EXPERTVISIE

Amerikaanse arbeidsmarkt: wanneer de trend de juiste richting uitgaat

De analyse van Florent Wabont

HOOFDECONOOM BIJ DNCA FINANCE. OPGESTELD OP 12/11/2026.

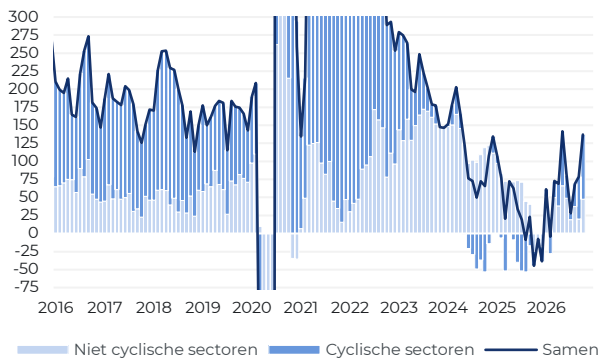


Florent Wabont

In oktober werden in de Verenigde Staten 165.000 banen buiten de landbouw gecreëerd, ruim twee keer zoveel als de consensusverwachting. Na de relatief tegenvallende cijfers van september zouden sommigen zich dan ook kunnen beroepen op een van de bekendste uitspraken uit de economie en de financiële markten: één maand maakt nog geen trend. Toch lijken de gegevens van de voorbije maanden wel degelijk te wijzen op een hernieuwde versnelling van de arbeidsmarkt. Een uitgelezen moment dus om deze cijfers onder de loep te nemen en na te gaan wat ze betekenen voor de economische cyclus, de inflatiedruk en uiteindelijk… het toekomstige monetaire beleid van de Amerikaanse centrale bank.

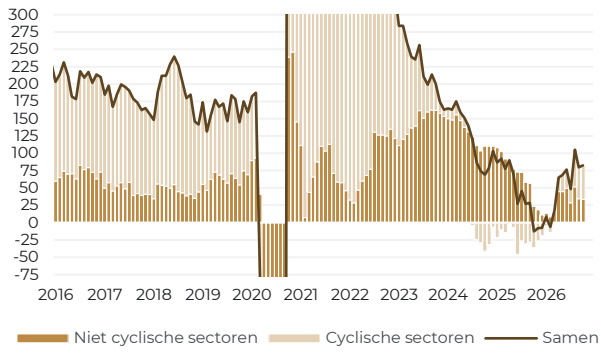
Na een eerste raming van 29.000 nieuwe banen in september, tegenover 90.000 verwacht, en neerwaartse bijstellingen van in totaal 60.000 banen voor de twee voorgaande maanden, leek de Amerikaanse arbeidsmarkt aan kracht te verliezen. Het oktoberrapport, met 165.000 nieuwe banen tegenover een verwachting van 70.000, veranderde dat beeld echter. Daar kwamen bovendien opwaartse herzieningen van 84.000 banen voor de twee voorafgaande maanden bij, waaronder september. Eén maand maakt nog geen trend — en twee maanden evenmin. De gemiddelde banengroei over voortschrijdende periodes van drie en zes maanden wijst daarentegen duidelijker op een hernieuwde versnelling van de Amerikaanse arbeidsmarkt (zie grafieken 1 en 2).

Grafiek 1 : Banengroei, buiten de landbouw, 3-maands voorschrijdend



Bron : BLS.[1]

Grafiek 2 : Banengroei, buiten de landbouw, 6-maands voorschrijdend



Bron : BLS.[1]

De Amerikaanse arbeidsmarkt verzwakte in de tweede helft van 2025. Daarbij speelden onder meer de onzekerheid rond de handelsoorlog, de invoering van recordhoge invoerheffingen en de schadelijke gevolgen van de langste

[1]Niet-cyclische sectoren omvatten werkgelegenheid bij de overheid, in onderwijs en gezondheidszorg. Het overige deel wordt toegerekend aan cyclische sectoren. De schalen zijn in duizenden personen en bewust afgekapt. Laatste beschikbare maandgegevens.

shutdown[2] in de Amerikaanse geschiedenis een rol. Het huidige herstel van de banengroei volgt op die periode en valt samen met een afzwakking van deze factoren. Ook de drie renteverlagingen die de Fed[3] tussen september en december 2025 doorvoerde — uit vrees voor een verdere verslechtering van de arbeidsmarkt — droegen daaraan bij.

