

Visie op VK 2021

Bill Diviney, Senior Econoom

tel.: +31 6 4778 4657 / bill.diviney@nl.abnamro.com

Brexit-schade wordt enorm, ook bij een handelsakkoord

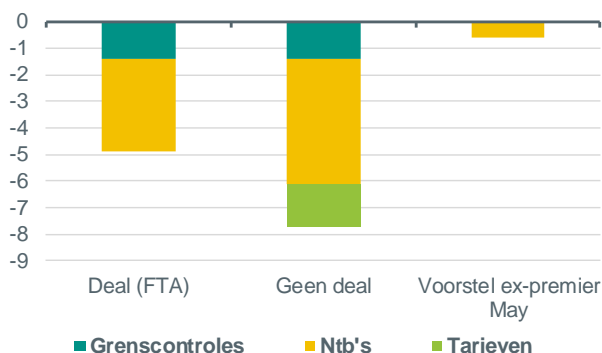
- ▶ Nog altijd is er geen akkoord tussen de EU en het VK. Hoewel het risico van een 'no-deal' brexit groot is, verwachten we dat er uiteindelijk, desnoods in 2021, een akkoord gesloten wordt.
- ▶ Ook met een handelsakkoord zal de Britse economie forse schade berokkenen
- ▶ Op de korte termijn is deze schade minder zichtbaar door de pandemie
In ons basisscenario verwachten wij dat het productieve vermogen van de Britse economie op termijn 5 procentpunt lager is dan wanneer het VK lid van de EU was gebleven
- ▶ Dit houdt in dat het VK waarschijnlijk later dan andere landen weer op het pre-coronaniveau zit
- ▶ Tegen deze achtergrond zullen de autoriteiten de ongekende steunmaatregelen voorzetten

Brexit kost het VK op de lange termijn circa 5% van het bbp

Op het moment van publicatie zaten de besprekingen tussen het Verenigd Koninkrijk (VK) en de Europese Unie (EU) over een vrijhandelsverdrag na de brexit muurvast. Dit verdrag moet in de plaats komen van het lidmaatschap van de VK van de interne markt en de douane-unie dat op 1 januari afloopt. Ondanks de stroeve onderhandelingen is ons basisscenario dat beide partijen het eens worden. Mocht dit nu niet lukken en het VK zonder deal uit de EU stappen, dan komt er waarschijnlijk later in 2021 alsnog een akkoord. Ongeacht of en wanneer er een overeenkomst wordt gesloten, de schade van de brexit zal voor de Britse economie enorm zijn, [en in mindere mate ook voor de resterende EU-lidstaten](#). Deze effecten zijn vanaf 2021 zichtbaar maar zal moeilijk te onderscheiden zijn van de economische gevolgen van de pandemie. Uiteindelijk betekent dit dat volgend jaar het herstel van de bedrijvigheid naar het pre-coronaniveau in de VK achterblijft bij de eurozone en de VS, ook al is de uitrol van het vaccin in het VK eerder gestart. Op de langere termijn zal de omvang van de schade ervan afhangen in hoeverre het VK afwijkt van de EU-normen. Dit zal namelijk bepalen hoe streng de niet-

Brexit is schadelijk, met en zonder deal

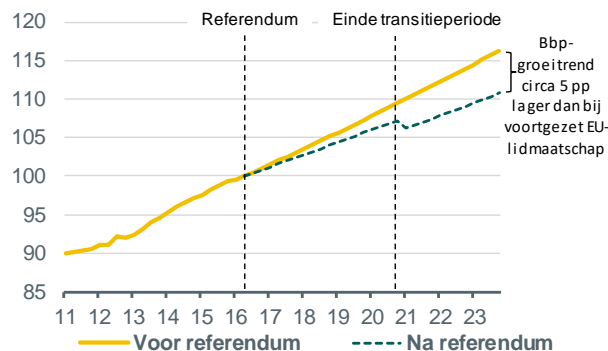
Daling bbp in procentpunt over periode van 10-15 jaar



Bron: UK Treasury, LSE, OBR, ABN AMRO Economisch Bureau

Brexit drukt bbp-groei-trend met 5 pp

Bbp, 100 = K2 2016



Bron: UK Treasury, LSE, OBR, ABN AMRO Economisch Bureau

tarifaire handelsbelemmeringen (ntb's) worden. In ons basisscenario nemen we aan dat tien jaar na het brexit-referendum het Britse bbp ongeveer 5 procentpunt lager is dan wanneer het VK in de EU was gebleven.

