

Verenigd Koninkrijk

Economische neerslag

Het economische herstel blijft traag verlopen. Huishoudens hebben het zwaar te verduren en de vooruitzichten voor de export blijven onzeker. Toch is de regering van plan door te gaan met de bezuinigingen en hoopt men er het beste van.

Tabel 1: Kernegevens Verenigd Koninkrijk

jaar op jaar mutatie in %	'10	'11	'12
Bruto binnenlands product	1,3	1½	1¾
Particuliere consumptie	0,8	½	¾
Overheidsbestedingen	1,0	-2½	-2
Private investeringen	3,4	5½	5
Uitvoer goederen en diensten	5,8	7½	5½
Invoer goederen en diensten	8,5	4	¾
Consumentenprijzen	3,3	3¾	2
Werkloosheid (%)	8,1	8¾	8¼
Begrotingssaldo (% BBP)	-10,1	-7¾	-6¾
Staatsschuld (% BBP)	75,0	80¾	84¼

Bron: Reuters EcoWin, Rabobank

Het zeer teleurstellende cijfer van het bruto binnenlands product (BBP) voor het vierde kwartaal van 2010 (-0,6% kwartaal-op-kwartaal) kwam als een koude douche en herinnerde iedereen er aan dat het economische herstel in het Verenigd Koninkrijk nog heel zwak is. Een belangrijk deel van deze afzwakking was uiteraard het gevolg van de zeer slechte weersomstandigheden. Het land had volgens het Meteorological Office te kampen met de koudste decembermaand in honderd jaar. Het is echter bekend dat het economische plaatje van een bepaald kwartaal er een paar jaar later als gevolg van tal van herzieningen van de cijfers heel anders uit kan zien. We

moeten daarom niet al te veel belang hechten aan het huidige BBP-cijfer en in plaats daarvan wat breder kijken om een duidelijker beeld te krijgen van de huidige stand van zaken in de economie. Ook als we verder kijken dan de schommelingen die zijn veroorzaakt door de ongunstige weersomstandigheden, dan zijn er meer signalen die wijzen op een zwak economisch herstel. Zo is de krimp in de zakelijke en financiële dienstverlening in het vierde kwartaal van 2010 (0,7% kwartaal-op-kwartaal) verontrustend, met het oog op het feit dat de sector niet lijdt onder slecht weer. Bovendien is de neergang in de bouw niet alleen te wijten aan de sneeuw, maar ook aan de sterke terugval van het aantal opdrachten uit de publieke sector.

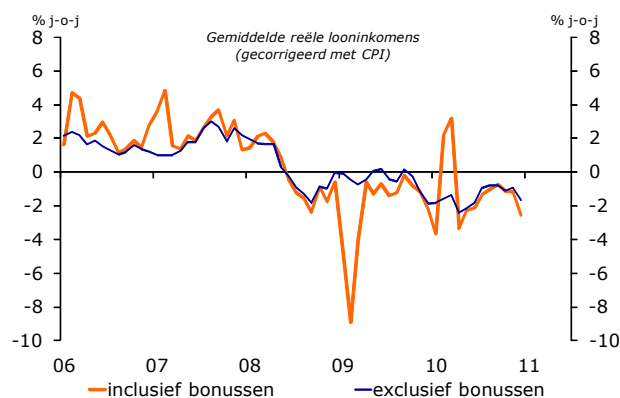
Voor de komende tijd geven indicatoren voor de huishoudens aan dat zij het om een aantal redenen heel moeilijk hebben. In de eerste plaats ondervinden zij een negatief vermogenseffect door de dalende huizenprijzen, hoewel het tempo van de prijsdalingen op kwartaalbasis de laatste maanden iets is afgenomen. De cijfers over aanvragen van nieuwe huizenkopers van het Royal Institution of Chartered Surveyors zijn in januari voor de achtste achtereenvolgende maand gedaald, terwijl het aantal afgesloten transacties voor de vijfde keer in zes maanden daalde. Beide zijn een duidelijk bewijs van een voorzichtige houding onder huizenkopers en van een gebrek aan vertrouwen in de woningmarkt. In de tweede plaats vertoont de arbeidsmarkt opnieuw tekenen van verslechtering. De werkgelegenheid is in de drie maanden tot en met december met 68.000 gedaald, terwijl de werkloosheid in dezelfde periode met 44.000 toenam. Zorgwekkend is vooral de aanhoudende zwakte in de werkgelegenheidsverwachtingen volgens de PMI voor de dienstensector, die representatief is voor 83%

