

Verenigd Koninkrijk

Herstel in één woord: raadselachtig

De zwakke groei valt moeilijk te rijmen met de sterke werkgelegenheidscijfers. Maar zelfs als de groei in het tweede kwartaal van 2012 naar boven wordt bijgesteld, blijft het herstel over het geheel genomen teleurstellend.

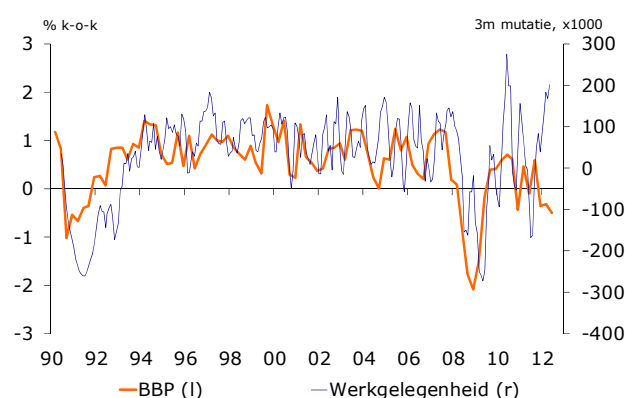
Als Winston Churchill nog leefde, dan zou hij de Britse economie waarschijnlijk betitelen als een raadsel gewikkeld in een mysterie, verpakt in een enigma. Enerzijds werden de meeste Britse analisten (ook wij) verrast door een BBP-krimp van 0,5% k-o-k in het tweede kwartaal van 2012. Eerder meldden we al dat de centrale bank (BoE) verwachtte dat het diamanten jubileum in het tweede kwartaal van 2012 zou leiden tot een daling van de BBP-groei met ongeveer 0,5%-punt. Dit suggereert dat de economie in het meest gunstige geval stagneerde. Deze stagnatie kan deels worden verklaard door het exceptioneel slechte weer; het tweede kwartaal van dit jaar was het natste in het VK sinds men meer dan een eeuw geleden begon met meten. Anderzijds wijst de sterke werkgelegenheids groei van de afgelopen paar maanden op een zeer solide herstel (figuur 1). Zelfs de BoE moest dit erkennen: "Met name het verschil tussen de werkgelegenheids groei en de productiekrimp sinds het vierde kwartaal van 2011 is raadselachtig" (Inflation Report Augustus 2012). Dit impliceert dat of de economie er veel beter voorstaat dan de BBP-cijfers suggereren, of het veel slechter gaat op de arbeidsmarkt dan de harde cijfers laten zien, of de productiviteit sterk is gedaald. Het zal nog even duren voor er een betrouwbaar antwoord op dit raadsel is. Wij achten het echter het meest waarschijnlijk dat het BBP naar boven zal worden bijgesteld zodra het statistiekbureau (ONS) over meer realisatiecijfers beschikt. De definitieve raming zal pas in 2014 bekend worden. Dit gezegd hebbende zullen herzieningen het algemene beeld niet veranderen: het tempo waarin de economie zich sinds de crisis van 2008/2009 herstelt, is zeer teleurstellend. Vooruitkijkend verwachten we dat de productie gedurende het jaar blijft zigzaggen; in het derde kwartaal van 2012 leeft de economie weer op dankzij het afnemende statistische effect van de feestdagen en de boost van de Olympische Spelen. Sterke groei in het derde kwartaal van 2012 betekent dus niet dat het herstel in een stroomversnelling geraakt.

Tabel 1: Kerngegevens

jaar op jaar mutatie in %	'11	'12	'13
Bruto binnenlands product	0,8	0	1½
Particuliere consumptie	-1,0	½	1½
Overheidsbestedingen	-1,2	-¼	-2
Private investeringen	1,1	4½	3
Uitvoer goederen en diensten	4,4	¾	5¾
Invoer goederen en diensten	0,5	3	5
Consumentenprijzen	4,5	2½	2
Werkloosheid (%)	8,2	8½	8½

Bron: Reuters EcoWin

Figuur 1: Welke gegevens spreken de waarheid?