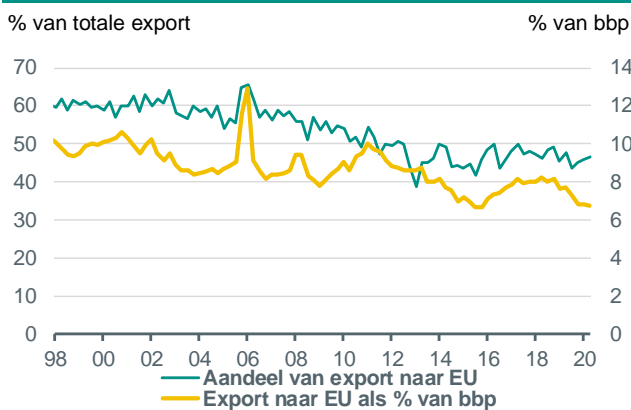
Analyse van de economische klap – korte- versus langetermijneffecten

De brexit schade bestaat uit twee hoofdcomponenten: 1) het effect van **grenscontroles** van goederenvervoer (de *initiële schok*); 2) het effect van **niet-tarifaire belemmeringen** (ntb's), zoals verschillen in regelgeving, en de vereiste goedkeuring van extra grensdocumenten wat op termijn de handel belemmert (het *langetermijneffect*). In een scenario zonder handelsdeal is er ook nog het **tarifair** effect. Op deze effecten gaan we hieronder nader in.¹

Korte termijn: bureaucratie en oponthoud aan grens drukken bbp met circa 1,5 pp in 2021

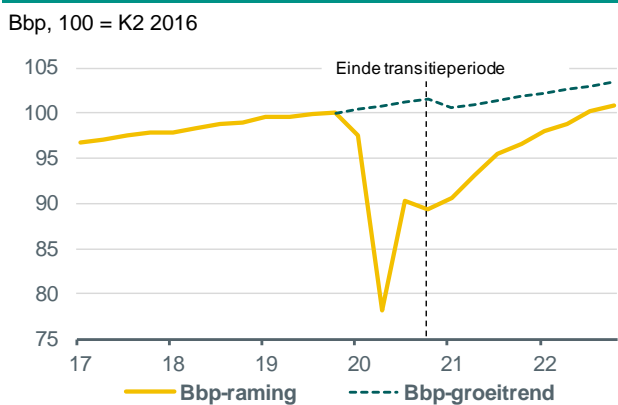
Op 1 januari 2021 verlaat het VK de EU-douane-unie, ongeacht of het VK al dan niet een handelsverdrag met de EU heeft gesloten. Goederenstromen passeren nu ongehinderd de binnengrenzen van de douane-unie. Van de ene op de andere dag verandert straks het handelsregime tussen het VK en de EU drastisch. Zo moeten uitvoerverklaringen worden ingevuld en (in het geval van een 'no-deal' brexit) handelstarieven worden betaald. Naast de extra bureaucratische rompslomp zal de invoering van grenscontroles waarschijnlijk ook tot aanzienlijk oponthoud aan de grens leiden. Zo gaat het door wachtrijen aan de grens waarschijnlijk langer duren voordat transporten van essentiële goederen (levensmiddelen, geneesmiddelen en componenten) hun bestemming bereiken. De handel met de EU vertegenwoordigt ongeveer de helft van de totale handel van het VK. De export naar de EU is gelijk aan circa 7% van het bbp en de import uit de EU aan circa 10%. Gezien dit grote belang van de handel met de EU heeft deze grote schok grote gevolgen voor de Britse economie.