Verenigd Koninkrijk

van de totale landelijke werkgelegenheid. Het valt daarom nog te bezien of de private sector in staat zal zijn om voor compensatie te zorgen voor het stijgende banenverlies in de publieke sector (geschat op circa 330.000 tot 2014-2015). Wij verwachten dat de werkloosheid (7,9% in december) dit jaar toeneemt. In de derde plaats is de loongroei van huishoudens niet hoog genoeg om de stijgende kosten van levensonderhoud te compenseren (zie figuur 1). De verwachte toename van de inflatie dankzij de recente verhoging van het BTW-tarief en de voortgaande stijging van de grondstofprijzen zullen dit alleen nog maar erger maken. Natuurlijk is de sterke stijging van de inflatieverwachting, vooral onder huishoudens (zie figuur 2), ook een reden tot zorg. Maar wij denken dat de strenge bezuinigingsmaatregelen in combinatie met de aanhoudende zwakte van het economische herstel de inflatie in 2012 zal terugduwen tot de doelstelling van de Bank of England (BoE), vooral nu de arbeidskosten aan het dalen zijn. Door de zwakke arbeidsmarkt zal de hogere inflatieverwachting niet snel tot hogere lonen leiden. Bovendien versterkt de uitzonderlijk zwakke groei van de geldhoeveelheid (M4 *daalde* in december met 1,3% jaar-op-jaar) de verwachting dat de inflatie op de middellange termijn zal afnemen. Daardoor voorzien wij geen verhoging van de rentetarieven vóór het vierde kwartaal van 2011. Wel heeft de aanhoudende hogere inflatie de kans op verdere kwantitatieve verruiming op korte termijn weggenomen. Drie van de negen leden van het beleidsbepalend comité van de BoE zijn nu al voorstander van een renteverhoging.

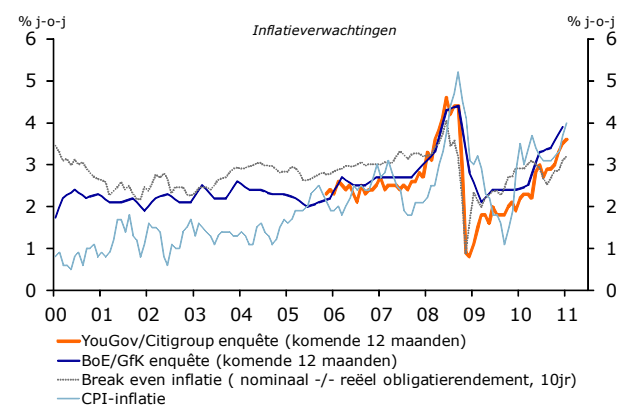
Gezien de tegenslagen waar consumenten mee worden geconfronteerd, is het niet vreemd dat het vertrouwen recent sterk is gedaald. We verwachten dan ook niet dat de reële bestedingen van huishoudens de komende kwartalen sterk zullen toenemen. De op het oog sterke stijging van de detailhandelsverkopen (exclusief benzine) in januari (1,5% maand-op-maand) was vooral te danken aan een flinke krimp in de voorgaande maand (-1,0%) als gevolg van de weersomstandigheden. In de drie maanden tot en met januari stegen de detailhandelsverkopen slechts met 0,2% ten opzichte van de drie maanden ervoor.

