i>Banenverlies na recessie</i>	<i>Totaal banenverlies ten gevolge van recessie</i>
1970	0,8	0,0	0,8
1973-1975	1,3	0,1	1,4
1980	1,0	0,0	1,0
1981-1982	2,8	0,0	2,8
1990-1991	1,2	0,3	1,5
2001	1,6	1,1	2,7
2008-2009	7,3	1,0	8,4

Bron: Reuters EcoWin, Rabobank

Dit betekent ook dat de kerninflatie (waarin de volatiele prijzen van energie en voedsel niet worden meegenomen) weinig aanstalten maakt op te lopen, ondanks het aantrekken van de economie. Dit geeft de Amerikaanse centrale bank de tijd om het extreem ruime monetaire beleid waarmee de reële economie wordt ondersteund nog even vol te houden. Dat komt goed uit, want hoewel de Fed zich positief heeft uitgelaten over het economisch herstel, weerhoudt de hoge werkloosheid de centrale bank ervan om op korte termijn de beleidsrente te verhogen. Het verhogen van de beleidsrente zal de kapitaalmarktrentes flink opstuwten, wat als een rem op de consump-

tieve bestedingen en investeringen zal werken. Ook de huizenmarkt zou te lijden hebben onder hogere rentes voor potentiële huizenkopers. Pas als de economie weer voldoende op eigen kracht groeit, waarbij een dalende werkloosheid een cruciale rol speelt, zal de Fed het aandurven een einde te maken aan de extreem lage beleidsrente, waarvoor op dit moment een 'target zone' van 0,00% tot 0,25% geldt. Wij verwachten de eerste beleidsrenteverhoging op zijn vroegst in het eerste kwartaal van 2011, als duidelijk is dat de werkloosheid definitief de weg omlaag heeft ingezet en de rust in de financiële markten weer enigszins is teruggekeerd.

Philip Marey
Philip.Marey@rabobank.com