

1 november 2011

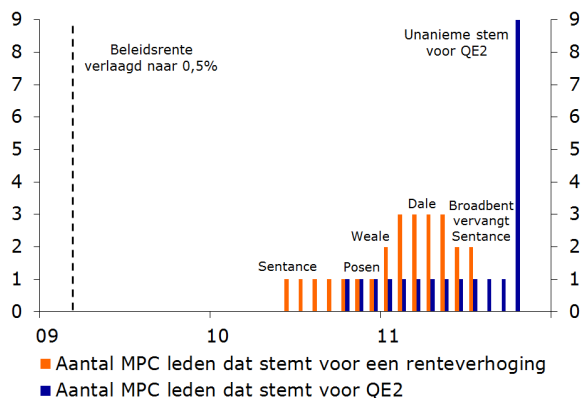
QE2 kiest het ruime sop: Tijd voor champagne?

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

- De langverwachte QE2 werd in oktober eindelijk gestart nadat Adam Posen, de grootste voorstander, iedereen had overtuigd.
- Op het eerste gezicht lijkt het programma echter geen succes. Zoals eerder al uitgelegd, zal QE geen substantieel effect hebben zolang er niet minder bezuinigingen plaatsvinden.
- De groei in 11K3 (0,5%) was conform verwachting. Een lagere wereldwijde vraag leidt tot lagere groeivoorzichten in 2011 en 2012.
- Inflatie in september (5,2%) was een negatieve verrassing. Wij zien dit niveau als een piek.
- De arbeidsmarkt is duidelijk aan het verslechteren. De werkloosheid is gestegen naar 8,1% en wij voorzien een verder stijging.

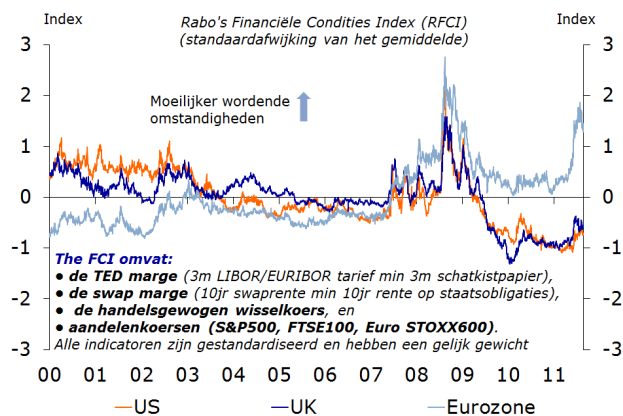
Alle haviken zijn om!



Bron: Reuters EcoWin, Rabobank

Sinds medio 2010 stemden een aantal haviken in de Monetary Policy Committee (MPC) voor een verhoging van de beleidsrente om inflatie in te dammen. Tegelijkertijd pleitte Adam Posen juist voor het tegenovergestelde, hij stemde voor verdere kwantitatieve verruiming (QE2) om de economische stagnatie tegen te gaan. Voor wat het waard is, wij gaven Mr. Posen vorig jaar gelijk vanwege het zeer moeizame herstel van de Britse economie (zie onze Special Report 2010/16). Na maanden van discussie concludeerden alle MPC-leden dat Mr. Posen al die tijd gelijk heeft gehad. Omdat de economie wel een steuntje in de rug kan gebruiken, werd unaniem voor QE2 gestemd.

Krijgt het MPC wel waar voor haar geld?



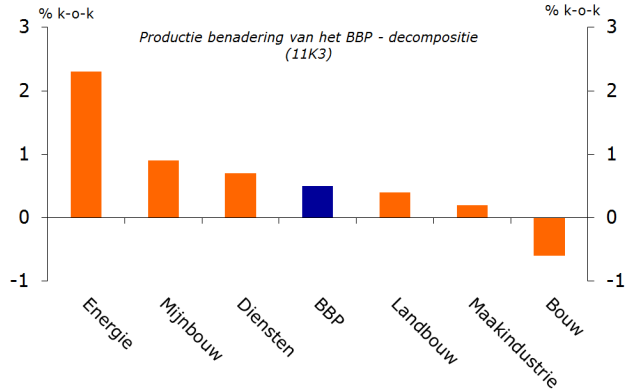
Bron: Reuters EcoWin, Rabobank

De MPC verraste de markt door QE2 een maand eerder (oktober) te laten starten dan verwacht werd (het opkoopprogramma is uitgebreid met 75mrd pond naar 275 mrd). Het is nog te vroeg om het succes van QE2 te beoordelen, maar het is verontrustend dat de Rabo Financiële Condities Index (RFCI) nauwelijks verbeterd is, ondanks dat er al voor 15mrd is opgekocht. Het is teleurstellend dat de rente op Britse 10-jaars staatsobligaties is gestegen van 2,3% naar 2,6% in oktober. Gegeven het vertrouwen van de centrale bank in QE (zij schatten dat QE1 een significant positief effect heeft gehad op de BBP-groei), zal zij het programma wellicht voortzetten in 2012. We betwijfelen het effect zolang niet minder bezuinigingen plaatsvinden.

