

Verenigd Koninkrijk

Voortgaande strijd om herstel

Het teleurstellende BBP-cijfer voor het eerste kwartaal van 2011 en meer recente gegevens duiden erop dat de strijd om het herstel van de Britse economie nog niet gestreden is. Wij verwachten daarom dat de Bank of England de rentetarieven tot november ongewijzigd zal laten.

Tabel 1: Kerngegevens

jaar op jaar mutatie in %	'10	'11	'12
Bruto binnenlands product	1,3	1½	2
Particuliere consumptie	0,6	-½	¾
Overheidsbestedingen	1,0	-1½	-2¼
Private investeringen	2,8	5¼	5¼
Uitvoer goederen en diensten	5,3	8¾	5½
Invoer goederen en diensten	8,5	2	½
Consumentenprijzen	3,3	4¼	2
Werkloosheid (%)	8,0	8	7¾
Begrotingssaldo (% BBP)	-10,3	-8½	-7
Staatschuld (% BBP)	75,0	83	86½

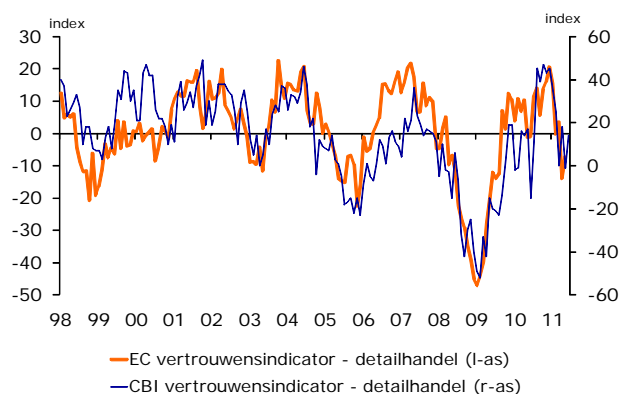
Bron: Reuters EcoWin, Rabobank

Het opnieuw teleurstellende BBP-cijfer voor het eerste kwartaal van 2011 (+0,5% k-o-k) benadrukt dat de strijd om het herstel van de Britse economie nog niet gestreden is. Het gemiddelde van de twee voorgaande kwartalen laat een stagnatie zien van de economische activiteit. De groei in het eerste kwartaal was te danken aan een forse bijdrage van de netto-handel. De consumentenbestedingen daalden voor het tweede kwartaal op rij.

De vooruitzichten voor de consumptieve bestedingen blijven zeer onzeker. Het in eerste

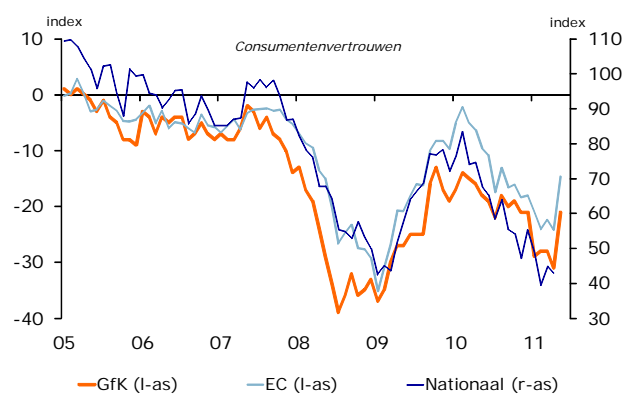
instantie positieve nieuws over de detailhandelsverkopen in april was minder goed dan het eruitzag. Uit een nadere analyse van de krachtige omzetgroei in die maand (1,1% m-o-m) blijkt dat dit eerder een tijdelijke opleving betrof, die te danken was aan het goede weer en de Royal Wedding. Maar de verbetering in de meest recente voorlopende indicatoren van de activiteit in de detailhandel (figuur 1) suggereert dat de consumptie aan het toenemen is. Die verwachting wordt verder ondersteund door een forse stijging van het consumentenvertrouwen (GfK en EC) in mei (figuur 2) en de recente positieve ontwikkelingen op de arbeidsmarkt (de werkloosheid daalde in de drie maanden tot maart van 7,8% naar 7,7%). Nieuwe arbeidsplaatsen in de private sector maken op dit moment het verlies van arbeidsplaatsen in de publieke sector meer dan goed. Toch zijn er redenen om de komende tijd niet op al te hoge consumptiegroei te rekenen.

