

10 januari 2012

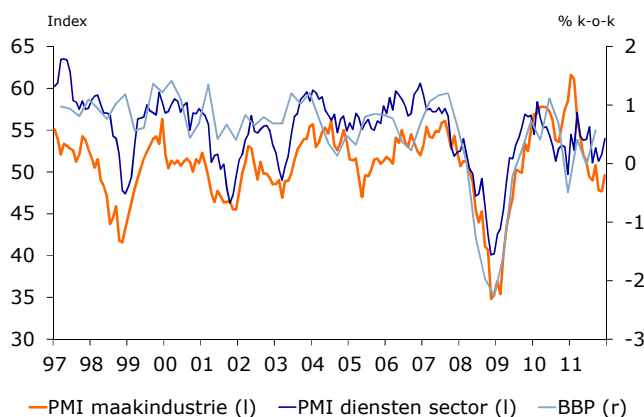
Een positieve start van het nieuwe jaar

jaar op jaar mutatie in %	'10	'11	'12
Bruto binnenlands product	1,4	1	1
Particuliere consumptie	0,7	-½	¼
Overheidsbestedingen	1,3	½	-1¼
Private investeringen	3,7	1¾	5
Uitvoer goederen en diensten	5,2	6¼	5¼
Invoer goederen en diensten	8,8	1¼	2
Consumentenprijzen	3,3	4¼	2
Werkloosheid (%)	8,0	7¾	8¼
Begrotingssaldo (% BBP)	-10,4	-8½	-7
Staatsschuld (% BBP)	77,2	83	85

Bron: Reuters EcoWin, Rabobank

- Het jaar is goed begonnen met een stroom van positief nieuws. De voorlopige indicatoren van december waren sterker dan verwacht, wat kan betekenen dat het momentum van de economie begin 2012 verbeterd is.
- De geplande bezuinigingsmaatregelen in 2012/13 zijn half zo groot als in 2011/12, maar zullen de productie zeker drukken.
- De zorgen over het verlies van het VK's AAA-rating lijken overdreven, daarvoor is bijvoorbeeld een grote negatieve macro schok nodig.
- De inflatie zwakte verder af in november 2011 en we verwachten een zelfde trend dit jaar.
- We verwachten dat de BoE volgende maand haar opkoopprogramma zal uitbreiden.

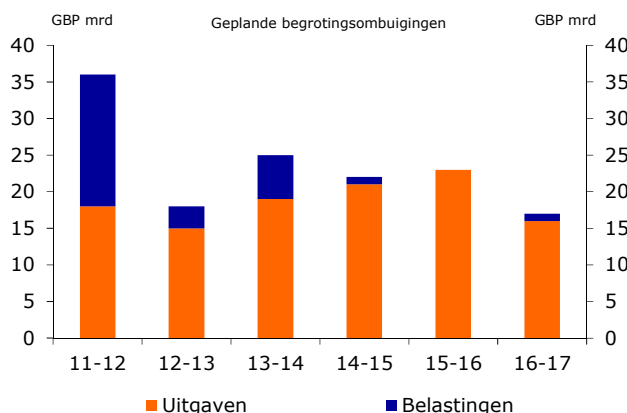
Is recessie een uitgemaakte zaak?



Bron: Reuters EcoWin

De voorlopige indicatoren van december dragen bij aan de relatief goede start van 2012. De stijging van de PMI dienstensector (van 52,1 naar 54), PMI maakindustrie (van 47,7 naar 49,6), PMI bouw (van 52,3 naar 53,2) en de CBI handelsenquête (van -19 naar +9) vormen een indicatie van een stijging van het momentum. Uiteraard is het onverstandig om teveel gewicht te hangen aan de data van één maand, maar op basis hiervan is een recessie niet onvermijdelijk. Indien de buitenlandse vraag de komende tijd niet significant verzwakt (bijv. vanwege een escalatie van de eurozone crisis), lijkt het VK in staat om aan een recessie te ontkomen.

Impact begrotingsinspanning neemt af



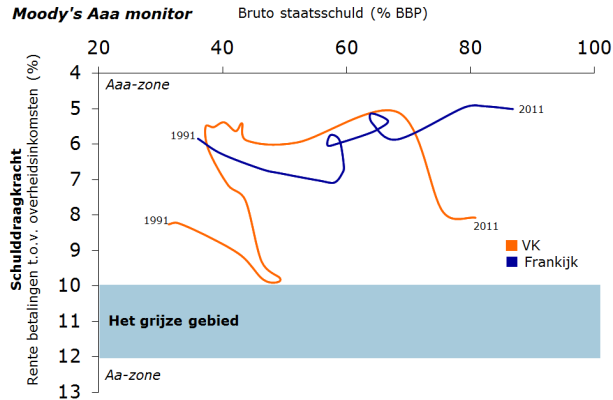
Bron: HM Treasury

Het Autumn Report laat zien dat de regering niet van plan is terug te komen op haar bezuinigingsplannen. Het enige goede nieuws is dat de fiscale inspanning dit jaar minder groot zal zijn dan in 2011. De omvang van de bezuinigingsmaatregelen in 2012/2013 zal GBP 18mrd (1,2%-BBP) bedragen, ten opzichte van 36mrd in 2011/2012. Desondanks zal deze bezuinigingsopgave grote neerwaartse druk zetten op het herstel in 2012 en verder. Wij achten de regering te optimistisch over de effecten van de gelijktijdige schuldafbouw van de publieke en private sector op de economische groei. Ook verwacht zij teveel van de mogelijkheden van de BoE om de economie op miraculeuze wijze te stimuleren.