EU is goed voor ongeveer de helft van totale handel VK



Bron: Refinitiv Datastream, ABN AMRO Economisch Bureau

Impact covid-19 verhuut initiële effecten van brexit



Bron: UK Treasury, LSE, OBR, ABN AMRO Economisch Bureau

Hoewel het nog heel onzeker is hoe hard de economie wordt getroffen, raamt het Britse ministerie van Financiën (*UK Treasury*) de gevolgen van grenscontroles op een bbp-verlies van 1,5 pp ten opzichte van het scenario dat het VK lid van de douane-unie blijft. Dit effect komt waarschijnlijk onmiddellijk tot uitdrukking; het VK gaat de grenscontroles gefaseerd invoeren om de verstoring van de aanvoer van levensmiddelen en andere essentiële producten te beperken, maar de EU gaat vanaf de eerste dag, dus met ingang van 1 januari, strenge grenscontroles uitvoeren. In een onderzoek van de Engelse centrale bank (*Bank of England* – BoE) in oktober gaf een derde van de respondenten aan zich slechts 'gedeeltelijk' op het nieuwe handelsregime te hebben voorbereid. Het risico dat het handelsverkeer verstoord raakt, is dus heel hoog. Al met al verwachten we dat de export in de eerste helft van 2021 een hardere klap dan de import krijgt. Het bbp van het VK zal dan ook onevenredig zwaar worden getroffen. De verwachte *rebound* van consumptie door versoepeling van de

¹ In onze analyse nemen we niet alle potentiële effecten mee. Het meest significant in dit opzicht is dat we geen aannames voor migratie hanteren. De Britse regering heeft onlangs haar migratiedoelstelling (per saldo minder dan 100.000 personen per jaar) losgelaten. De migratie uit EU-landen is per saldo gedaald, al voor de stopzetting van de EU-regels voor vrij personenverkeer, maar dit effect is tenietgedaan door de toegenomen migratie uit niet-EU-landen. We verwachten dat deze trend de komende jaren aanhoudt. Hierdoor is het effect van de brexit op de migratie per saldo waarschijnlijk verwaarloosbaar.

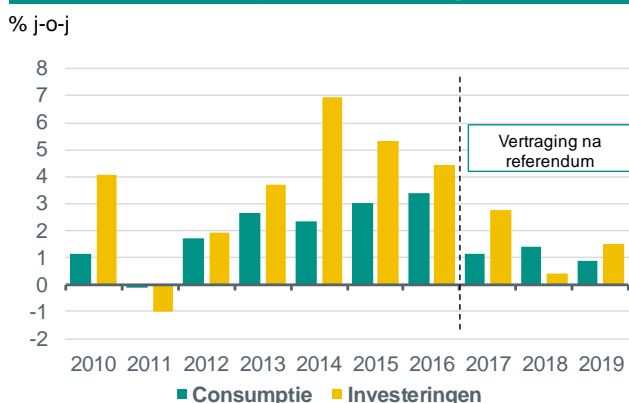
lockdownmaatregelen zal de sterke terugval van de netto-export slechts beperkt compenseren. De initiële economische schade kan voor een deel ongedaan gemaakt worden naarmate bedrijven en overheden zich aan de nieuwe situatie aanpassen, dit gaat echter niet volledig op voor de handel omdat deze voor een deel economisch onrendabel wordt. In ons basisscenario zijn we uitgegaan van een blijvende daling van het potentiële bbp in lijn met de raming van het Britse ministerie van Financiën. Hoewel we verwachten dat het herstel van het VK na de covid-19-crisis achterblijft bij dat van andere landen, zal door de lage uitgangspositie als gevolg van de huidige (gedeeltelijke) lockdown volgend jaar de groei op kwartaalbasis waarschijnlijk positief blijven.