Hoewel het beeld begin dit jaar werd verstoord door enkele schokken als gevolg van weersomstandigheden en stakingen, is het aandeel banen dat in cyclische sectoren wordt gecreëerd sterk toegenomen. Die beweging is de afgelopen maanden verder versterkt, ondanks een woelige geopolitieke context en stijgende energieprijzen. In tegenstelling tot de periode 2022–2024 is de verdeling tussen cyclische en niet-cyclische sectoren nu evenwichtiger. Die gunstigere samenstelling kent echter ook enkele kanttekeningen. Hoewel de maakindustrie aantrekt, is die dynamiek nog vooral zichtbaar in subsectoren die betrokken zijn bij de ontwikkeling van artificiële intelligentie (AI) en de bouw van datacenters. Een duidelijke heropleving in de aanverwante industriële segmenten blijft vooralsnog bescheidener. Daarnaast lijken bepaalde beroepen, met name in de IT-sector, negatief te worden beïnvloed door de invoering van AI binnen bedrijven. Het blijft voorlopig moeilijk te bepalen in welke mate AI, de overmatige aanwervingen in de technologiesector in 2021–2022, dan wel de onzekerheid rond de handelsoorlog het meest bijdraagt aan deze zwakte.

Daarnaast kan het gemiddelde aantal nieuwe banen van de voorbije maanden, vergeleken met de historisch hogere niveaus uit het verleden, aanleiding geven om dit herstel te nuanceren. Sinds 2025 heeft het strengere Amerikaanse migratiebeleid de groei van de beroepsbevolking echter afgeremd. Daardoor zijn er maandelijks minder nieuwe banen nodig dan voorheen om de tragere instroom van werknemers op te vangen en de werkloosheidsgraad stabiel te houden. De kwantitatieve ramingen van dit nieuwe evenwichtsniveau lopen sterk uiteen naargelang de studie: van -3.000 tot circa 90.000 banen, met een mediaan rond 50.000.

Deze breed gedragen versnelling van de banengroei, in combinatie met dit nieuwe — zij het nog onzekere — referentieniveau, maakt dat de huidige trend als robuust kan worden gekwalificeerd. Zij wijst op een situatie die dicht aanleunt bij een lichte oververhitting, met het risico op toenemende inflatiedruk.

WAT BETEKENT DIT VOOR DE FED ?

De Amerikaanse centrale bank heeft een dubbel mandaat: prijsstabiliteit waarborgen — met een inflatiedoelstelling van 2% — én streven naar een maximale werkgelegenheid.

In dat verband daalde de werkloosheidsgraad — die wordt berekend op basis van een andere enquête dan die voor de banengroei buiten de landbouw — in oktober van 4,18% naar 4,14%. De werkloosheidsgraad schommelt al enkele maanden rond vergelijkbare niveaus en ligt licht onder de ramingen van de evenwichtswerkloosheid, wat eveneens wijst op een lichte oververhitting. Een uitsplitsing van de werkloosheid naar onderliggende oorzaken toont bovendien dat het aandeel personen dat een baan verloor of een tijdelijke betrekking zag aflopen, in 2026 is gedaald. De overige categorieën — mensen die zelf ontslag namen, opnieuw tot de beroepsbevolking toetraden en nieuwkomers op de arbeidsmarkt — bleven daarentegen grotendeels stabiel.

Deze elementen wijzen, samen met andere publieke en private indicatoren en enquêtes, al enkele maanden vrijwel allemaal in dezelfde richting: een hernieuwde versnelling van de arbeidsmarkt die naar verwachting zal aanhouden.

Toch blijft er een risico bestaan, dat zichtbaar wordt in een historische theoretische relatie.

In 1944 legde de Britse econoom William Beveridge een omgekeerd verband bloot tussen de evolutie van het aantal vacatures en die van de werkloosheidsgraad. In een gunstige economische omgeving stijgt de vacaturegraad doorgaans, terwijl de werkloosheid daalt; tijdens recessies gebeurt het omgekeerde (zie grafiek 3).