Conjunctuurbeeld Verenigd Koninkrijk

1 november 2011

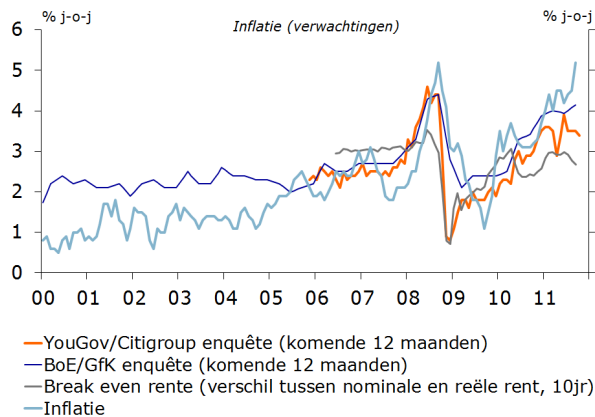
BBP-groei in 11K3 conform verwachting



De 0,5% k-o-k groei van het BBP in 11K3 werd grotendeels gedreven door een groei van de dienstensector. De stijging was verwacht omdat er in 11K2 juist sprake was van een aantal negatieve factoren (Koninklijke Bruiloft, een extra vrije dag). Dit groeicijfer brengt echter geen verandering in ons beeld van de toekomst. De recente val van de PMI maakindustrie in oktober (van 50,8 naar 47,4) is een indicatie dat de industriële sector in K4 waarschijnlijk niet de groei van 0,5% kan laten zien als in K3. De recente verslechtering van een aantal voorlopende indicatoren en onze verwachting van een lagere mondiale groei leiden tot een verlaging van de BBP-voorspelling naar 1% in 2011 en 2012 (van 1,25% en 1,5% resp.)

Bron: Reuters EcoWin

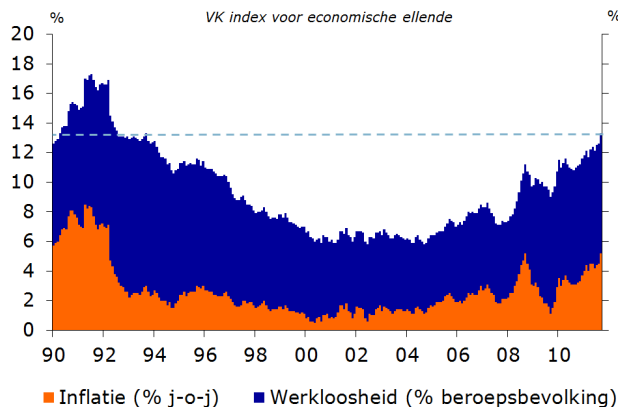
Inflatie bereikte waarschijnlijk haar top in september



Het wordt wel beargumenteerd dat de BoE QE2 uitgesteld zou hebben als ze bekend waren geweest met het inflatiecijfer van september (5,2% j-o-j), wat een paar dagen na het besluit naar buiten kwam. Wij denken echter niet dat dit uitgesteld zou hebben. De MPC verwachtte al dat de inflatie boven de 5% zou pieken en de gouverneur van de BoE heeft aangegeven te verwachten dat de inflatie in september een hoogtepunt zou bereiken. Wij zijn dat met hem eens. Zoals wij al meermalen benadrukt hebben zal de inflatie volgend jaar fors afnemen door lage groei van de binnenlandse bestedingen, dalende grondstoffenprijzen en statistische basiseffecten. De inflatieverwachtingen zijn dus nog goed verankerd.

Bron: Reuters EcoWin, Rabobank

De ellende neemt toe



Huishoudens worden niet alleen geconfronteerd met fors stijgende prijzen maar ook met verslechterende arbeidsmarktomstandigheden. De ILO maatstaf van werkloosheid nam in de drie maanden tot en met augustus met 114.000 toe naar 2,57 miljoen, het hoogste niveau sinds 1994. Zoals wij verwacht hadden is de banencreatie in de private sector niet sterk genoeg om voor de ontslagen bij de overheid te compenseren. In K2 werden 105.000 overheidsbanen weggehakt, tegen 38.000 in K1. Kijkend naar de index voor economische ellende – werkloosheid plus inflatie – is het niet realistisch om van huishoudens ondersteuning van de binnenlandse vraag te verwachten. In ieder geval niet totdat inflatie duidelijk daalt en de situatie op de arbeidsmarkt verbetert.

Bron: Reuters EcoWin, Rabobank

www.rabobank.com/economie

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