Conjunctuurbeeld Verenigd Koninkrijk

10 januari 2012

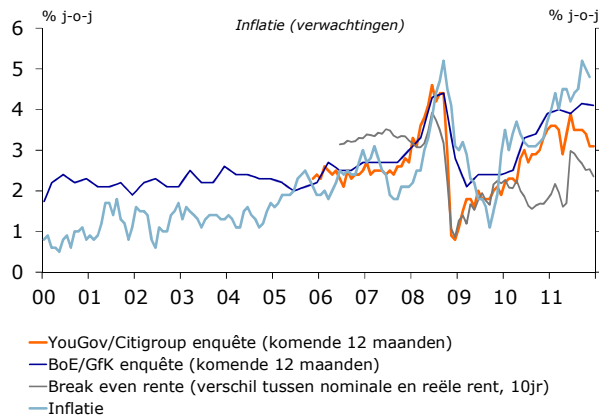
Is de Franse aanval op de Britse AAA-rating terecht?



De gouverneur van de Banque de France baarde onlangs nogal opzien met zijn uitspraak dat de kredietbeoordelaars eerst het VK de AAA-rating zouden moeten ontnemen op basis van de zwakere economische fundamenteën. Dat laatste is ten dele zeker waar. Echter, de Britse centrale bank staat klaar om staatsobligaties op te kopen om een mogelijke wanbetaling te vermijden. De ECB is daar zacht gezegd minder toe bereid. Daarnaast heeft het VK de bezuinigingen tot 2016/17 al ingevuld; waar Frankrijk dat slechts voor 2012 heeft gedaan. Helemaal veiliggesteld is de Britse AAA-rating daarmee echter niet; een grote negatieve macro schok kan de balans alsnog naar een afwaardering doen doorslaan.

Bron: Reuters EcoWin, Rabobank

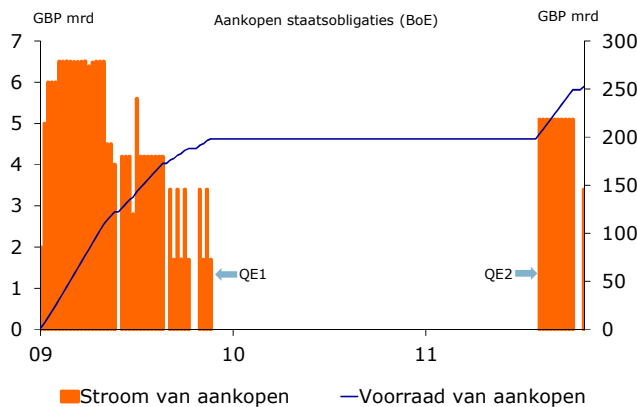
Inflatie topt in september, zoals verwacht ...



Het inflatiecijfer van november versterkte de hoop dat de inflatie nu de top voorbij is. De consumentenprijsstijging zwakte af van 5% in oktober naar 4,8%. De daling van de kerninflatie (van 3,4% naar 3,2%) is geruststellend. Hoewel deze kerninflatie nog altijd boven de BoE doelstelling ligt, wordt zij waarschijnlijk vooral gedreven door de indirecte effecten van gestegen grondstofprijzen. In elk geval verwachten wij dat de inflatie verder zal dalen door de zwakke bestedingsgroei, de dalende grondstofprijzen en statistische basis-effecten. Inflatieverwachtingen lijken hierdoor te stabiliseren (BoE/GfK) of af te nemen (YouGov/Citigroup). Ook het 5-jaars break even inflatieniveau ligt op een dalende trend.

Bron: Reuters EcoWin

BoE verlengt waarschijnlijk haar opkoopprogramma



De notulen van de decembervergadering van het monetaire beleidscomité hield de deur open voor verdere aankopen van Britse staatsobligaties. De inflatieduiven in het comité benadrukten nogmaals dat een verdere uitbreiding op termijn wenselijk zou kunnen zijn. Deze zorgen volgden uit de zwakte op de arbeidsmarkt en stress in de bancaire fundingmarkten. Tegen deze achtergrond verwachten wij dat het opkoopprogramma in februari met GBP 50 mrd wordt verhoogd, tot GBP 323 mrd in totaal (wat goed is voor bijna een derde van de totale verhandelbare staatsschuld). Daarna zal aan dit front afwachten het devies zijn, totdat het economische zicht verbetert.

Bron: Bank of England, Rabobank

www.rabobank.com/economie

Shahin Kamalodin
Tel. 030 - 2131106
S.A.Kamalodin@rn.rabobank.nl