Figuur 1: Koopkracht onder druk



Bron: Reuters EcoWin, Rabobank

Figuur 2: Inflatieverwachting stijgt



Bron: Reuters EcoWin, Bloomberg

Verenigd Koninkrijk

Natuurlijk is het niet alleen kommer en kwel in het Verenigd Koninkrijk. De situatie van de bedrijven is, door een goede winstgevendheid en omvangrijke kasposities, veel beter dan die van de huishoudens. De investeringsplannen van

de industrie nemen in een rap tempo toe, wat voor de toekomst hogere kapitaaluitgaven impliceert. De onzekere vooruitzichten voor de vraag kunnen ondernemingen er echter toe brengen om investeringsbesluiten uit te stellen. Bedrijven hebben de kasbuffers mogelijk uit voorzorg opgebouwd met het oog op een verminderde beschikbaarheid van krediet en niet om toekomstige investeringen te financieren. Maar zelfs als de binnenlandse vraag zwak blijft, kunnen de Britse exporteurs profiteren van een hogere buitenlandse vraag, mede als gevolg van de handelsgewogen waardedaling van het Britse pond sinds 2007. Het recent ingevoerde stimuleringspakket in

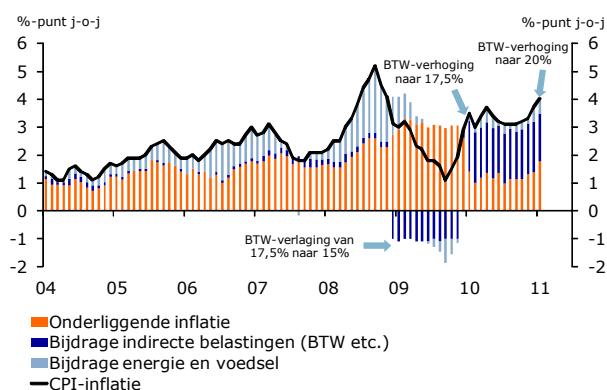
de Verenigde Staten –de grootste exportmarkt voor het VK– is in dit opzicht goed nieuws. De zwakke vooruitzichten voor de landen in de periferie van de eurozone, die gezamenlijk een grotere exportbestemming vormen dan de VS, vormen echter een risico. Om deze reden kunnen we niet met zekerheid zeggen of de exportsector de economie de steun gaat geven die nodig is om de omvangrijke bezuinigingsmaatregelen het hoofd te bieden.

Tegen de onzekere achtergrond zijn wij niet overtuigd door het vertrouwen van de regering dat de economie de strenge bezuinigingen die in het verschiep liggen het hoofd kan bieden. De coalitie is optimistisch en van mening dat het ruime monetaire beleid eenvoudigweg het krimp-effect van de overheidsbestedingen zal compenseren. Toch zal het feit dat de inflatie aanzienlijk hoger is uitgevallen dan de doelstelling van de BoE, wat voor een belangrijk deel te danken is aan de BTW-verhoging door de regering in januari (zie figuur 3), de BoE er in een vroegtijdig stadium toe kunnen brengen de rente te gaan verhogen om geloofwaardig te blijven bij de inflatiebestrijding. De bank zou dit kunnen doen zonder enig teken van toenemende binnenlandse prijsdruk of aantoonbare risico's van een loon-prijsspiraal. Een dergelijk besluit zal de ontwikkeling van de economie verder afremmen.

Samengevat blijven wij van mening dat de regering een geloofwaardig 'Plan B' nodig heeft voor het geval dat de economie aanzienlijk verslechtert. Dit zou kunnen in de vorm van afremming van de bezuinigingen of zelfs een tijdelijke BTW-verlaging om consumentenuitgaven te stimuleren. Tegen de achtergrond van het trage herstel en de onzekere economische vooruitzichten zou het volstrekt onjuist zijn om dogmatisch vast te houden aan één plan.

Shahin Kamalodin
S.A.Kamalodin@rn.rabobank.nl

Figuur 3: Inflatie en bijdragen



Bron: Reuters EcoWin, Rabobank