

Verenigd Koninkrijk

Recessie 'made in Downing Street'

Het Verenigd Koninkrijk heeft al sinds medio 2010 te maken met een stagnerende economie. Het BBP-cijfer over het eerste kwartaal van 2012 laat zien dat het land in een technische recessie zit. Vooruitkijkend verwachten we een mager econo-

misch herstel, aangezien de publieke en private sector tegelijkertijd een stap terug doen. De exportsector kan dit vooruitzicht niet substantieel wijzigen zolang de eurozone (de belangrijkste handelspartner van het VK) met de schulden crisis blijft kampen.

Het BBP-cijfer in het Verenigd Koninkrijk voor het eerste kwartaal van 2012 (-0,3% k-o-k) was ronduit teleurstellend. De economie kromp voor het tweede kwartaal op rij, waardoor er nu sprake is van een technische recessie; iets wat de meesten onder ons (ook wij) niet hadden verwacht. Deze BBP-daling is voornamelijk het resultaat van het feit dat de productie in de bouwsector op kwartaalbasis met 3% terugliep.

We kunnen daarbij wel vraagtekens zetten bij de betrouwbaarheid van deze cijfers. ONS (het Britse bureau voor de statistiek) stelt de bouwproductie niet zelden met 1-2% naar boven bij. In de afgelopen twintig jaar was de gemiddelde herziening van de eerste schatting van de Britse BBP-groei op kwartaalbasis +0,2%. Een opwaartse herziening van ONS zou dus niet onwaarschijnlijk zijn. De zwakke productie is namelijk moeilijk te rijmen met een aantal voorlopende indicatoren van de activiteit. Dit geldt vooral voor de inkoopmanagersindices, die tot nu toe een sterke graadmeter voor de BBP-gegevens na herziening zijn geweest. Voor het eerste kwartaal van 2012 wezen deze indicatoren op een BBP-groei op kwartaalbasis van zo'n 0,5%. Maar de m-o-m daling van 0,3% die de industriële productie in maart liet zien, spreekt de verwachting dat de BBP-groei uit het vorige kwartaal naar boven zal worden bijgesteld juist weer tegen.

Hoe het ook zij, voor de definitieve BBP-cijfers in het Verenigd Koninkrijk zullen we moeten wachten tot het ONS zijn *Blue Book* in 2014 publiceert. Tenzij de herziening fors uitvalt, kunnen we stellen dat de economie over het geheel genomen uiterst zwak blijft. De groei die na de vorige recessie volgde, gaat met horten en storten. Dat betekent dat de economie momenteel ten opzichte van haar hoogtepunt van voor de recessie zwakker is dan op hetzelfde meetpunt tijdens de depressie van de vroege jaren dertig. Erger nog, de kwakkelende prestaties van de Britse economie vertonen sterke overeenkomsten met die van de zwaargetroffen perifere landen in de eurozone (zie figuur 1). Dat verbaast ons niet: we hebben immers vanaf het begin al gezegd dat de harde overheidsbezuinigingen schadelijk zouden zijn voor de economische groei (zie bijvoorbeeld ons Themabericht 'UK Budget: good politics, bad economics?', juni 2010).

Tabel 1: Kerngegevens Verenigd Koninkrijk

jaar op jaar mutatie in %	'11	'12	'13
Bruto binnenlands product	0,7	½	1½
Particuliere consumptie	-1,2	½	1
Private investeringen	-0,9	-¾	-½
Overheidsuitgaven	0,8	-¼	5¾
Uitvoer goederen en diensten	4,6	¾	5¼
Invoer goederen en diensten	1,2	¼	¾
Consumentenprijzen	4,5	¾	2
Werkloosheid (%)	8,2	8¼	8½
Begrotingssaldo (% BBP)	-8,5	-7	-5

