



## 4 december 2012

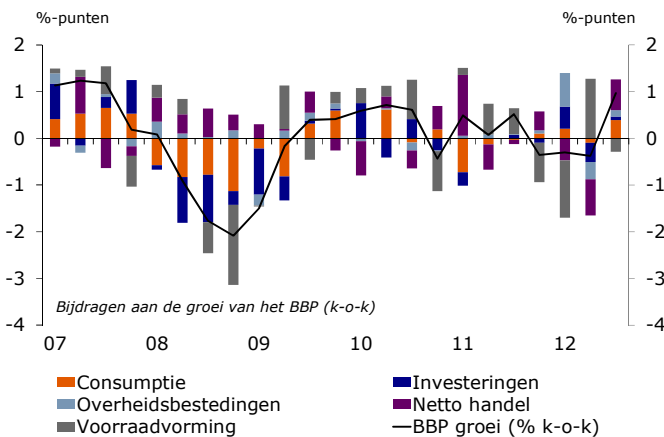
### Op weg naar een viervoudige dip

jaar op jaar mutatie in %	'11	'12	'13
Bruto binnenlands product	0,9	-¼	1¼
Particuliere consumptie	-0,9	½	1¾
Overheidsbestedingen	-2,0	-¼	-2
Private investeringen	2,6	4½	3
Uitvoer goederen en diensten	4,5	½	4½
Invoer goederen en diensten	0,5	2	4¼
Consumentenprijzen	4,5	2½	2½
Werkloosheid (%)	8,2	8½	8
Begrotingssaldo (% BBP)	-8,5	-8¼	-7¼
Staatsschuld (% BBP)	82,0	88½	93¼

Bron: Reuters EcoWin, Rabobank

- Tijdelijke factoren ondersteunden het BBP in 12K3. Wij verwachten krimp in 12K4.
- De verbetering op de arbeidsmarkt vertraagt, omdat het Olympische Spelen-effect wegebt.
- De inflatie lijkt minder hard te dalen, wat extra tegenwind voor huishoudens betekent. Maar dit zal de Bank of England niet verleiden om een restrictiever beleid te voeren.
- Er is voorzichtig bewijs dat het 'Funding for Lending' programma effect heeft.
- Wij beginnen in het bijzonder optimistisch te worden over de sterke balansen van de bankensector. Desondanks zal de kredietgroei nog gematigd blijven tot het proces van schuldafbouw in de private sector afgerond is.

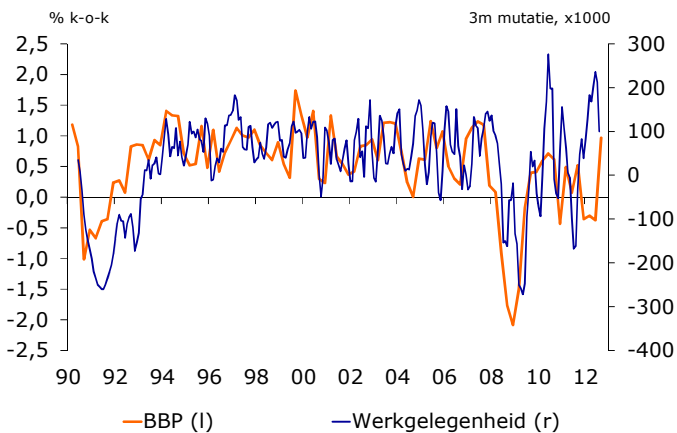
### Groei in 12K3 moet met bak zout genomen worden



Bron: ONS

De economie van het VK groeide in 12K3, zoals verwacht, met een robuuste 1% k-o-k. Deze groei is echter gestimuleerd door drie tijdelijke factoren. Ten eerste was het groeicijfer gebaseerd op het niveau van het BBP in 12K2, dat een werkdag minder had. Ten tweede kunnen de Olympische Spelen de economie meer hebben gestimuleerd dan de gebruikelijke seizoensvariatie, waarvoor ook gecorrigeerd wordt. Ten derde, had het land in het tweede kwartaal last van erg slechte weercondities (het was de natste april tot juni in de geschiedenis). Tezamen betekent dit dat het onderliggende groeitempo veel lager ligt dan 1%. Voor 12K4 wordt daarom een krimp verwacht als afsluiting van een 'zigzag' jaar.

### Economische zwaartekracht zwakt de arbeidsmarkt af



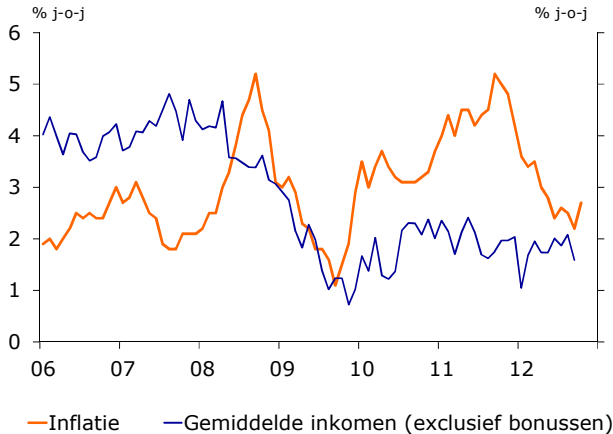
Bron: Reuters EcoWin

De vooruitgang op de arbeidsmarkt in het VK lijkt af te zwakken. In de drie maanden tot september nam de werkgelegenheid met 100.000 toe. Dit was de kleinste verbetering sinds februari. Zoals eerder vermeld, was het raadsel van een krimpende economie met een veerkrachtige arbeidsmarkt te wijten aan de Olympische Spelen. De werkgelegenheidscijfers zijn een gemiddelde van de drie maanden tot september, en profiteerden dus waarschijnlijk van de Spelen in juli en augustus. De actuelere geregistreerde werkloosheid is in oktober met 10.000 gestegen, terwijl de eerder gerapporteerde daling in september naar een kleine stijging werd bijgesteld. VK's economische zwaartekracht lijkt dus ook de arbeidsmarkt naar beneden te trekken.