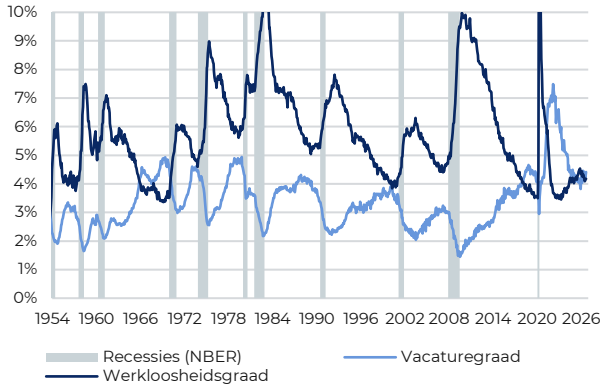
Sinds de pandemie heeft deze relatie een heel andere dimensie gekregen. Door de sterke spanning tussen vraag en aanbod op de arbeidsmarkt bij de heropening van de economieën bereikte de vacaturegraad in 2022 recordniveaus. Tijdens de daaropvolgende monetaire verkrappingsfase van de Fed nam die spanning af, zonder dat de werkloosheidsgraad sterk opliep. Bedrijven kozen er immers voor hun aanwervingsplannen terug te schroeven, in plaats van op grote schaal personeel te ontslaan. Vanuit die vaststelling hebben verschillende onderzoekers opnieuw aandacht besteed aan deze relatie, onder wie P. Benigno en G. Eggertsson. Hun werk werd in 2024 voorgesteld tijdens het symposium van Jackson Hole.

[2]De Amerikaanse federale overheid kende een begrotingsstilstand (shutdown) van 43 dagen, van 1 oktober tot en met 12 november 2025. Daarmee was dit tot op heden de langste onderbreking van de federale overheidsactiviteiten in de geschiedenis van de Verenigde Staten.
[3]Amerikaanse Federal Reserve.

Zij introduceren in het bijzonder het concept van een « kantelpunt », dat voortvloeit uit de wisselwerking tussen inflatie, krapte op de arbeidsmarkt en de werkloosheidsgraad.

Op het moment van schrijven ligt de werkloosheidsgraad licht onder deze geraamde drempels. Dat betekent dat elke daling van de vraag tot een sterkere stijging van de werkloosheid kan leiden naarmate die een kantelpunt nadert. De situatie is vooralsnog niet alarmerend en wijst niet op een dergelijk scenario, maar het evenwicht blijft kwetsbaar.

Grafiek 3 : Een kwetsbaar evenwicht



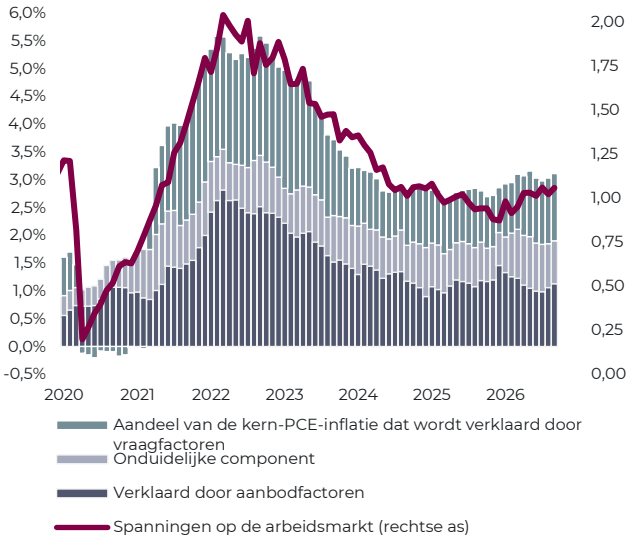
Bron : De gegevens van vóór 2000 zijn gereconstrueerd op basis van het werk van Barnichon (2010), Petrosky-Nadeau & Zhang (2020) en Michaillat & Saez (2022), en vervolgens aangevuld met de officiële statistieken van JOLTS (Job Openings and Labor Turnover Survey) en het BLS (Bureau of Labor Statistics). De recessieperiodes zijn gedateerd door het NBER (National Bureau of Economic Research). De vacaturegraad wordt berekend als het aantal openstaande vacatures gedeeld door de som van de ingevulde banen en de openstaande vacatures. Een stijging van deze ratio wijst op een sterkere onvervulde vraag naar arbeidskrachten. Meest recente gezamenlijke maandgegevens: 12/11/2026.