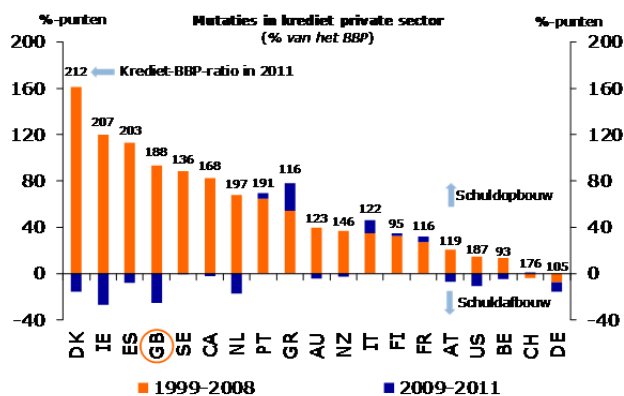
Bron: Reuters EcoWin

Verenigd Koninkrijk

Britse centrale bank vecht tegen economische stagnatie

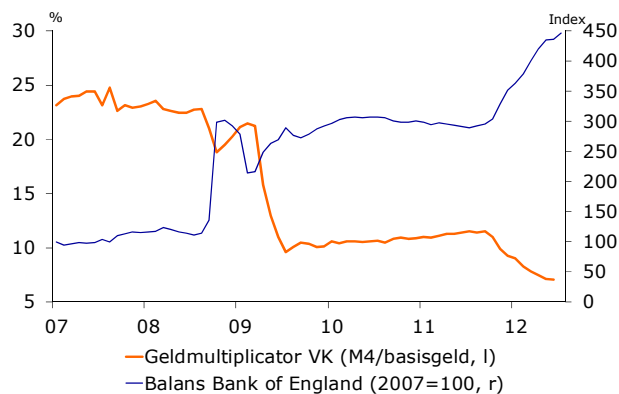
In een wanhopige poging om de kwakkelende economie een impuls te geven, kondigde de BoE op 13 juli een nieuw *Funding for Lending Scheme* (FLS) aan. Deze FLS biedt banken vier jaar lang financiering tegen lagere rentes dan de huidige marktrentes. Het idee erachter is dat lagere financieringskosten voor de banken uiteindelijk leiden tot lagere rentes op nieuwe leningen aan de private sector en meer beschikbaar krediet. Maar er zijn goede redenen om sceptisch te zijn over dit programma. Sommige banken kunnen de FLS gebruiken om meer winst te genereren, in plaats van hun kredietverstrekkingstarieven te verlagen. Daarnaast kunnen de verslechterende vooruitzichten banken dwingen om niet meer krediet te verstrekken. Wat de vraag naar krediet betreft, is er geen garantie dat huishoudens en bedrijven meer zullen lenen, zelfs als banken daartoe bereid zijn. Figuur 2 laat zien dat het schuldafbouwproces van de private sector (waarmee in 2009 een serieus begin is gemaakt) waarschijnlijk nog wel even voort zal duren aangezien de krediet-BBP-ratio in het VK vergeleken met de meeste andere ontwikkelde landen nog steeds relatief hoog is. Ook zouden huishoudens en bedrijven het besluit om te lenen simpelweg kunnen uitstellen tot het duidelijker is welke kant de economie opgaat. Tegen de achtergrond van een verslechterende economie en onzekerheid over de uitwerking van de FLS, besloot de BoE om haar programma voor verruimingsmaatregelen met nog eens GBP 50 miljard uit te breiden tot GBP 375 miljard. Maar we zijn er nog niet van overtuigd dat deze nieuwe aankooppronde kredietgroei zal ondersteunen. Figuur 3 laat zien dat de geldmultiplicator (de verhouding tussen de bredere geldbegrippen en het basisgeld) door de verruimingsmaatregelen sterk is gedaald. De conclusie is dan ook dat de recente maatregelen zullen voorkomen dat de economie nog verder verzwakt, maar niet zorgen voor grote wijzigingen in de slechte economische vooruitzichten.

Figuur 2: Wie wil er meer krediet?



Bron: IMF, Rabobank

Figuur 3: Bancaire kredietverlening reageert niet op verruimingsmaatregelen



Bron: Reuters EcoWin, Rabobank

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