Lange termijn: verwachte verschillen in regels en normen remmen potentiële groei

De gevolgen van de brexit op de langere termijn betreffen vooral het vertrek van het VK uit de Europese interne markt voor goederen en diensten. De interne markt is een juridisch raamwerk dat gelijke regels en producteisen in de verschillende landen ('level playing field') creëert. Hierdoor zijn er minder niet-tarifaire belemmeringen. Sinds het aantreden van de regering-Johnson een jaar geleden heeft het VK afstand genomen van de eerdere toezegging om zich in grote lijnen aan de EU-regelgeving te houden. Hoewel op het moment van vertrek uit de interne markt het VK nog aan alle EU-regels voldoet, ontstaan er gaandeweg waarschijnlijk verschillen en, in het verlengde daarvan, handelsbarrières. Exporteurs moeten bijvoorbeeld extra licenties hebben om producten op de Europese interne markt te mogen verkopen. In vergelijking met de situatie waar het VK deel van de interne markt blijft uitmaken, ontstaan hierdoor administratieve rompslomp, vertraging en afnemende concurrentie.

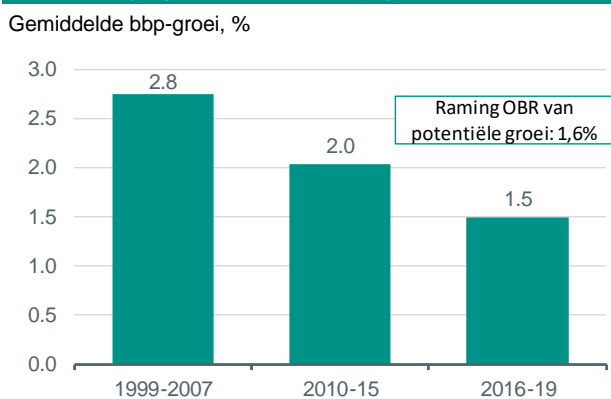
Sommige gevolgen van afwijkende regelgeving waren ruim voor het vertrek van het VK uit de Europese interne markt al zichtbaar. Zo hebben financiële dienstverleners de hoop al lang opgegeven dat het VK zijn 'paspoortrechten' behoudt; deze maken een vrij grensoverschrijdend verkeer van financiële diensten mogelijk. Als gevolg hiervan hebben grote internationaal opererende banken dochters opgezet in verschillende EU-rechtsgebieden om hun toegang tot de interne markt veilig te stellen. Dit is, naast de bredere daling van investeringen in de laatste paar jaar, waarschijnlijk een van de redenen waarom de bbp-groei in het VK al vanaf het brexit-referendum in 2016 is vertraagd, dus ruim voor het einde van de nu nog lopende transitieperiode.

Groei is al voor feitelijke brexit vertraagd



Bron: Refinitiv Datastream, ABN AMRO Economisch Bureau

Trendmatige groei is aanzienlijk gedaald



Bron: Refinitiv Datastream, ABN AMRO Economisch Bureau

Volgens de meeste recente raming van de Britse onafhankelijke begrotingsinstantie (*Office for Budget Responsibility – OBR*) bedraagt de potentiële groei slechts 1,6% tegen een trendmatige groei van 2% in de periode voorafgaand aan het referendum in 2016. Ten opzichte van het trendmatige groeitempo van 2,8% vóór de wereldwijde financiële crisis is dit bijna een halvering. De daling van de potentiële groei kan niet volledig aan het besluit om uit de EU te stappen worden toegeschreven, maar wel grotendeels. In de jaren 2016-2019 kon het VK zelfs het lagere potentiële groeitempo van 1,6% niet vasthouden: de groei bedroeg over deze periode slechts 1,5%. De geringere investeringsactiviteit was in eerste

instantie de belangrijkste oorzaak van de groeivertraging, de onzekerheid over toekomstige handelsrelaties van het VK droeg hier significant aan bij. De consumptieve bestedingen bleven daarentegen aanvankelijk goed op peil: om de teruggang van hun reëel inkomen als gevolg van de depreciatie van het Britse pond te compenseren, spraken consumenten hun spaargeld aan. Dit was echter niet oneindig houdbaar: de realiteit haalde het uitgavenpatroon in en gemeten over de periode 2017-2019 is de consumptie vertraagd.