Aangezien de Fed[4] een dubbel mandaat heeft, is de analyse niet volledig zonder ook het inflatiepad te bespreken. Deze week steeg de consumentenprijsindex (CPI) voor oktober met 0,35% op maandbasis, tegenover 0,2% verwacht door de consensus. De kernindex, exclusief voeding en energie, nam met 0,30% toe, eveneens tegenover 0,2% verwacht. Doordat de publicatie in oktober 2025 wegens de *shutdown* werd onderbroken, kan de gebruikelijke en veelbesproken twaalfmaandsverandering niet worden berekend. De geannualiseerde dynamiek over één, drie en zes maanden wijst echter op een hernieuwde versnelling van de inflatie in oktober, vooral bij diensten exclusief huisvesting. Deze cijfers leveren ook een eerste raming op voor de PCE[5] inflatie - de inflatiemaatstaf waarop de Fed zich richt - waarvan de publicatie eind deze maand wordt verwacht.

Op voortschrijdende jaarbasis zou deze in oktober uitkomen op circa 3,8% (na 3,6% in september) en op ongeveer 3,3% à 3,4% exclusief voeding en energie (na 3,1%).

Zoals we in september schreven (zie onze eerdere Expertenvisies), lag de kerninflatie in de Verenigde Staten al op een hoog niveau vóór de oorlog in Iran en is zij sindsdien verder opgelopen. De economische groei blijft robuust, mede dankzij de consumptie van huishoudens en investeringen in AI. De groeiramingen voor het bbp in het vierde kwartaal liggen momenteel tussen circa 2,7% en 3,3% op jaarbasis, na 3,4% in het derde kwartaal. Daar komt de versteviging van de arbeidsmarktindicatoren nog bij. Sinds 2020 heeft de door vraagfactoren gedreven inflatie, in samenhang met de hierboven beschreven elementen, bovendien de neiging gehad om de krapte op de arbeidsmarkt te volgen (zie grafiek 4). De afgelopen maanden zijn beide variabelen opnieuw toegenomen. De gebruikelijke voorzichtigheid bij de interpretatie van een grafiek met twee schalen blijft uiteraard geboden: correlatie impliceert geen causaliteit. Gelet op de eerder genoemde studies en op het verband tussen economische groei, arbeidsmarktkrapte, loonstijgingen en inflatie, verdient de gezamenlijke ontwikkeling van deze variabelen bijzondere aandacht.

Grafiek 4 : Louter toeval ?



Bronnen : BEA, BLS, JOLTS.[6]

[4]Amerikaanse Federal Reserve.
[5]De CPI (Consumer Price Index, of consumentenprijsindex) en de PCE (Personal Consumption Expenditures, of deflator van de consumptie-uitgaven van huishoudens) verschillen in hun berekeningsmethode en in de weging die aan bepaalde categorieën wordt toegekend.
[6]Uitsplitsing van de PCE-inflatie exclusief voeding en energie volgens de methodologie van Adam Shapiro (Federal Reserve Bank of San Francisco). De bijdragen van vraag en aanbod worden geraamd door de evolutie van prijzen en geconsumeerde hoeveelheden met elkaar te vergelijken: wanneer beide in dezelfde richting bewegen, wordt de vraag als dominante factor beschouwd; wanneer zij in tegengestelde richting bewegen, het aanbod. De component « ambigu » omvat veranderingen die niet aan een van beide factoren kunnen worden toegeschreven. De indicator voor arbeidsmarktkrapte wordt berekend als de verhouding tussen de vacaturegraad en de werkloosheidsgraad. Hoe hoger deze ratio, hoe groter de vraag naar arbeidskrachten in verhouding tot het beschikbare aanbod, wat wijst op toenemende krapte op de arbeidsmarkt. Ontbrekende gegevens als gevolg van de shutdown van 2025 zijn vervangen door zo nauwkeurig mogelijke ramingen. Meest recente beschikbare maandgegevens: 12/11/2026.

Met inbegrip van de cijfers die eind oktober worden gepubliceerd, zou de inflatie al 68 maanden boven de doelstelling van 2% liggen. Gezien de aanhoudende en opnieuw toenemende inflatiedruk zullen de renteverhogingen van de Fed[7] naar verwachting worden voortgezet. De bevestigde heropleving van de arbeidsmarkt vormt bovendien niet langer een argument om die verkrappingscyclus niet verder te zetten. Het scenario dat we sinds september schetsen, blijft volgens ons dan ook het meest waarschijnlijk: tegen het einde van het eerste kwartaal van 2027 zou de beleidsrente opnieuw het niveau van vóór de drie renteverlagingen in 2025 kunnen bereiken, met een bovengrens van 4,5% (tegenover 4% vandaag).

