

## Een ultra-korte golf in de VS

*Sinds 1990 vertoont de economische groei in de VS een opvallend regelmatige korte-golfbeweging. Een verklaring hiervoor is te vinden in de populariteit van het 'just-in-time'-principe bij voorraadbeheer en op de arbeidsmarkt.*

### Hardnekkig pessimisme

Zoals onlangs weer onderstreept werd door de jaarlijkse herziening van de bbp-cijfers, was de recessie van 1990/'91 minder diep en het herstel minder zwak dan aanvankelijk berekend. De reële bbp-groei tijdens de verkiezingscampagne, beginnend in het vierde kwartaal van 1991 en eindigend in het vierde kwartaal van 1992, bedroeg uiteindelijk een respectabele 4%, hoewel Clinton tot het eind van zijn campagne met succes bleef volhouden dat onder Bush het land "in de langste en diepste recessie sinds de jaren dertig" was weggezakt.

Kennelijk was er, en is er nog steeds, een brede kloof tussen cijfers en perceptie. Want ook nu, in oktober 1993, na een jaar waarin de werkgelegenheid steeg met bijna twee miljoen nieuwe banen en de werkloosheid daalde van 7,7% tot 6,7%, blijft men spreken van 'jobless growth' en ligt het consumentenvertrouwen amper boven het recessieniveau van 1991. Een belangrijke oor-

zaak van dit hardnekkig pessimisme is gelegen in de grote wisselvalligheid van de economische groei sinds 1990. Meer dan ooit is het een kwestie van hollen of stilstaan. Telkens wanneer de economie aantrekt en de hoop op meer duurzame groei opleeft, volgt er weer een teleurstellende inzinking.

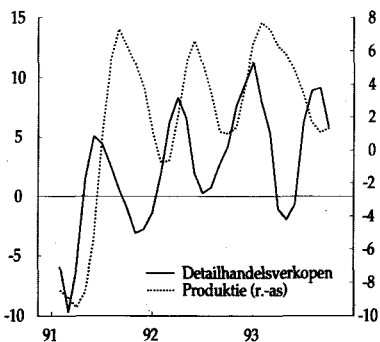
### Mini-cyclus

In die schijnbaar willekeurige wisselingen van groeitempo en stemming valt echter bij nader inzien wel degelijk een zekere regelmaat te bespeuren. De groei van zowel consumptie als productie is sinds 1990 namelijk onderhevig aan een reeks korte golven van ongeveer gelijke lengte. Elke golf in deze 'mini-cyclus' beslaat gemiddeld circa elf maanden.

### 'Just-in-time'-effecten

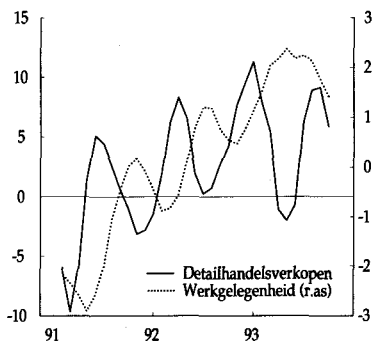
De vraag is uiteraard wat de oorzaak is van deze mini-cyclus. Aangezien er voor 1990 nauwelijks sprake was van zo'n regelmatige korte-golfbeweging, moet de verklaring gezocht worden bij een recente ontwikkeling, zoals de toegenomen populariteit van het 'just-in-time'-voorraadbeheer. Dat is er immers op gericht om de productie zo snel mogelijk aan te passen bij fluctuaties in de vraag, zodat een vertraging of acceleratie van de vraag veel eerder dan voorheen gevolgen heeft voor de productiegroei. De voorraden fungeren niet meer als stootkussen zoals vroeger, toen men bereid was om bij tegenvallende vraag in eerste instantie de voorraden te laten oplopen, en andersom. Voor de moderne voorraadmanager zijn grote voorraadfluctuaties en overtollige voorraden taboe. Meer productieschommelingen en de mini-cyclus zijn ervoor in de plaats gekomen.

**Figuur 1. Volumegroei detailhandelsverkoop en industriële productie<sup>a</sup>**



a. Driemaands gemiddelde t.o.v. de voorafgaande periode van drie maanden, omgerekend naar groeicijfers op jaarbasis.

**Figuur 2. Volumegroei detailhandelsverkoop en totale werkgelegenheid<sup>a</sup>**

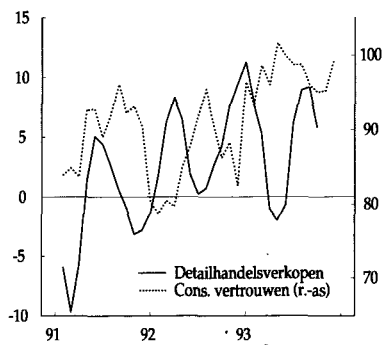


a. Driemaands gemiddelde t.o.v. de voorafgaande periode van drie maanden, omgerekend naar groeicijfers op jaarbasis.