Ramingen van de gevolgen van niet-tarifaire belemmeringen zijn uiteraard heel onzeker. De effecten hangen primair ervan af in hoeverre de Britse regering afwijkt van EU-regelgeving. Dit is een politieke keuze, waarbij een toekomstige regering er de voorkeur aan kan geven om nauwere aansluiting bij de EU te zoeken dan de huidige regering doet. Zelfs in een optimistischer scenario zal de onzekerheid over de toekomstige afstemming van regelgeving tussen het VK en de EU de potentiële groei waarschijnlijk nog jarenlang blijven drukken. Tot slot komt zelfs uit een eigen analyse van de Britse regering naar voren dat het eventuele compenserende effect van nieuwe handelsverdragen met niet-EU-landen beperkt zal zijn – maximaal 0,2 à 0,3 pp. Dit komt in de verste verte niet in de buurt van de negatieve impact van de brexit.

Geen deal zou significante impact hebben ...

In onze analyse hebben we ons tot dusverre gericht op de gevolgen van de brexit indien partijen het eens worden over een handelsverdrag (ons basisscenario). De kans is echter heel groot dat er *geen* akkoord wordt bereikt. We betwijfelen of deze situatie lang zou duren – beide partijen zullen zich waarschijnlijk inspannen om er in de loop van volgend jaar alsnog uit te komen – maar het is het goed om toch stil te staan bij de gevolgen van een ‘no-deal’ scenario.

Huidige staat van onderhandelingen

De besprekingen tussen het VK en de EU over een handelsakkoord voor de periode na de brexit slepen zich voort sinds op 31 januari het VK formeel de EU verliet en de huidige transitieperiode begon (een overgangsregeling waarbij de handel is voortgezet alsof het VK EU-lid zou blijven). De transitieperiode eindigt over twee weken, op 31 december. Inmiddels zijn meerdere deadlines niet gehaald en is het, vanuit logistiek perspectief, vrijwel onmogelijk om nog voor het einde van de transitieperiode een verdrag formeel te ratificeren.

Mocht er toch een akkoord worden bereikt, dan zullen de Europese Raad (de EU-lidstaten) en het VK dit waarschijnlijk voorlopig toepassen in afwachting van formele goedkeuring door het Brits en Europees parlement (en mogelijk de nationale en regionale parlementen binnen de EU).

Op dit moment zijn er nog drie hangijzers: 1. visquota, 2. gelijke concurrentieregels en 3. toezicht op gemaakte afspraken. Hiervan zijn gelijke concurrentieregels het meest heikele punt. Dit punt is door de EU ingebracht om te voorkomen dat in het geval van niet nakoming van regels de ene partij een concurrentievoordeel ten opzichte van de andere partij krijgt. Het voorstel ligt op tafel om in een dergelijke situatie tarieven op te leggen die een gelijk speelveld (‘level playing field’) en daarmee een eerlijke concurrentie waarborgen. Het VK wijst een mechanisme waarbij dit automatisch wordt toegepast, af. De Britse regering ziet dat als een inbreuk op de soevereiniteit. Het VK lijkt niettemin bereid te zijn om met het principe van een gelijk speelveld in te stemmen, zodat de onderhandelingen zich nu toespitsten op het toezicht hierop – bijvoorbeeld of een arbitrage-instantie onafhankelijk kan besluiten of er van oneerlijke concurrentie sprake is, zodat partijen dit niet eenzijdig (en mogelijk arbitrair) kunnen vaststellen.

Het is twijfelachtig of partijen het op tijd eens worden, al is het maar over een voorlopige toepassing, maar Ursula von der Leyen, voorzitter van de Europese Commissie, heeft verklaard verder te willen praten (‘go the extra mile’) om een akkoord te bereiken.

Het belangrijkste verschil in een ‘no-deal’ scenario is dat voor de handel tussen het VK en de EU, naast grenscontroles en niet-tarifaire belemmeringen, ook **tarieven** van kracht worden. De invoering van handelstarieven zou het Britse bbp met nog eens 1,5 pp verlagen ten opzichte van het hierboven besproken scenario. Bovendien zouden niet-tarifaire belemmeringen dan een grotere impact hebben doordat in een ‘no-deal’ scenario de verschillen in regelgeving tussen het VK en de EU waarschijnlijk sterker toenemen. Dit zou 1 pp extra van het bbp kosten. Het tarifair effect zou vrij snel merkbaar worden; het bedrijfsmodel van bepaalde importeurs en exporteurs wordt mogelijk onrendabel. Het effect van grotere niet-tarifaire belemmeringen is minder zeker en zou geleidelijker merkbaar worden. Al met al zou het bbp in een ‘no-deal’ scenario op de

lange termijn circa 7,5 pp lager uitkomen dan wanneer het VK in de EU was gebleven. In een scenario waarin het VK wel een handelsakkoord met de EU sluit, blijft dit verlies beperkt tot 5 bp.