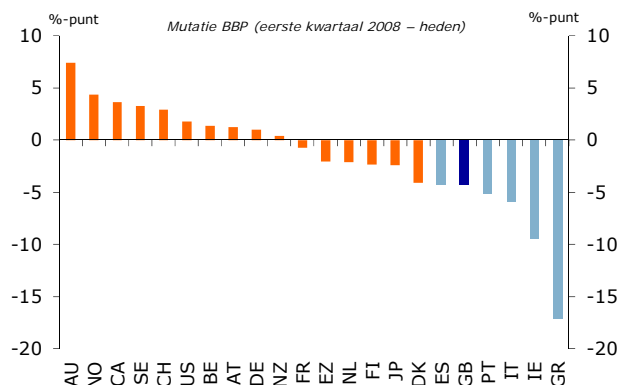
Bron: Reuters EcoWin, Rabobank

Verenigd Koninkrijk

Vooruitkijkend verwachten we dat het economisch herstel futloos zal blijven zolang de overheid blijft bezuinigen (zie figuur 2) en de private sector haar schulden afbouwt (zie figuur 3). In het meest uitzonderlijke geval zal dit beleid in het

VK leiden tot een overschot op de lopende rekening, maar daarmee zal ook de werkloosheid nog verder stijgen en zullen de inkomens dalen, waarmee het land verder wegdrijft van een intern evenwicht. Om deze onwenselijke situatie te vermijden, zal het VK meer moeten exporteren, wat lastig is, gegeven de problemen in de eurozone. Daar komt nog eens bij dat de Bank of England recentelijk een hardere toon is gaan aanslaan. Dat resulteerde in een sterkere Britse pond, waarmee de hoop op een door export gedreven herstel verder afneemt.

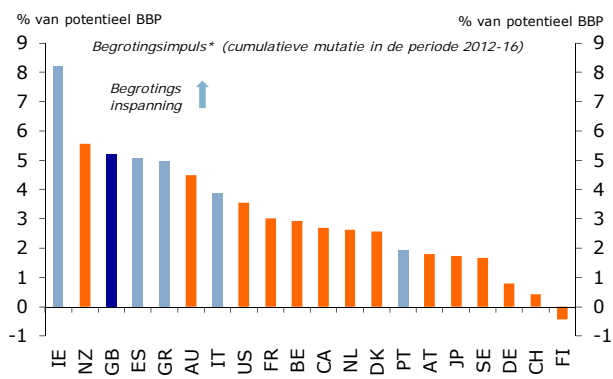
Figuur 1: Herstel VK gelijk aan periferie EMU



Bron: Reuters EcoWin, Rabobank

Dit alles overwegend denken wij dat het langzamer doorvoeren van begrotingswijzigingen een beter medicijn is tegen de Britse economische ellende dan het huidige beleid. Dit is vooral nodig, omdat (i) de private sector bezig is haar balans op orde te krijgen, (ii) de externe omgeving problematisch blijft en (iii) het monetaire beleid niet toereikend is om de economie weer op gang te trekken. Het gevaar bestaat dat budgettaire consolidatiemaatregelen leiden tot een zwakker herstel waardoor de regering zich genoodzaakt ziet om nog strenger te bezuinigen om toch haar begrotingsdoelen te halen. Een dergelijk beleid zou het Britse groei cijfer voor de lange termijn schaden, aangezien een deel van de langdurig werkloos geraakte beroepsbevolking uiteindelijk de arbeidsmarkt zal verlaten (*het hysteresis-effect*).

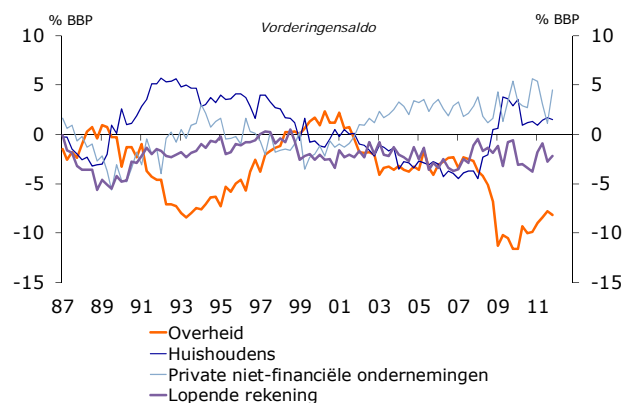
Figuur 2: Begroting sneller aangepast dan goed is



* Gedefinieerd als de mutatie in het primair begrotingssaldo (structureel)

Bron: IMF, Rabobank

Figuur 3: Huishoudens en bedrijven zijn nettospaarders



Bron: Bank of England

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