



Van kapitaalschaarste naar arbeidsschaarste

Auteur(s):

Henseler, P.

*De auteur is werkzaam bij de afdeling Strategie van IRIS, een samenwerkingsverband van Rabobank en Robecogroep.***Verschenen in:**

ESB, 81e jaargang, nr. 4076, pagina 842, 9 oktober 1996

Rubriek:

Monitor

Trefwoord(en):

financiële, markten, verenigde, staten

De VS lijken af te stevenen op een situatie met voldoende kapitaal, maar schaarste aan arbeidskrachten.

Het is voor het eerst sinds de tweede wereldoorlog dat de economische expansie in de VS niet dreigt te stuiten op gebrek aan kapitaal, maar op gebrek aan arbeid. Bij een werkloosheid van 5,1% is de volledige werkgelegenheid dichtbij, terwijl met een bezettingsgraad van 83% de productiecapaciteit nog lang niet volledig wordt benut. De spanning op de arbeidsmarkt stijgt zienderogen maar tot dusverre zijn de werkgevers karig met loonsverhogingen.

Structuur en conjunctuur

Een mogelijke verklaring voor de opvallend rustige loonontwikkeling is te vinden in Witteveens aloude *Structuur en conjunctuur*¹, waarin hij de bestaande conjunctuurtheorieën verdeelt in onder-consumptietheorieën en over-investeringstheorieën. Beide theorieën verklaren het ontstaan van een recessie uit een daling van de vraag naar investeringsgoederen. Maar de oorzaak hiervan verschilt: in de onder-consumptietheorie luidt een gebrek aan arbeid de recessie in, en in de over-investeringstheorie een gebrek aan kapitaal.

Immers, voor de ontwikkeling van de investeringen tijdens de conjuncturele expansie moet het wel een zeer groot verschil maken of die expansie het eerst zal stuiten op een tekort aan arbeid of op een tekort aan kapitaal. Witteveen schrijft: "wanneer de ondernemers hun productie niet meer kunnen uitbreiden door een gebrek aan arbeidskrachten, heeft een verdere uitbreiding van de productiecapaciteit geen zin meer en zal derhalve de vraag naar investeringsgoederen verminderen. Maar de situatie wordt geheel anders, wanneer de uitbreiding der productie stuit op een tekort aan kapitaal. In dat geval zal de neiging tot investeren in eerste instantie sterk worden gestimuleerd. Er ontstaat een sterke neiging tot over-investeren; men wil de investeringen opvoeren tot boven het peil van de besparingen. Daarbij worden de prijzen van investeringsgoederen steeds verder opgedreven en ook de rente zal stijgen. Bij structurele kapitaalschaarste overheersen, vanwege deze sterke neiging tot inflatoire financiering, de hausse-tendenties, waardoor de expansiefasen in de conjunctuur overheersen, slechts af en toe onderbroken door een korte recessie. Op de lange duur zal hier dus vooral gevaar voor inflatie dreigen.

Bij structurele arbeidsschaarste zal dit alles juist andersom zijn. Hier zullen de baisse-tendenties overheersen terwijl de hausse het karakter krijgt van een tijdelijke opleving. Op de lange duur zal hier dus deflatie het grote gevaar vormen. Het paradoxale gevolg is dat hier, ondanks de structurele arbeidsschaarste, weinig kans is op looninflatie. Immers, bij volledige werkgelegenheid heeft verdere uitbreiding van de productiecapaciteit macro-economisch gezien geen zin, zodat vrijwel onmiddellijk een daling van de investeringen zal optreden (in tegenstelling tot de investeringsboom bij volledige capaciteitsbenutting). De omslag ontstaat hier dus omdat het aanbod niet meer in dezelfde mate kan blijven toenemen.

Structurele arbeidsschaarste

Vrijwel alle naoorlogse recessies kunnen verklaard worden met de overinvesterings-theorie. In de meeste conjunctuurcycli in de afgelopen paar decennia werd volledige capaciteitsbenutting eerder bereikt dan volledige werkgelegenheid. Het resultaat was stevast een inflatoir gefinancierde investeringshausse, gevolgd door een crisis op de kredietmarkt en een recessie. Maar nu, in 1996, zien we voor het eerst dat volledige werkgelegenheid wordt bereikt, terwijl de industriële bezettingsgraad nog lang niet maximaal is. De hoogste tijd dus om de onderconsumptietheorie uit de kast te halen.