Er rijzen nu echter twee vragen. Ten eerste: aan welk tempo? Christopher Waller[8] verwees deze week naar de mogelijkheid van een renteverhoging met 50 basispunten tijdens een volgende vergadering. Vooralsnog lijkt dat weinig waarschijnlijk. Een versnelling van het tempo — met twee opeenvolgende verhogingen van 25 basispunten in december en januari — behoort daarentegen wel tot de mogelijkheden. Ten tweede: zal na deze eerste herkalibratiefase een tweede, restrictievere fase van het monetaire beleid nodig zijn om de vraag af te remmen? Het is nog te vroeg om dit als basisscenario te beschouwen, maar die mogelijkheid kan niet volledig worden uitgesloten en is waarschijnlijker geworden. In dat geval zou het terugdringen van de inflatiedruk, zoals eerder geïllustreerd, kunnen leiden tot een stijging van de werkloosheidsgraad — een echo van de woorden van Jerome Powell tijdens het Jackson Hole Symposium van 2022…

Dit document is geen aanbod tot inschrijving, noch een beleggingsadvies. De geuite meningen zijn die van het beheerteam en kunnen na verloop van tijd wijzigen.

Meer informatie op dnca-investments.com.

[7] Amerikaanse Federal Reserve.
[8] Christopher Waller is sinds 2020 lid van de Raad van Gouverneurs van de Amerikaanse Federal Reserve (Fed). In die hoedanigheid heeft hij een permanent stemrecht binnen het monetairbeleidscomité.

DISCLAIMER

Dit document bevat de standpunten van DNCA Finance en mag niet worden geïnterpreteerd als een aanbeveling om effecten te kopen of te verkopen. Het vormt noch een financiële analyse, noch een beleggingsaanbeveling van DNCA Finance. De hierin opgenomen analyses vallen niet onder de wettelijke bepalingen ter bevordering van de onafhankelijkheid van beleggingsonderzoek en zijn niet onderworpen aan een verbod dat DNCA Finance verhindert transacties uit te voeren vóór de verspreiding van dit document. Er kan derhalve sprake zijn van een belangenconflict als gevolg van beleggingen of desinvesteringen door de portefeuilles of fondsen die door DNCA Finance worden beheerd, in de effecten waarop de financiële analyses betrekking hebben.

De vermelde posities zijn die van het beheerteam en kunnen na verloop van tijd wijzigen.

Document opgesteld op 12.11.2026.

DNCA FINANCE
19 PLACE VENDOME | 75001 PARIS | +33 (0)1 58 62 55 00 | DNCA-INVESTMENTS.COM

Beheervennootschap erkend door de Autorité des Marchés Financiers onder nummer GP 00-030 op 18 augustus 2000.

Niet-onafhankelijk financieel beleggingsadviseur in de zin van de MiFID II-richtlijn.

DNCA Investments is een handelsmerk van DNCA Finance.

DNCA Finance Luxembourg | 1 place d'Armes, L-1136 Luxembourg | +352 28 48 01 55 23

DNCA Finance Italie | Via Dante, 9, 20123 Milano | +39 02 00 62 281

DNCA Finance Espagne | Paseo de Recoletos 37-41 5a Madrid 28004 |

DNCA Finance Belgique | Rue Montoyer 14, 1000 Bruxelles |

BELEGGEN OP DE FINANCIËLE MARKTEN BRENGT RISICO'S MET ZICH MEE, WAARONDER:

- **Risico op kapitaalverlies ;**
- **Aandelenrisico: bij een daling van de aandelenmarkten kan de waarde van een financieel instrument dalen;**
- **Renterisico: wijzigingen in de rente kunnen leiden tot een daling van de waarde van het financiële instrument;**
- **Kredietrisico: het risico dat de emittent niet aan zijn verplichtingen kan voldoen;**
- **Wisselkoersrisico: dit houdt verband met blootstelling aan een andere valuta dan de referentievaluta van het financiële instrument**.