#### Voorraad-accelerator

Toch spelen de voorraden, ook al zijn ze kleiner geworden, nog steeds een essentiële rol in de ontwikkeling van de conjunctuur, in casu de mini-cyclus. Door het ontbreken van ruime buffervoorraden worden schommelingen in de vraag niet alleen sneller maar ook in versterkte mate doorgegeven aan de producent. Met andere woorden, het acceleratie-principe gaat bij 'just-in-time'-voorraadbeheer een grotere rol spelen. Bij het traditionele voorraadbeheer daarentegen speelt de accelerator nauwelijks een rol, althans voor zover het de voorraadinvesteringen betreft, omdat in dat geval de vraagfluctuaties meestal worden opgevangen door het stootkussen van de ruime voorraden.

**Figuur 3. Volumegroei detailhandelsverkoop en index van het consumentenvertrouwen**



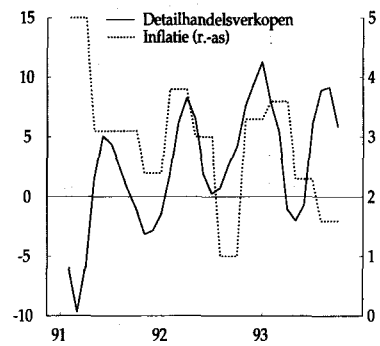
a. Driemaands gemiddelde t.o.v. de voorafgaande periode van drie maanden, omgerekend naar groeicijfers op jaarbasis.

In zekere zin is de nieuwe korte golf dan ook een moderne variant van de oude voorraadcyclus, die in het verleden verantwoordelijk was voor de zogenaamde 'Kitchin-cycle', de korte conjunctuurgolf met een lengte van circa drie jaar. Aangezien de Kitchin-cycle vaak wordt aangeduid als 'korte golf', zullen we, ter onderscheiding, de nieuwe korte golf van de mini-cyclus hierna aanduiden als 'ultra-korte golf'. De opvallend constante lengte van circa elf maanden van deze nieuwe golven hangt samen met de vertragingen waarmee de initiële verstoring van de vraag zich voortplant via achtereenvolgens productie, werkgelegenheid en consumentenvertrouwen. Blijkbaar vormen die vertragingen een constante factor in het proces van de mini-cyclus.

#### Producent en werkgelegenheid

Het 'just-in-time'-principe blijft niet beperkt tot de voorraden. De producent, die te kampen heeft met grotere productieschommelingen, zal trachten zich daartegen te beschermen door een grotere flexibiliteit in zijn personeelsbeleid. Vandaar het toenemende beroep op uitzendkrachten. Vooral de verwerkende industrie maakt steeds vaker gebruik van de diensten van arbeidsbemiddelaars en uitzendbureaus waar complete, speciaal opgeleide 'workteams' te huur zijn. De tijdelijke uitzendkrachten worden in de officiële cijfers nog steeds volledig tot de dienstensector gerekend, ofschoon er volgens officiële schattingen nu al zo'n half miljoen 'temps' werkzaam zijn in de verwerkende industrie. Deze aanwas verklaart grotendeels het aanhoudende banenverlies in de verwerkende industrie, zoals dat ten onrechte blijkt uit de officiële cijfers. Desondanks overheerst nog steeds het misverstand dat in Amerika alleen maar sprake is van 'expansie in laagwaardige dienstenjobs' (zie bij voorbeeld het recente interview met A. van der Zwan in *NRC Handelsblad*, 20 oktober 1993). Maar in werkelijkheid gaat het hier om flexibilisering van de factor arbeid. Ook bij 'human resources' is het 'just-in-time'-principe van toepassing. Deze flexibilisering gaat uiteraard gepaard met meer schommelingen in de banengroei. Het is dan ook geen wonder dat ook de werkgelegenheid, net als de productie, sinds 1990 duidelijk

**Figuur 4. Volumegroei detailhandelsverkoop en kwartaalcijfers bbp-deflator**



a. Driemaands gemiddelde t.o.v. de voorafgaande periode van drie maanden, omgerekend naar groeicijfers op jaarbasis

een 'ultra-korte golf' vertoont. Omdat de vertraging tussen een omslag in de verkopen en een omslag in de banengroei ongeveer vijf à zes maanden bedraagt, en de totale lengte van een golf circa elf maanden, zijn 'verkoopgolf' en 'banengolf' meestal elkaars tegenvoeter: wanneer de ene daalt, stijgt de ander.

#### Consumentenvertrouwen

Ook het consumentenvertrouwen, dat in hoge mate bepaald wordt door de werkgelegenheid, vertoont duidelijke sporen van de mini-cyclus. De vertraging tussen banengroei en vertrouwen is zo klein, dat ook de 'vertrouwen-golf' zich, net als de 'banengolf', ten opzichte van de 'verkoopgolf' meestal in tegenovergestelde richting beweegt.