Immers, een periode van structurele arbeidsschaarste lijkt in de VS aangebroken als gevolg van de scherpe vertraging van de groei van de beroepsbevolking, van 2,5 à 3% per jaar in de jaren zeventig tot amper 1%, of 100.000 per maand. De banengroei in de afgelopen zes maanden bedroeg gemiddeld 200.000 per maand. Dat betekent dat de spanning op de arbeidsmarkt moet zijn toegenomen, nu volledige werkgelegenheid vrijwel is bereikt. Immigratie zou in theorie deze dramatische vertraging enigszins kunnen verzachten, maar de wetgeving, vooral de uitvoering ervan, is de laatste jaren eerder strenger dan soepeler geworden. Inderdaad zijn er allerlei symptomen van toenemende spanningen op de arbeidsmarkt, maar een feit is dat de loonontwikkeling tot dusverre zeer gematigd was. Werkgevers blijven, ondanks een toenemend tekort aan arbeidskrachten, afkerig van hogere lonen bij gebrek aan de mogelijkheid om hogere lonen in de prijzen door te berekenen.

Dat beeld klopt precies met de onder-consumptietheorie die immers leert dat het bereiken van volledige werkgelegenheid het einde

betekent van de expansie en het begin van een recessie, zodat looninflatie geen kans krijgt. Het paradoxale gevolg van structurele arbeidsschaarste is dus dat de lonen juist onder druk komen zodra dat zich daadwerkelijk knelpunten bij de arbeidsvoorziening beginnen voor te doen. Dat zou betekenen dat de huidige spanningen op de arbeidsmarkt slechts tijdelijk zijn en vanzelf zullen wegebben wanneer de economie gaat vertragen als gevolg van dalende investeringen. Dat lijkt een logische conclusie in het kader van structurele arbeidsschaarste.

Voor de bepaling van het kritieke punt van volledige werkgelegenheid, dat in theorie het begin zou kunnen zijn van een onderconsumptierecessie, bieden de cijfers van de afgelopen vijftig jaar weinig houvast aangezien er in de naoorlogse periode sprake was van structurele kapitaalschaarste. Maar ook in tijden van structurele arbeidsschaarste, zoals bijvoorbeeld in de jaren dertig, valt er moeilijk een duidelijk punt van volledige werkgelegenheid te ontdekken. Een terugval van de totale investeringen kan immers al ontstaan doordat volledige werkgelegenheid wordt bereikt in enkele sectoren. In de praktijk zullen we het, wat betreft de vraag of er al sprake is van volledige werkgelegenheid, voornamelijk moeten doen met enkele losse waarnemingen op de arbeidsmarkt.

Verder is het zaak om goed te letten op de ontwikkeling van de investeringen, want uiteindelijk is een daling van de investeringen de directe oorzaak van de typische onderconsumptierecessie. Inderdaad vertoonde de groei van de investeringen in het tweede kwartaal van 1996 een vrij scherpe vertraging. Ook de groei van de orders voor kapitaalgoederen liep terug, wat wijst op een verdere vertraging in het derde kwartaal.

Genoeg argumenten dus om een recessie te voorspellen. Dat doet bijvoorbeeld Wall Street econoom Richard Hokenson van Donaldson, Lufkin en Jenrette die een groei-vertraging in de tweede helft van 1996 ziet uitmonden in een volwassen recessie in 1997. Als achterliggende oorzaak wijst hij op de scherpe vertraging van de groei van de beroepsbevolking. Kortom, een typische onderconsumptierecessie zoals het hoort in een tijdperk van structurele arbeidsschaarste.

Overigens is volgens Witteveen de term onderconsumptie in dit verband enigszins misleidend, omdat ook onderconsumptierecessies, beginnen met een terugval van de investeringen. Immers, als gevolg van de daling van de investeringen stopt de groei van de werkgelegenheid en het besteedbaar inkomen.