Figuur 1: Winkeliers worden optimistischer...



Bron: Reuters EcoWin

Figuur 2: ...net als de consument



Bron: Reuters EcoWin

Verenigd Koninkrijk

Naast negatieve vermogenseffecten door verder dalende huizenprijzen komt de koopkracht dit jaar waarschijnlijk verder onder druk te staan door een inflatie die boven de nominale loongroei uitstijgt. In maart bedroeg de groei van het ge-

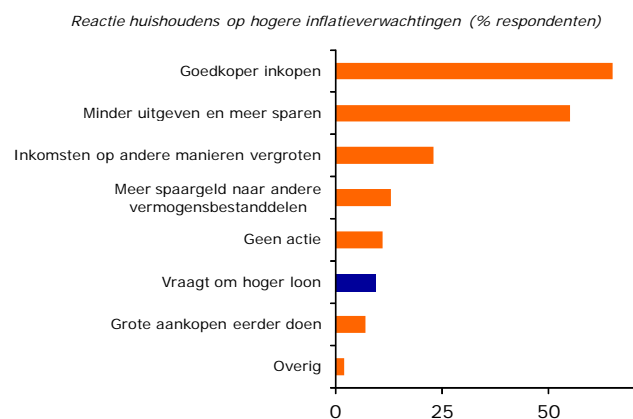
middelde inkomen op jaarbasis slechts 1,7%, terwijl het CPI-inflatiecijfer op 4% uitkwam. Bovendien duiden de neergaande lijnen die de onderzoeken naar de verwachtingen voor de toekomstige werkgelegenheid (EC en PMI) in april laten zien op een mogelijke verzwakking van de banengroei.

Dit alles moet voor de Bank of England (BoE) voldoende reden zijn om nog geruime tijd een afwachtende houding aan te nemen. April liet een flink stijgende CPI-inflatie zien (4,5% tegen 4% in maart), maar ook hier speelden 'eenmalige effecten' een rol. Volgens het statistisch bureau kwam deze verrassende stijging bijna geheel voor rekening van het feit

dat Pasen dit jaar laat viel; kosten voor vrijetijdsbesteding (voor een groot deel gerelateerd aan de vrije paasdagen) droegen 0,36%-punt bij aan de 0,5%-punt stijging van de jaarlijkse inflatie tussen maart en april. Dit is een statistisch 'base-effect' in plaats van een indicatie van onderliggende kostendruk en zal in mei geen positieve impact op de inflatie meer hebben. De recente stijging van de grondstofprijzen werkt daarentegen wel geleidelijk door in de toeleveringsketen en zal de inflatie waarschijnlijk verder aanwakkeren.

In ieder geval blijven wij verwachten dat de inflatie op de middellange termijn zal terugvallen tot 2%, als gevolg van een afnemende invloed van de externe prijsdruk en de verhoogde btw en omdat een restje niet geheel benutte productiecapaciteit voor wat neerwaartse druk zal blijven zorgen. Om tweede-ronde-effecten hoeft men zich volgens ons ook geen zorgen te maken. Omdat huishoudens met schulden steeds minder uitgeven, is het onwaarschijnlijk dat, nu de bezuinigingsmaatregelen merkbaar beginnen te worden, vraaggedreven inflatie een rol zal spelen in de Britse economie. De BoE benadrukt bovendien de resultaten van haar meest recente Inflation Attitudes-onderzoek, dat aantoonde dat slechts 10% van de huishoudens aangaf om meer loon te zullen vragen als de inflatieverwachting op de korte termijn zou stijgen (figuur 3). Ook de zwakke geldgroei voedt de opvatting dat de inflatie op de middellange termijn omlaag zal komen. Wij gaan er dan ook vanuit dat de BoE de rentetarieven tot november niet zal wijzigen. De kans bestaat natuurlijk dat de rentestijging als gevolg van zwakkere macro-economische gegevens verder zal worden uitgesteld tot het eerste kwartaal van 2012, overeenkomstig de verwachtingen van de markten.

Figuur 3: Manieren om de inflatie te bestrijden



Bron: Bank of England enquête

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