



6 september 2011

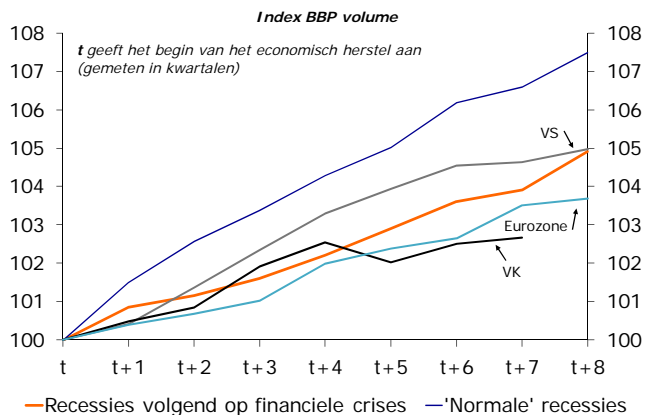
Economisch nieuws van kwaad tot erger

jaar op jaar mutatie in %	'10	'11	'12
Bruto binnenlands product	1,4	1¼	1½
Particuliere consumptie	0,7	-½	¾
Overheidsbestedingen	1,3	¾	-1¼
Private investeringen	3,7	1¾	6¼
Uitvoer goederen en diensten	5,2	6¼	5¼
Invoer goederen en diensten	8,8	1¼	2
Consumentenprijzen	3,3	4¼	2
Werkloosheid (%)	8,0	8	7¾
Begrotingssaldo (% BBP)	-10,4	-8½	-7
Staatschuld (% BBP)	77,2	83	86½

Bron: Reuters EcoWin, Rabobank

- Een serie 'bijzondere factoren' zoals een extra vakantiedag, de koninklijke bruiloft en naijlende effecten van de aardbeving in Japan krijgen de schuld van de 0,2% k-o-k groei in 11K2.
- Wij vinden dit absurd. Het economisch herstel na de financiële crisis is simpelweg erg zwak.
- Voorlopende indicatoren wijzen op een blijvend traag herstel. Nog zorgelijker zijn de signalen dat de omstandigheden op de arbeidsmarkt aan het verslechteren zijn.
- Huishoudens zijn niet in staat om het economische herstel te ondersteunen.
- De Bank of England zal renteverhogingen uitstellen. Maar zonder een heroverweging van de bezuinigingen zal dit niet veel helpen.

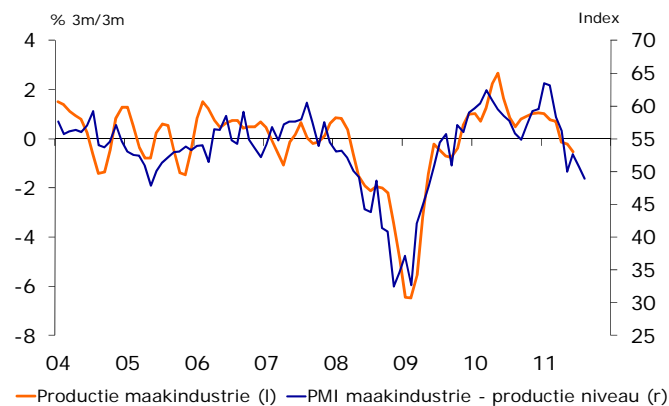
Excuses, excuses



Bron: IMF, Reuters EcoWin, Rabobank

Eerst was de zeer koude winter verantwoordelijk voor de krimp in 10K4. De hogere grondstofprijzen, de aardbeving in Japan en het zeer warme weer leidden tot het teleurstellende groeicijfer in 11K1. En een serie 'bijzondere factoren' (zoals de extra bank holiday, de koninklijke bruiloft en de naijlende effecten van de aardbeving in Japan) hebben schuld aan de armzalige BBP-stijging van 0,2% in 11K2. Dat mag zo zijn, maar beweren dat het economische herstel in het VK solide is, is desondanks behoorlijk absurd. Feit is dat de economische activiteit na de recessie erg zwak is geweest, zelfs als we rekening houden met een doorgaans moeizaam herstel na een financiële crisis.

Inkoopmanagerindex maakindustrie zorgwekkend...



Bron: Reuters EcoWin

Toegegeven, de groei in het derde kwartaal van 2011 zal enige steun ondervinden als de tijdelijke negatieve factoren verdwijnen. Verwacht echter niet dat het herstel snel indrukwekkende vormen zal aannemen of zich stevig zal verankeren. De daling van de PMI voor de maakindustrie in augustus (naar 49 van 49,4) laat zien dat de wereldwijde groeivertraging een negatief effect heeft op de Britse industrie. De buitenlandse orders namen ondanks het blijvend zwakke pond fors af, van 53,8 naar 46,6. Daarnaast wijst de daling van de subindex voor de werkgelegenheid van 50,1 tot 48,9 op verslechterende omstandigheden van de arbeidsmarktdynamiek in de sector.