Overgangsfase

Wat betreft de terugval van de (uitbreidings)investeringen maakt Witteveen een belangrijk voorbehoud: "tenzij een snelle stijging van de arbeids-besparende diepte-investeringen voor voldoende compensatie zou zorgen", een mogelijkheid die Witteveen in 1956 uiterst gering achtte. Maar wat toen slechts een theoretische mogelijkheid was is nu dagelijkse praktijk geworden.

Een goed voorbeeld in dit verband is Boeing waar men ondanks inkrimping van het personeelsbestand, de productie wil opvoeren van 19 vliegtuigen per maand tot 34. Daartoe wordt op grote schaal geïnvesteerd, niet in een nieuwe fabriek maar in proces-innoverende software. Het onderscheid tussen arbeidsbesparende en uitbreidingsinvesteringen vervaagt. Het resultaat van deze investeringen is een stijging van zowel productiviteit als productiecapaciteit.

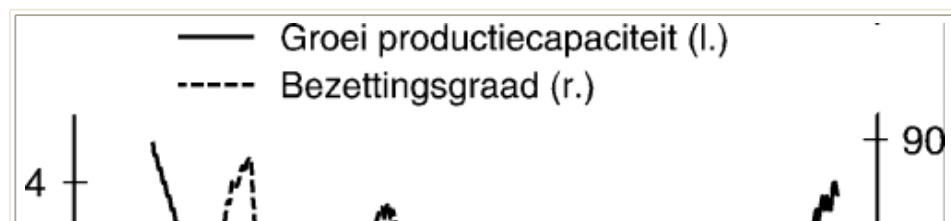
Met andere woorden, het bereiken van volledige werkgelegenheid gaat tegenwoordig gepaard met zoveel arbeidsbesparende investeringen dat dit een eventuele terugval van de pure uitbreidingsinvesteringen ruimschoots kan compenseren. Zodoende hoeft volledige werkgelegenheid niet vanzelf te onttaarden in een recessie. Het relatieve aandeel van de investeringen in gebouwen, die voornamelijk betrekking hebben op traditionele capaciteitsuitbreiding, is de afgelopen twintig jaar sterk gedaald. Een daling van de traditionele uitbreidingsinvesteringen kan daardoor gemakkelijk worden gecompenseerd door een volumestijging van de investeringen in machines die nu bijna vier keer zo groot zijn. In 1970 was die verhouding nog één op één.

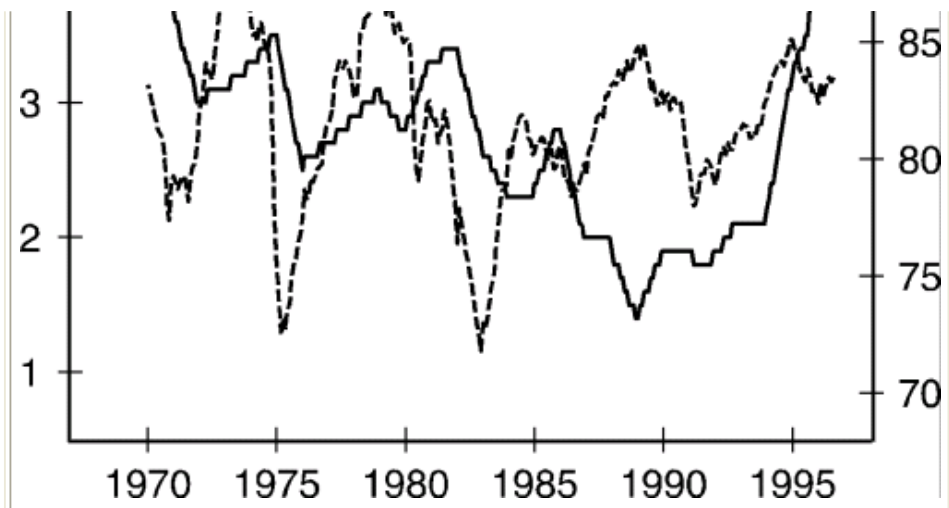
Daardoor blijft enerzijds de groei intact maar zullen anderzijds de spanningen op de arbeidsmarkt verder toenemen. Arbeidsbesparende investeringen besparen niet alleen arbeid, maar zijn ook een bron van nieuwe werkgelegenheid. Met andere woorden, in de huidige overgangssituatie is, bij gebrek aan een recessie, het risico van looninflatie bepaald niet denkbeeldig. De laatste keer dat de werkloosheid daalde tot 5,5% was in 1988. Dat was toen het startsein voor een flinke dosis looninflatie. Niet voor niets zei Greenspan onlangs dat de Fed met argusogen kijkt naar de Employment Cost Index (ECI), die de ontwikkeling van de arbeidskosten weergeeft. Met name de looncomponent van de ECI heeft duidelijk de weg omhoog ingeslagen.

