



## 3 mei 2011

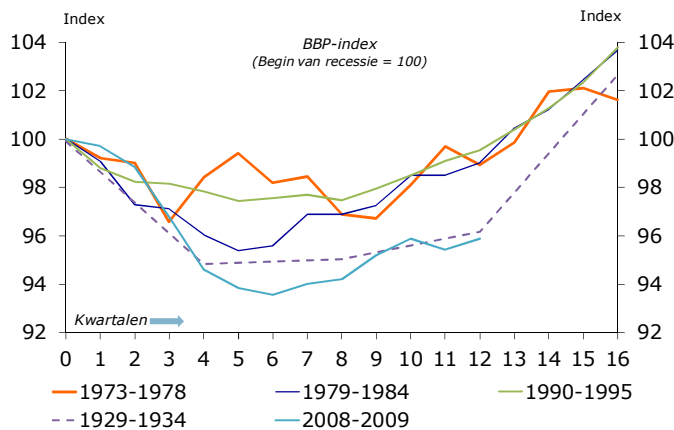
### Stagflatie schuift renteverhoging op de lange baan

jaar op jaar mutatie in %	'10	'11	'12
Bruto binnenlands product	1,3	1½	1¾
Particuliere consumptie	0,8	½	¾
Overheidsbestedingen	1,0	-2½	-2
Private investeringen	3,4	5½	5
Uitvoer goederen en diensten	5,8	7½	5½
Invoer goederen en diensten	8,5	4	¾
Consumentenprijzen	3,3	3¾	2
Werkloosheid (%)	8,1	8¾	8¼
Begrotingssaldo (% BBP)	-10,1	-7¾	-6¾
Staatsschuld (% BBP)	75,0	80¾	84¼

Bron: Reuters EcoWin, Rabobank

- Het voorlopige BBP groeicijfer voor 11K1 (+0,5% k-o-k na -0,5% in 10K4) laat zien dat de economie in het VK volledig tot een halt is gekomen sinds de afgelopen herfst. De grote boosdoener was de bouwsector, die 0,3%-punt afhaalde van de kwartaalgroei.
- Het teleurstellende groeicijfer, samen met de daling van de inflatie in maart, zal de Bank of England (BoE) extra terughoudend maken.
- De stijging van de grondstofprijzen suggereert dat de daling van de inflatie in maart slechts van tijdelijke aard is.
- Er is echter voldoende reden om aan te nemen dat de inflatie op de middellange termijn omhoog zal komen. Daardoor verwachten we geen renteverhoging van de BoE tot 11K4.

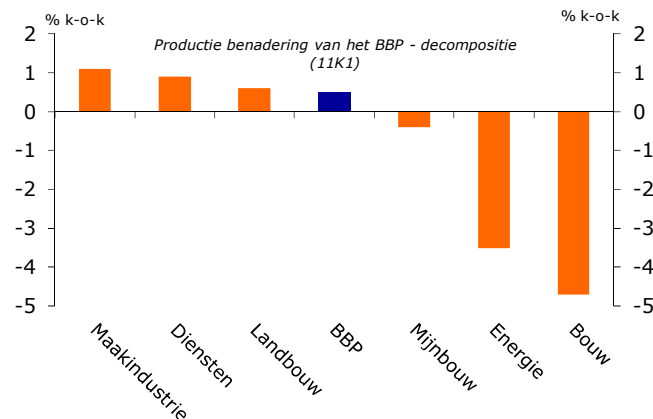
### Reëel BBP beweegt zijwaarts...



Bron: Reuters EcoWin, Capital Economics

Het teleurstellende groeicijfer in 11K1 (+0,5% k-o-k) geeft aan dat de economie in het VK het lek nog niet boven heeft. Het voorlopige cijfer weerspiegelt een complete stilstand sinds de afgelopen herfst, waarbij de economische activiteit gedurende 6 maanden op gelijk niveau is gebleven. In feite, als de groei in 11K1 puur het herstel was van de verloren activiteit in 10K4 vanwege de zware sneeuwval, dan zou de onderliggende BBP-groei in 11K1 zelfs licht *negatief* zijn geweest. Nota bene, het huidige groeicijfer is lager dan de 0,8% stijging die zowel door de BoE als door de overheid was voorspeld. Zelfs de 'voorspellende indicatoren' hebben de kracht van de economische activiteit overschat.

### ...met name door de grote terugval in de bouw



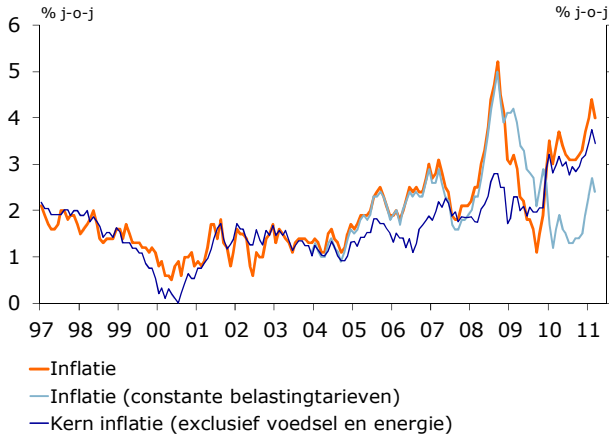
Bron: Reuters EcoWin

Als we de samenstelling van het BBP bekijken valt op dat de bouwsector een grote rem heeft gezet op de totale activiteit. De terugval van 4,7% in de bouwactiviteit in 11K1 betekent dat deze sector 0,3%-punt afhaalt van de kwartaalgroei. Betere weersomstandigheden resulteerden in een scherpe daling van het energieaanbod vergeleken met het relatief koude 10K4. Echter deze sector haalde slechts 0,1%-punt van de groei af vanwege haar beperkte omvang in de totale economie. De dienstensector (goed voor 78% van de toegevoegde waarde) herstelde sterk en droeg 0,7%-punt bij aan het totale groeicijfer. De maakindustrie wist slechts een magere 0,1%-punt toe te voegen aan de groei.