# Conjunctuurbeeld Verenigd Koninkrijk

4 december 2012

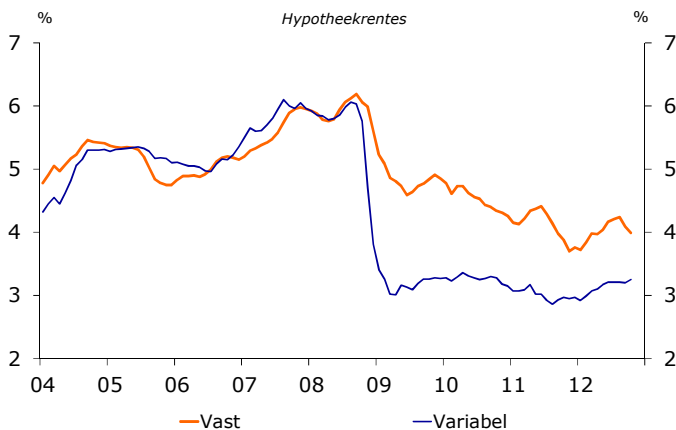
## Inflatie hardnekkiger dan verwacht



Bron: Reuters EcoWin

Oktober liet een onwelkome stijging van de inflatie zien naar 2,7%, van 2,2% in september. Deze stijging kwam voornamelijk door hogere voedselprijzen en hoger universitair lesgeld. In 2013 zullen hogere energierekeningen (vermoedelijk vanaf december) er waarschijnlijk voor zorgen dat de inflatie hoger blijft dan wij tot nu toe verwachtten. Het moge duidelijk zijn dat dit ongewenst is aangezien de reële loongroei van huishoudens er door onder druk blijft staan. Wij verwachten echter niet dat de Bank of England (BoE) haar ruime monetair beleid zal terugdraaien, tenzij de hogere prijzen hun doorwerking vinden in hogere lonen of de economie een significant sterker herstel laat zien.

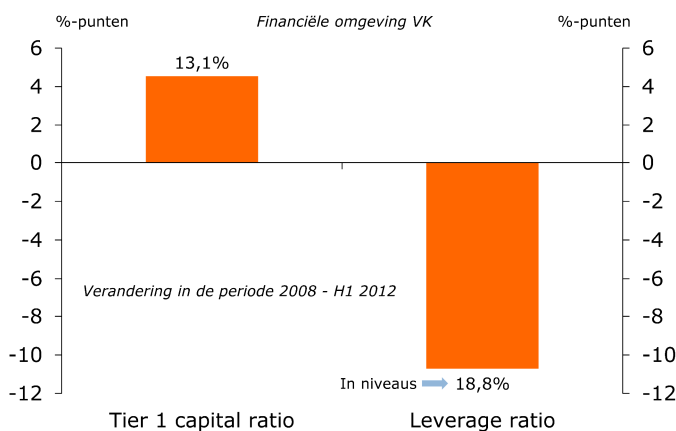
## Kredietstimulering lijkt te werken



Bron: Reuters EcoWin

De eerste data van het gebruik van het *Funding for Lending Scheme* (FLS), waaronder banken goedkope financiering krijgen voor kredietverstrekking, laat zien dat 35 instellingen, die samen 80% van de kredietverlening verzorgen, er gebruik van maken. Deze partijen hebben in K3 voor £4,36mrd aan financiering aangetrokken en £0,5mrd uitgeleend. De omvang is nog beperkt, maar het kost tijd voordat de lagere financieringskosten resulteren in hogere kredietvolumes. Verder is de recente daling van vaste hypotheekrentes en de stijging van het aantal goedgekeurde hypotheekaanvragen bemoedigend. Hetzelfde geldt voor de verbeterde kredietvoorwaarden voor huishoudens.

## Banken in betere positie voor hogere kredietverlening



Bron: Reuters EcoWin

Een andere reden waarom wij verwachten dat FLS de kredietverlening kan stimuleren, zijn de sterkere balansen van banken. De gemiddelde tier 1 capital ratio van Britse banken is gestegen van 8,5% in 2006 naar 13,1% in 12H1. Het meest recente Financial Stability Report stelt echter dat deze ratio's een vertekend beeld kunnen schetsen aangezien 'de risicogewichten te optimistisch kunnen zijn'. Wel suggereert de afname van de *leverage ratio* –de inverse van de capital ratio, met gebruik van ongewogen activa– dat risicogewichten niet de enige drijvende kracht zijn achter de balansverbetering. Toch kan de kredietverlening niet fors stijgen zolang er private schuldafbouw plaatsvindt.

www.rabobank.com/economie

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