Een extra reden voor bezorgdheid is dat de productiviteitsverbetering gaat teruglopen als gevolg van de inschakeling van minder productieve werkkrachten. Zodoende stijgen de loonkosten per eenheid product, goed voor ruim 75% van de totale productiekosten, sinds medio 1995 sneller dan de consumentenprijzen. Dat betekent in de komende maanden toenemende opwaartse druk op de inflatie en neerwaartse druk op de winstmarges. Geen prettig scenario dus voor obligaties en aandelen.

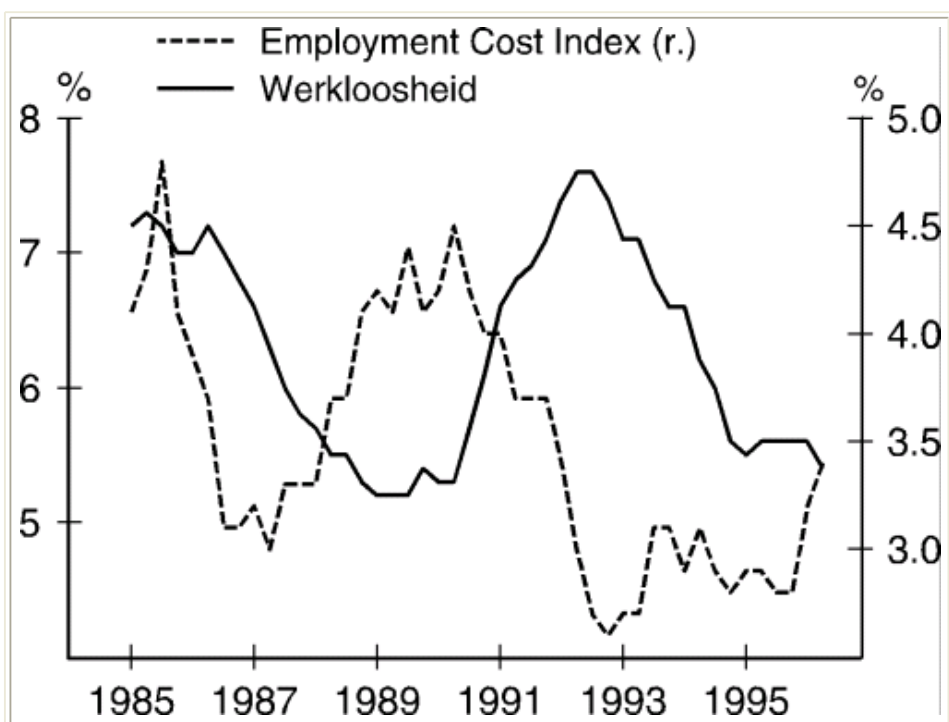
Schaarste aan kapitaal of arbeid?

De meeste na-oorlogse recessies zijn veroorzaakt door het bereiken van de grenzen van de productiecapaciteit. Dat gevaar lijkt in de Verenigde Staten op dit moment niet erg groot: de productiecapaciteit groeit snel, terwijl de bezettingsgraad recent juist iets daalde (zie [figuur 1a](#)). Ondertussen daalt de werkloosheid al jaren, en zijn recent de kosten van arbeid flink toegenomen (zie [figuur 1b](#)). In de VS dreigt nu geen schaarste aan kapitaal, wel aan arbeid.





Figuur 1a. Bezettingsgraad vs. productiecapaciteit



Figuur 1b. Werkloosheid vs. arbeidskosten

1 H.J. Witteveen, *Structuur en conjunctuur*, De Erven F. Bohn, 1956.