

Verenigd Koninkrijk

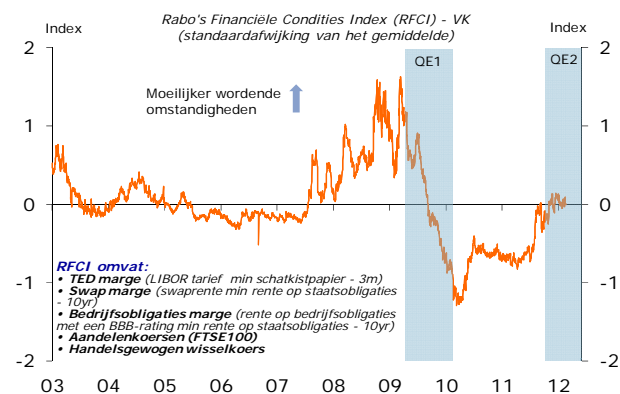
Wil de BoE het onmogelijke doen?

Het Verenigd Koninkrijk lijkt een technische recessie te ontlopen, maar gezien de sterke tegenslag waar de economie nog steeds mee te maken heeft zal het herstel voorlopig nog verre van indrukwekkend blijven. Helaas kan de Bank of England dit vooruitzicht niet wezenlijk veranderen met haar onconventionele beleidsmaatregelen. Tegen deze achtergrond voorzien we dat de BoE een afwachtende houding zal blijven innemen totdat het economisch zicht verbetert.

Het matige herstel dwong de Bank of England (BoE) er in februari toe om de tweede ronde van kwantitatieve verruiming (QE2) met nog eens 50 miljard Britse pond uit te breiden, waarmee het totaal aan aangekochte obligaties op 325 miljard Britse pond komt. Dit roept twee vragen op: gaat het werken en moet het verder worden uitgebreid? Kort gezegd: nee en misschien. Figuur 1 toont dat QE2, in tegenstelling tot de verwachting, nauwelijks impact heeft gehad op de financiële situatie in het VK. Dit staat in schril contrast met het succes van QE1. Deels speelt hier uiteraard mee dat de rente op Britse staatsobligaties al bijna historisch laag staat. Daarnaast bleef deze keer wellicht het verrassingselement van QE1 uit, aangezien de markt deze ronde grotendeels verwachtte. Tenslotte kan een gunstig effect teniet zijn gedaan door de druk op de financiële markten als gevolg van de schuldencrisis in de eurozone.

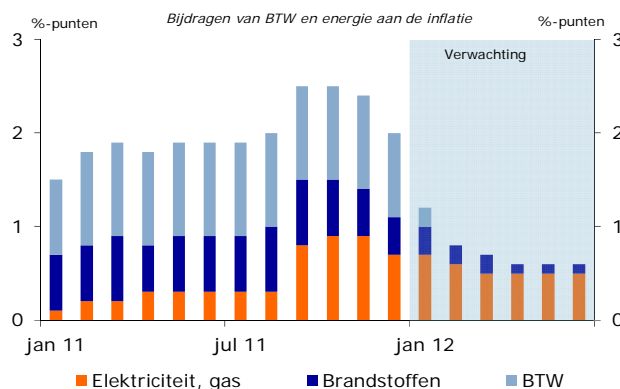
Er zijn analisten die uit het bovenstaande concluderen dat het QE2-programma te gering in omvang was om effectief te kunnen zijn. Wij zijn daar echter niet van overtuigd. Naar onze mening zou de Bank of England juist een afwachtende houding moeten aannemen totdat het economische zicht verbetert. Het BBP kromp in het laatste kwartaal van 2011 licht (-0,2% op kwartaalbasis), maar actuelere indicatoren (zoals de verwachtingen van inkoopmanagers en de detailhandelsverkopen) wijzen op productieherstel aan het begin van dit jaar. Daarom verwachten we dat het VK een technische recessie zal ontlopen.

Figuur 1: Financiële situatie verbetert niet



Bron: Reuters EcoWin, Rabobank

Figuur 2: Inflatie daalt sterk



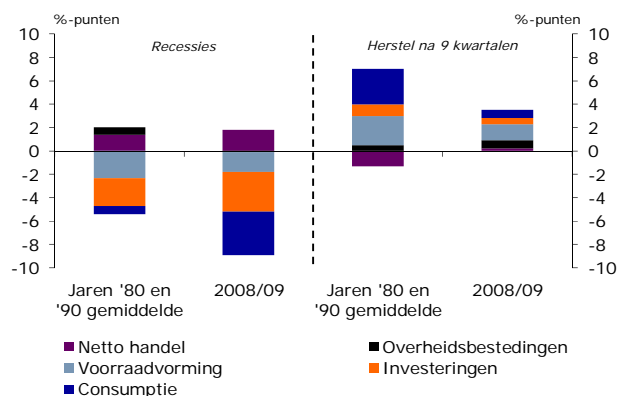
Bron: Bank of England

Verenigd Koninkrijk

Inflatie daalt verder

Vooruitkijkend voorzien we een verder dalende inflatie (deze daalde al van de piek van 5,2% in september 2011 tot 3,6% in januari) aangezien de btw-verhoging en de sterk gestegen energieprijzen uit de jaarlijkse vergelijking vallen (figuur 2). Dit kan een welkome stimulans zijn voor het reëel

Figuur 3: Particuliere consumptie blijft onder druk staan



Bron: Bank of England

besteedbare inkomen en resulteert wellicht in een sterkere bestedingsgroei van de huishoudens, als tenminste de dynamiek op de arbeidsmarkt en de kredietvoorwaarden in de loop van het jaar niet dramatisch verslechteren.

De consumptie van huishoudens vormde tijdens de recessie in 2008/2009 nog de grootste rem op de groei en heeft in vergelijking met de recessieperiodes in de jaren tachtig en negentig slechts marginaal bijgedragen aan het herstel (figuur 3). Dit werd natuurlijk in hoge mate veroorzaakt door de almaar voort-

duurende tegenslag door het afbouwen van exorbitante schulden en de ingrijpende budgettaire consolidatiemaatregelen van de overheid. Ook de lagere groei van de reële lonen in de afgelopen twee jaar als gevolg van de hoge inflatie heeft hier zeker aan bijgedragen. De particuliere consumptie kan zich in 2012 licht herstellen dankzij de dalende inflatie.

Een andere factor die bijdraagt aan het slechte economische zicht is de volatiliteit van de BBP-kwartaalcijfers in 2012. Dit is te wijten aan eenmalige factoren waaronder de extra feestdag ter ere van het diamanten jubileum van koningin Elizabeth II (tweede kwartaal van 2012) en de Olympische Spelen in Londen (derde kwartaal van 2012). Dit maakt het extra lastig om de onderliggende groei voor dit jaar in te schatten.

Conclusie

De kans op een verdere uitbreiding van QE2 is gedaald door het afgenomen economische zicht, de ietwat gunstigere inkomende data en de tegenvallende impact van QE2 op de financiële situatie. Uiteraard kan een reeks tegenvallende macro-economische cijfers de BoE er alsnog toe dwingen om haar aankoopprogramma van obligaties uit te breiden. Maar ook dan zijn er grenzen aan wat dit monetair beleid kan bereiken. Met andere woorden, we kunnen geen economische wonderen verwachten wanneer de regering vasthoudt aan haar strenge budgettaire plan, de kredietvoorwaarden streng blijven en de externe omgeving uitdagend. In een dergelijk scenario blijft er van het QE2-programma niets meer over dan een 'signaal' dat de monetaire autoriteiten in dat geval het onmogelijke zullen proberen te doen: de economie toch weer op gang trekken.

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