# Conjunctuurbeeld Verenigd Koninkrijk

3 mei 2011

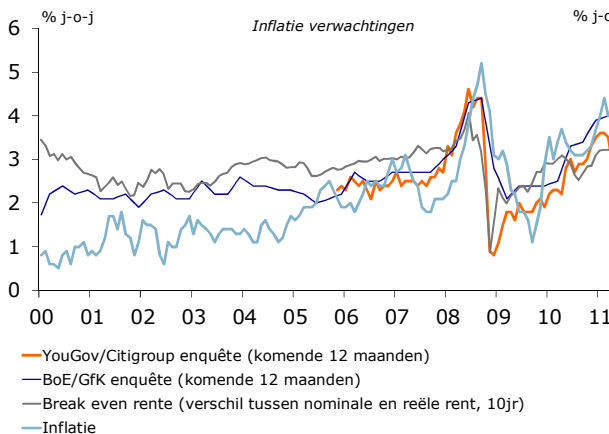
## Prijzenslag supermarkten drukt inflatie in maart ...



Bron: Reuters EcoWin

Hoewel het gezien de grote bijstellingen die vaak nog volgen onverstandig is om al te harde conclusies te trekken op basis van voorlopig BBP cijfers zal het zwakke groeicijfer samen met de sterke daling van het inflatiecijfer in maart (naar 4,0% van 4,4% in februari) de duiven bij de BoE sterken in hun overtuigingen. De 0,4%-punt daling van de inflatie tussen februari en maart kan volgens het Engelse nationaal statistisch bureau (ONS) grotendeels verklaard worden door een prijzenslag in de supermarkten. De zwakke ontwikkeling van de consumptieve vraag zet de prijzen in de winkels kennelijk onder druk en de detaillisten kiezen voor wat minder winst om het marktaandeel te behouden.

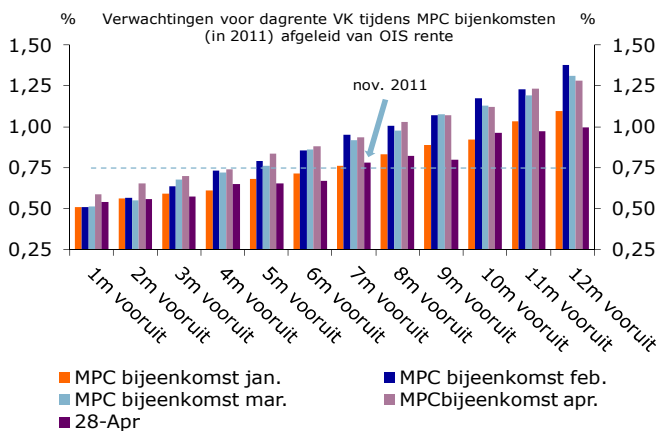
## ...maar prijsstijging de komende tijd weer omhoog



Bron: Reuters EcoWin, Rabobank

De lagere inflatie in maart kan nog wel eens een tijdelijke adempauze blijken, omdat de eerdere stijging van grondstoffenprijzen de inflatie de komende tijd weer verder omhoog kan duwen. De index van verkoopprijzen in de PMI enquête was 64.2 in april. Dit duidt op een forse stijging van de producentenprijzen in de aankomende periode. Aan de andere kant biedt de daling van de gemiddelde loongroei (exclusief bonussen) van 2,3% in januari naar 2,2% in februari juist meer zekerheid dat de (kern) inflatie niet uit de hand aan het lopen is. Ook de zwakke ontwikkeling van de geldgroei en de daling in de inflatieverwachtingen wijzen op een daling van de inflatie op de middellange termijn.

## Renteverhoging waarschijnlijk uitgesteld tot 11K4



Bron: Reuters EcoWin

Er zijn nog meer redenen voor een lagere inflatie in 2012. Ten eerste moeten we rekening houden met statistische 'basiseffecten': de recente verhoging van de energieprijzen en de BTW verhoging van afgelopen januari lopen volgend jaar uit de jaar-op-jaar vergelijking van de prijsindex. Bovendien houden huishoudens de hand op de knip (winkelverkoop exclusief voedsel daalden 1,9% tussen januari en maart) waardoor vraaggedreven inflatie onwaarschijnlijk is, temeer nu ook de effecten van de overheidsbezuinigingen in de portemonnee voelbaar worden. Wij verwachten daarom dat de BoE de rente pas in 11K4 voor het eerst zal verhogen. De renteverwachtingen van de financiële markten bewegen wat ons betreft dus in de juiste richting.

[www.rabobank.com/kennisbank](http://www.rabobank.com/kennisbank)

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