

## 5 februari 2013

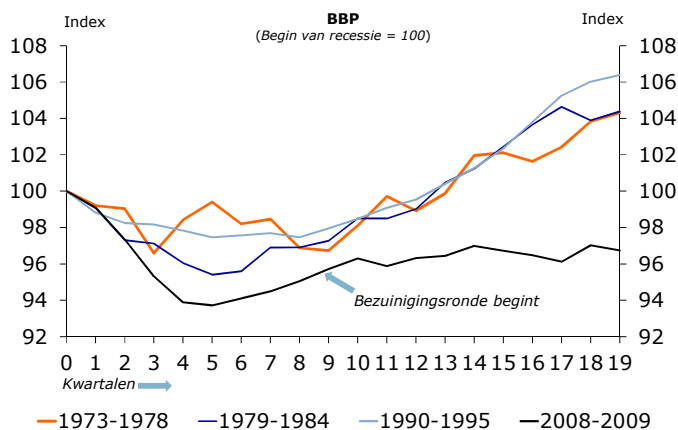
### Stagnatie blijft de kern van het verhaal

jaar op jaar mutatie in %	'11	'12	'13
Bruto binnenlands product	0,9	0	1
Particuliere consumptie	-1,0	1	1
Overheidsbestedingen	2,8	2¾	-¼
Private investeringen	3,3	-¼	3
Uitvoer goederen en diensten	4,6	-¼	1¼
Invoer goederen en diensten	0,5	2¼	1¾
Consumentenprijzen	4,5	2¾	2½
Werkloosheid (%)	8,2	8	7¾
Begrotingssaldo (% BBP)	-8,5	-8¼	-7¼
Staatsschuld (% BBP)	82,0	88¾	93¼

Bron: Reuters EcoWin, Rabobank

- Het BBP van de VK kromp in 12K4. De ommekeer van het 'Olympische Spelen effect' en de werkzaamheden die de olieproductie aantastten, beïnvloedde de groei negatief.
- Met een daling van de werkloosheid naar 7,7% blijft de arbeidsmarkt positief verrassen.
- Naar verwachting zal de inflatie verder stijgen, wat negatief zal zijn voor de koopkracht.
- Er bestaat een risico dat de Bank of England een dergelijke ontwikkeling zal verwelkomen, als zij een nieuwe mandaat van het richten op het nominale BBP omarmen. Wij vinden dit ongewenst en daarom niet erg waarschijnlijk.
- Er zijn voorzichtige signalen dat het 'Funding for Lending' schema verder op stoom komt.

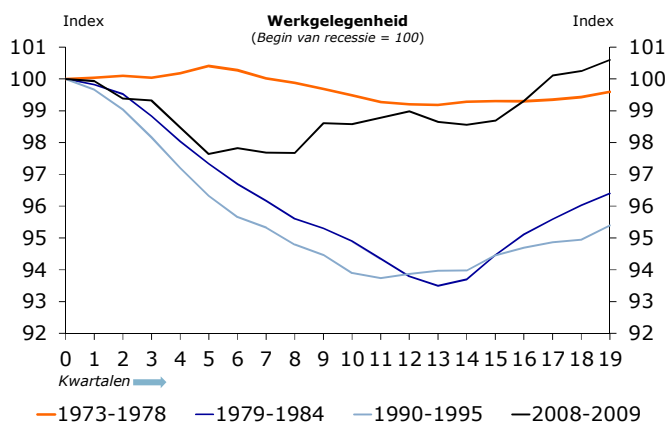
### Wederom een teleurstellend groeicijfer..



Bron: Reuters EcoWin, Rabobank

Het BBP van de VK kromp met 0,3% k-o-k in 12K4. Dit is voornamelijk het resultaat van het terugdraaien van het effect van de Olympische Spelen in 12K3. Langdurige werkzaamheden aan het grootste olieveld van het VK in de Noordzee droeg ook negatief bij aan de industriële productie. Het grotere plaatje is echter dat de economie nergens heen gaat. Het feit dat het BBP stagneerde in heel 2012 en nog steeds 3,3% onder het niveau van voor de crisis is, suggereert dat de huidige begrotingspolitiek niet gerechtvaardigd is. Het langzamer terugdringen van het tekort zou de economie meer kans geven. Het risico is dat de Bank of England haar mandaat te buiten gaat om de groei te stimuleren.

### ... vergroot het mysterie van de arbeidsproductiviteit



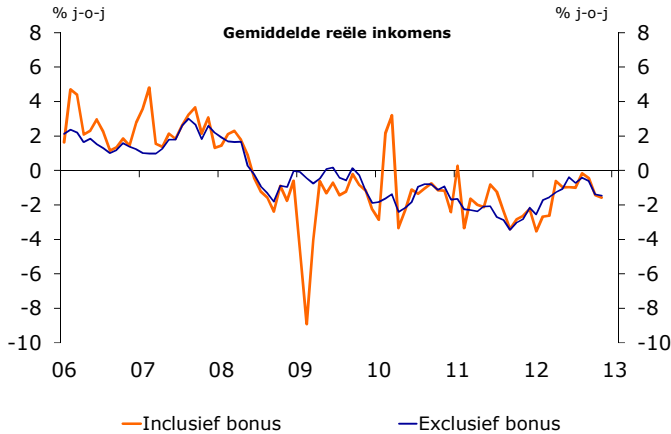
Bron: Reuters EcoWin, Rabobank

In tegenstelling tot de teleurstellende BBP-groei, blijft de arbeidsmarkt op volle sterkte. De werkgelegenheid steeg met 90.000 in de drie maanden t/m november naar een totaal van 29,7mln arbeidsplaatsen. Dit cijfer betekent een stijging van 500.000 j-o-j. Dit kan niet alleen verklaard worden door een toename van deeltijdbanen en zelfstandigen. De groei in voltijdbanen verklaart namelijk de helft van de stijging. Dus, of de arbeidsproductiviteit is sterk gedaald doordat bedrijven de kostbare aanname en ontslagprocedures proberen te voorkomen, of het BBP wordt significant onderschat door het statistisch bureau (ONS). Toekomstige herzieningen van het BBP-cijfer zal hopelijk deze puzzel oplossen.

