



## 2 april 2013

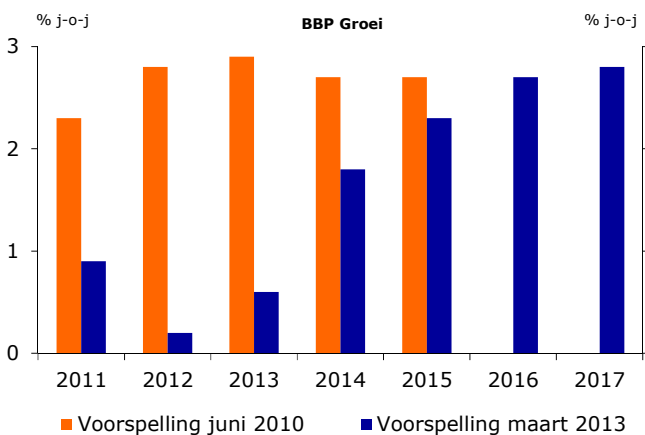
### Osborne legt de bal bij Carney

jaar op jaar mutatie in %	'12	'13	'14
Bruto binnenlands product	0,2	1	1½
Particuliere consumptie	1,0	1	1½
Overheidsbestedingen	2,2	-½	-1
Private investeringen	1,5	¾	4½
Uitvoer goederen en diensten	-0,3	1½	4¼
Invoer goederen en diensten	2,0	¾	3¼
Consumentenprijzen	2,8	2½	1¾
Werkloosheid (%)	8,1	7¾	7¾
Begrotingssaldo (% BBP)	-8,2	-7¼	-5¼
Staatsschuld (% BBP)	88,7	93¼	96

Bron: Reuters EcoWin, Rabobank

- De begroting 2013 kende geen verrassingen aangezien de extra maatregelen van de overheid 'budgetair neutraal' zijn.
- Een aantal maatregelen wordt genomen om het herstel op de huizenmarkt te stimuleren, ook al zijn er recent signalen van stabilisatie.
- Maar succes is verre van zeker. Huishoudens zijn in tijden van balansreparatie vermoedelijk niet happig op het aangaan van extra schuld.
- De Bank of England heeft extra ruimte om de economie te stimuleren. Vanwege de private schuldafbouw zal dit de economische vooruitzichten waarschijnlijk niet verbeteren.
- De snelle budgettaire consolidatie zal naar verwachting de BBP groei blijven drukken.

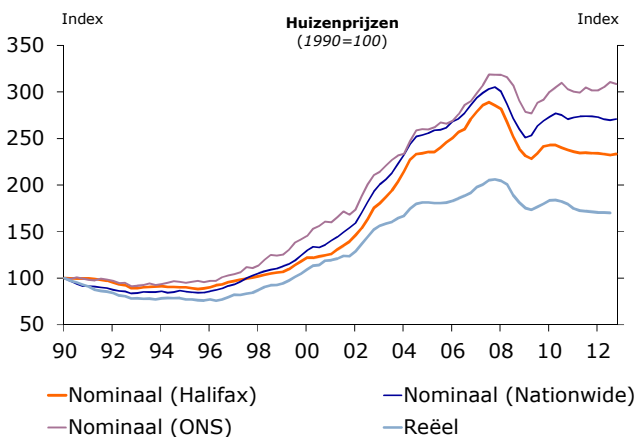
### Osborne blijft het zwakke herstel negeren ...



Bron: Office for Budget Responsibility

De begroting 2013 kende geen verrassingen aangezien George Osborne voet bij stuk hield. Er zijn positieve maatregelen, zoals de 1% belastingverlaging voor bedrijven (naar 20%) en de mogelijkheid voor bedrijven om hun bijdrage aan de *National Insurance* te verlagen. Deze maatregelen werden gecompenseerd door verdere bezuinigingen en lastenverzwaringen, waardoor de extra maatregelen in de begroting 'budgetair neutraal' zijn. In de tussentijd verlaagde de *Office for Budget Responsibility* haar groeiverwachtingen (zie figuur). Hierdoor zal de netto overheidsschuld naar verwachting in 2016/17 een piek bereiken op 85,6%-BBP (in juni 2010 was de verwachte piek 70,3%-BBP in 2013).

### ... en probeert de woningmarkt te stimuleren ...



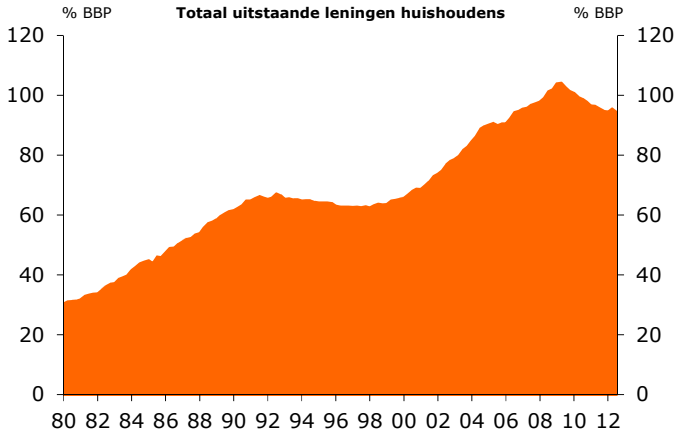
Bron: Reuters EcoWin, Dallas Fed, Rabobank

Mr. Osborne heeft onder de noemer 'Help-to-Buy' twee pakketten aangekondigd om de woningmarkt te stimuleren. Dit zijn i) een schema waarin de overheid 20% van de waarde van nieuwe woningen met een maximale waarde van GBP 600.000 zal financieren en ii) het aanbieden van een gedeeltelijke overheidsgarantie op hypotheek voor mensen die een woning kopen tot GBP 600.000. Voor beide geldt de voorwaarde van een eigen inleg van 5% van de woningwaarde. Merk op dat woningprijzen lijken te stabiliseren en dat indicatoren wijzen op een verbetering van de huizenmarkt. Een verdere prijsdaling is echter niet uit te sluiten aangezien prijsdaling is nog boven hun lange termijn gemiddelde liggen.