#### Consumentenparadox

De tegengestelde beweging van consumentenvertrouwen en consumptie is uiteraard een bron van veel verwarring. Op het eerste gezicht is het inderdaad moeilijk te begrijpen dat de consumptie een forse groei laat zien, zoals in het tweede en derde kwartaal van 1993, terwijl het consumentenvertrouwen verder afbrokkelt. Maar tegen de achtergrond van de mini-cyclus is deze 'consumentenparadox' heel goed verklaarbaar.

Het is met name de consumentenparadox die, juist door de verwarring die hij bij voortdurend zaait, ervoor zorgt dat de eerste schokgolf, in casu de kortstondige vraaguitval tijdens de Golfcrisis in 1990/'91, zich steeds weer kan voortplanten. Zo was het

herstel van de detailhandelsverkoop eind 1991 een grote verrassing. De autoverkoop stegen in het derde kwartaal van 1991 plotseling met 20% op jaarbasis, wat volstrekt in tegenspraak leek met het consumentenvertrouwen dat, na de kortstondige opleving tijdens 'Desert Storm' begin 1991, weer aan een nieuwe duikvlucht was begonnen. In werkelijkheid was hier geen sprake van tegensrijdigheid, omdat de versnelling van de verkoop eind '91 reeds was aangekondigd door en verband hield met de opleving van het consumentenvertrouwen begin '91. Het resultaat was dat de voorraadmanagers halsoverkop hun voorraden moesten aanvullen en daarmee de basis legden voor de produktieversnelling van begin '92 (zie fig. 1).

Het is deze combinatie van consumentenparadox en voorraad-accelerator, die de korte-golfbeweging sinds 1991 in staat stelt zich steeds weer opnieuw voort te planten en te vernieuwen, zonder veel van zijn kracht te verliezen.

### **Prijsfluctuaties**

Als de mini-cyclus zijn bestaan inderdaad, zoals we veronderstelden, te danken heeft aan het 'just-in-time'-principe, dan moeten ook de inflatiecijfers sporen vertonen van de ultrakorte golf. Immers, door het streven naar minimale voorraden is de buffer tussen verkopen en produktie kleiner geworden, wat de prijsvolatiliteit

moet hebben vergroot. Als we de proef op de som nemen, blijkt dit inderdaad het geval. Tegenvallende inflatiecijfers (meer prijsstijging dan verwacht) in de eerste maanden van 1993 volgden op de acceleratie van de detailhandelsomzetten in de tweede helft van 1992 (zie fig. 4). En zwakke verkopen in het eerste kwartaal van 1993 gingen vooraf aan meevallende inflatiecijfers in het voorjaar en de zomer.

### **Voorspellen**

Ultra-korte golven zijn in de VS een nuttig hulpmiddel bij het opstellen van korte-termijnprognoses. De vooruitzichten voor de komende zes maanden, op basis van de huidige stand van de mini-cyclus, zien er als volgt uit:

- een krachtige acceleratie van de produktie is reeds begonnen en zal in de tweede helft van 1993 resulteren in meevallende bbpcijfers;
- in de komende paar maanden zal de inflatie iets gaan toenemen;
- zowel de korte als de lange rente zullen nog voor het einde van het jaar omhoog gaan als reactie op de onverwachte kracht van de economie en de tegenvallende prijscijfers;
- de rentestijging zal, behalve met een verdere appreciatie van de dollar, gepaard gaan met een 'correctie' in Wall street, waar de aandelenkoersen immers al vier

jaar lang geprofiteerd hebben van een rentedaling.

### **Tot slot**

Uiteraard heeft de mini-cyclus niet het eeuwige leven. Naarmate hij ouder wordt stijgt de kans op allerlei verstoringen. Maar tot dusverre is daar weinig van te merken: inmiddels is de vierde golf in volle ontwikkeling en nog steeds zorgt de consumentenparadox voor de nodige verwarring.

Aangezien de mini-cyclus kan worden beschouwd als de moderne variant van de Kitchin-cycle, zal de laatste waarschijnlijk geen rol van betekenis meer spelen. De langere conjunctuurgolven zullen voortaan vooral door de investeringen in vaste activa bepaald worden.

Naarmate het 'just-in-time'-principe ook buiten de VS terrein wint, zal de mini-cyclus zich ook elders gaan manifesteren. Wat de voorraadpolitiek betreft zou dat proces in Japan en Europa wel eens heel snel kunnen gaan. De eveneens noodzakelijke 'flexibilisering' van de factor arbeid zal heel wat meer voeten in de aarde hebben.

### **Piet Henseler**

De auteur is werkzaam op de afdeling macro-economie van het Institute for Research and Investment Services, een samenwerkingsverband van Rabobank en Robeco Groep.