# Conjunctuurbeeld Verenigd Koninkrijk

5 februari 2013

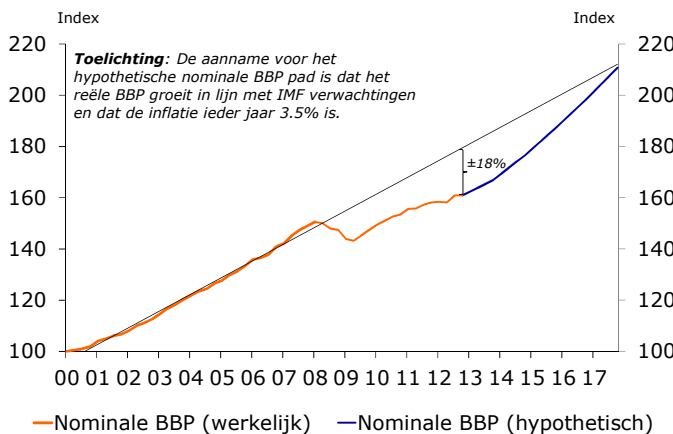
Naar verwachting zal de inflatie verder stijgen...



Bron: Reuters EcoWin, Rabobank

Inflatie bleef in december voor de derde maand op rij stabiel (2,7% j-o-j). De stijging van collegegelden, binnenlandse energieprijzen, water en afvalheffingen en treinkaartjes deed recentelijk de inflatie stijgen. In het begin van 2013 zal de verhoging van de energierekeningen van huishoudens (geconcentreerd in december 2012), de consumentenprijzen verder omhoog duwen, waarschijnlijk zelfs boven 3%. Onnodig om te zeggen, is dat de klevigheid van de inflatie een onwelkome ontwikkeling is voor de huishoudens, aangezien de reële lonen onder druk zullen blijven staan. De jaarlijkse loongroei (exclusief bonussen) viel in november naar 1,4% j-o-j, wat het laagste niveau is sinds juni 2010.

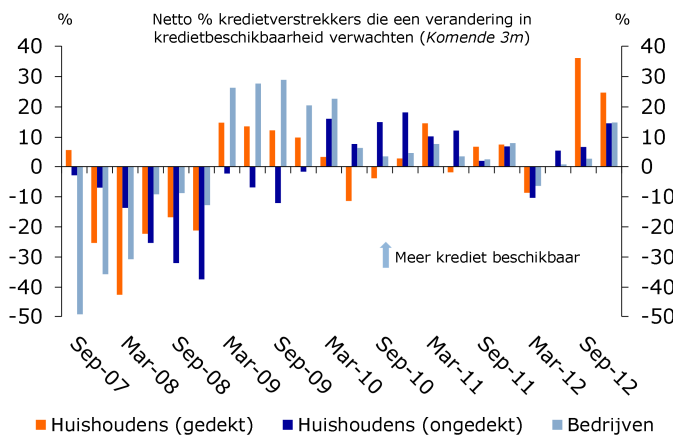
...tot tevredenheid van de Bank of England?



Bron: IMF, Rabobank

Mark Carney, die de BoE zal leiden vanaf juli, stelt dat een nominale BBP-doelstelling onder bepaalde omstandigheden te rechtvaardigen is. Een simpele exercitie laat zien dat als de reële BBP-groei van het VK in lijn zal zijn met de IMF-voorspelling en als inflatie gemiddeld 3,5% zal bedragen (de huidige doelstelling is 2%), dat het dan ongeveer 5 jaar zal duren voordat het nominale BBP terug is op haar precrisis trend. Sommigen vrezen dat Mr. Carney een hogere inflatie zal toestaan om het gat sneller te dichten. Het blijft echter onduidelijk of het mandaat van de BoE aangepast zal worden. Het loslaten van de inflatiedoelstelling is gevaarlijk en bovendien is de huidige beleidsflexibiliteit nu al voldoende.

Kredietaanbod wordt ruimer



Bron: Bank of England

De BoE kredietverstrekingsenquête van 12K4 geeft extra indicatie dat de positieve impact van het Funding for Lending Scheme (FLS) groeiende is. De beschikbaarheid van krediet steeg sterk voor zowel huishoudens als bedrijven. Mogelijk-kerwijs wil de private sector echter niet substantieel meer lenen aangezien zij bezig zijn om hun balansen te herstellen. Cijfers van december laten zien dat de ruimere beschikbaarheid van krediet niet heeft geleid tot een sterke stijging van de kredietverlening. Echter, de recente daling van de vaste hypotheekrentes en de stijging van geaccepteerde hypotheekaanvragen is bemoedigend. De laatste steeg van 44.500 in de laatste zes maanden naar 55.800 in december.

www.rabobank.com/economie

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