# Conjunctuurbeeld Verenigd Koninkrijk

2 april 2013

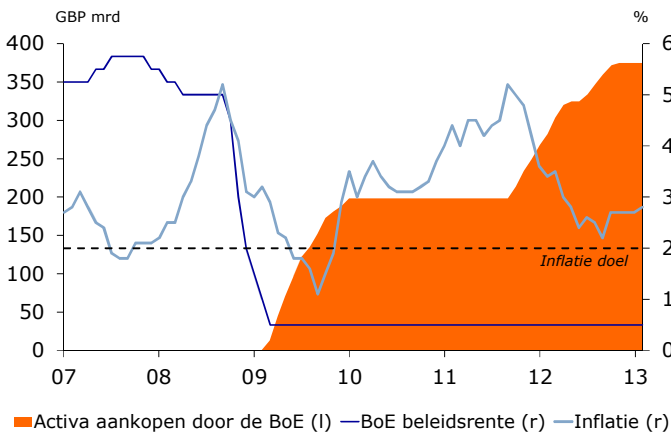
... maar gaan huishoudens wel extra lenen? ...



Bron: BIS, Reuters EcoWin

Huishoudens zijn mogelijk niet bereid of in staat om een huis te kopen gegeven dalende reële inkomens en nog altijd aanzienlijke schuld niveaus. Dit kan verklaren waarom de Financiering voor Leningen (Funding for Lending) faciliteit tot nu toe de kredietverlening nauwelijks heeft gestuwd. Financiële instellingen namen in 12K4 GBP 9,5 mrd aan middelen af onder de faciliteit, terwijl de kredietverlening aan de private sector in dezelfde periode daalde (GDP -2,4 mrd). Uiteraard kunnen de effecten vertraagd alsnog zichtbaar worden. Ook de daling van de hypotheekrentetarieven met ongeveer ½ %-punt sinds augustus 2012 kan potentiële kopers uiteindelijk alsnog over de streep trekken.

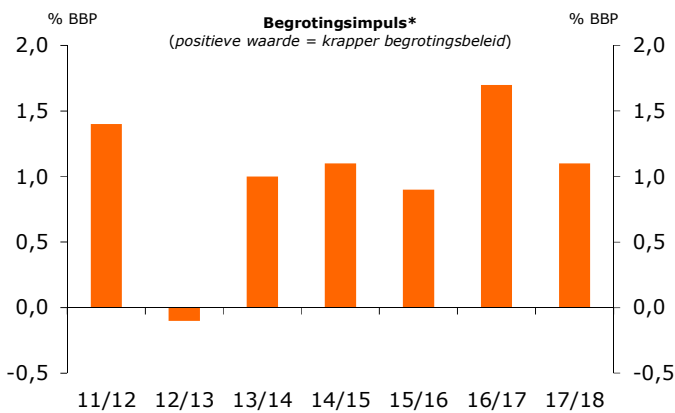
... zo niet, dan is extra monetaire actie vereist ...



Bron: Reuters EcoWin, Bank of England

Wederom legde Mr. Osborne de taak van het in de benen helpen van het economisch herstel bij de Bank of England neer. Het monetaire beleidsraamwerk en de inflatiedoelstelling (2%) bleven intact. Maar de Bank krijgt nog meer ruimte om dit flexibel toe te passen. Wij vragen ons af of dit helpt, aangezien het monetaire beleid van de Bank de afgelopen jaren al ruim bleef toen de inflatie de doelstelling ruim oversteeg. Van groter belang was de suggestie aan de Bank om haar ruime beleid te koppelen aan drempelwaarden in bijvoorbeeld de ontwikkeling van de werkloosheid. Ook over de impact hiervan zijn we sceptisch, aangezien de markt nu al verwacht dat het beleid nog lange tijd zeer ruim zal blijven.

... maar dat helpt niet zonder een budgettair plan B



\*Gedefinieerd als mutatie in primair begrotingssaldo (cyclisch geschoond)

Bron: HM Treasury

De belofte van een lage beleidsrente voor lange tijd zal de groei stevige impuls geven. Extra directe aankopen van financiële activa door de Bank (kwantitatieve verruiming) moeten dit derhalve gaan bereiken. We mogen echter geen wonderen verwachten van de extra aankopen, aangezien GBP 375 mrd aan eerder aangekochte stukken ook slechts beperkt effect sorteerden. De lange rente is al historisch laag en de bancaire kredietverlening zal pas op gang komen als de balansreparatie in de private sector voldoende ver gevorderd is. De extra zwengel aan de geldpers kan wat dat betreft pas bijdragen aan het economische herstel als ook de bezuinigingsambitie (neerwaarts) wordt bijgesteld.

www.rabobank.com/economie

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