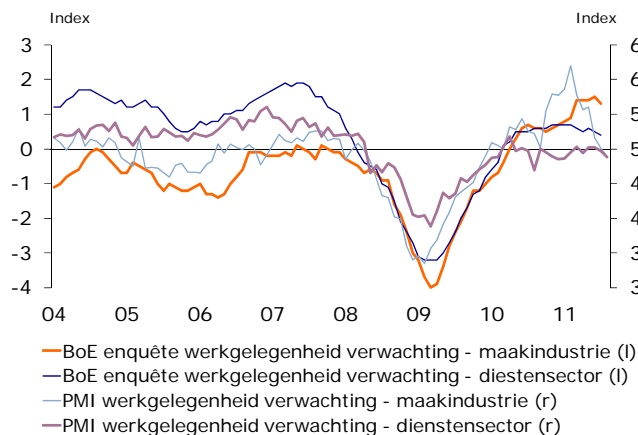
www.rabobank.com/economie

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

Conjunctuurbeeld Verenigd Koninkrijk

6 september 2011

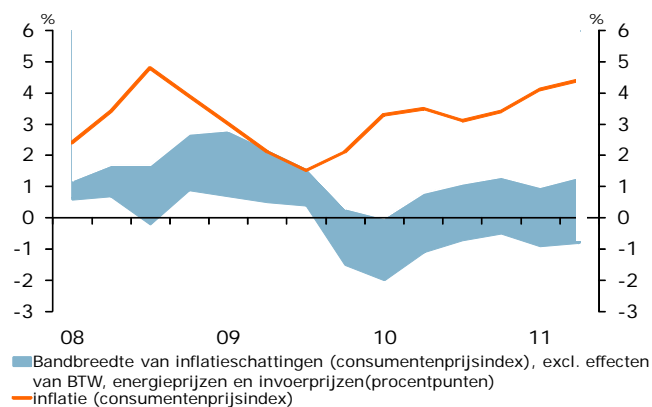
... net als de index voor de dienstensector



Bron: Reuters EcoWin

De PMI voor de dienstensector in augustus laat zien dat ook de groei in de dienstensector (met 78% van de toegevoegde waarde de grootste sector in de economie) fors vertraagd is. De hoofdindex voor activiteit viel scherp terug van 55,4 naar 51,1 – een grotere maandelijkse daling dan tijdens het hoogtepunt van de financiële crisis in de herfst van 2008. Nog zorgelijker was de verslechtering van de subindex voor de werkgelegenheid, die wijst op een verdere verslechtering van de arbeidsmarkt. Een enquête van de Bank of England wees in juli al op dalende werkgelegenheidsverwachtingen in zowel de industrie als de dienstensector. Al met al worden de arbeidsmarktvooruitzichten zienderogen slechter.

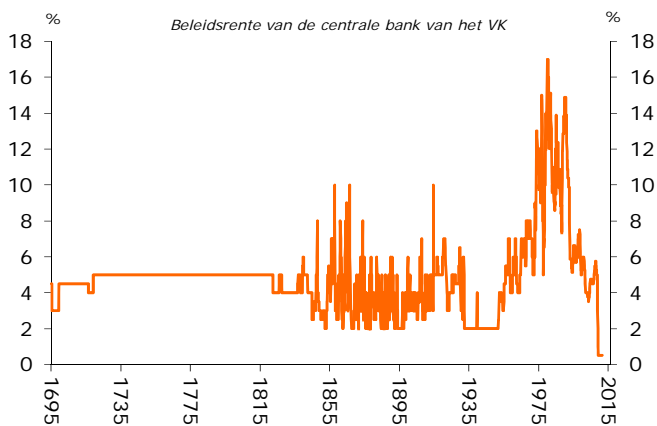
Consument krijgt klappen van alle kanten



Bron: Reuters EcoWin, Rabobank

De met schuld beladen Britse huishoudens worden niet alleen geconfronteerd met een stoeve arbeidsmarkt, maar ook met i) een dalend netto vermogen (vanwege lagere aandelenkoersen), ii) verkrappend monetair beleid en iii) dalende reële lonen. Wat betreft het laatste, verwachten we dat de inflatie in 2012 aanzienlijk lager zal zijn vanwege een zwakkere binnenlandse vraag, dalende grondstoffenprijzen en zogenaamde 'basis-effecten' (de recente stijging van energieprijzen en de Btw-verhoging van januari zullen volgend jaar simpelweg uit de 12-maands vergelijking vallen). Desalniettemin blijft er, gegeven de lastige omstandigheden, voor consumenten weinig ruimte over om het herstel te ondersteunen.

Stop niet al je eieren in de Bank of England



Bron: Reuters EcoWin

Gegeven de zwakte van de binnenlandse en buitenlandse vraag, voert de BoE een moeizame strijd tegen stagnatie. De voorstanders van een lage rente zien hun draagvlak dankbaar toenemen. In de bijeenkomst van augustus stemden ook de 'haviken' van de commissie voor het ongewijzigd laten van de rente. Dit is een duidelijk signaal dat de beleidsrente langer op een historisch laag niveau zal blijven dan de markten een aantal maanden geleden voor mogelijk hadden gehouden. We verwachten nu pas een renteverhoging in november 2012. Helaas zal dit *an sich* niet voldoende zijn om groei te bewerkstelligen. Voorwaarde hiervoor is immers ook vertraging van het budgettaire consolidatieschema.

www.rabobank.com/economie

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