Net als alle ramingen van de gevolgen van de brexit is ook de precieze impact van geen deal uiterst onzeker. De impact hangt af van hoe snel noodmaatregelen in werking worden gesteld en hoe verstoord de verhoudingen zijn bij het afbreken van de gesprekken. Zo heeft de EU met betrekking tot de visrechten voorgesteld om Europese en Britse vissers nog een jaar toegang tot elkaars wateren te geven zodat ze tijd hebben om zich aan te passen. Mocht het VK hiermee niet instemmen – het recente Britse dreigement om desnoods de marine in te zetten, doet vermoeden dat de Britten bereid zijn tot harde maatregelen – dan neemt de EU wellicht op een of andere wijze vergeldingsmaatregelen. Het VK en de EU komen dan al snel terecht in een escalerend conflict met wederzijdse maatregelen. Dit scenario zou uiteraard ernstigere economische gevolgen hebben.

... maar verschil met wel een deal is geringer dan in het voorstel van ex-premier May

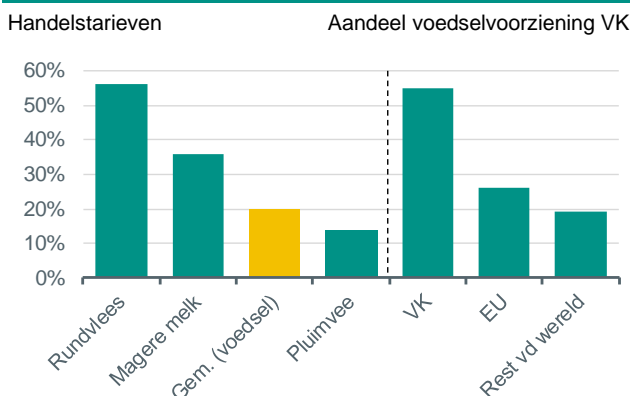
Het verschil tussen een deal en geen deal is aanzienlijk, maar wel veel kleiner wel dan in het akkoord dat ex-premier Theresa May voorstelde. Dat voorstel ging uit van minimale of geen grenscontroles, via hetzij een speciale regeling met de EU hetzij een douane-unie (ook bekend als de 'backstop' voor open grenzen tussen Ierland en Noord-Ierland), en van minimale niet-tarifaire belemmeringen door afstemming van de regelgeving op die van de EU. De huidige regering vaart een geen deal veel kleiner (zie linkergrafiek op pagina 1).

Bij een 'no-deal' brexit loopt de inflatie aanzienlijk op

Los van de klap die de bredere economie krijgt, zou een specifiek effect van een brexit zonder akkoord zijn dat de inflatie tijdelijk toeneemt als gevolg van de invoering van tarieven voor import uit de EU. Voor de import uit niet-EU-landen past het VK op dit moment nog het gemeenschappelijk buitentarief (GBT) van de EU toe, maar dat wordt met ingang van 1 januari 2021 het nieuwe UK Global Tariff Schedule (UKGT).

Het UKGT is in grote lijnen een afspiegeling van het GBT, maar wel met enkele versimpelingen. Het gemiddelde tarief voor voedingsmiddelen daalt bijvoorbeeld van 22% naar 20%. In een 'no-deal' scenario moet het VK op grond van regels van de Wereldhandelsorganisatie (*World Trade Organization* – WTO) het UKGT toepassen op import uit landen zowel binnen als buiten de EU. Het VK voert ongeveer 26% van zijn voedselvoorziening in vanuit de EU (55% komt uit eigen land en de resterende 19% wordt uit andere landen geïmporteerd). Omdat het VK veel levensmiddelen uit de EU invoert, stijgt in een 'no-deal' scenario de voedselprijsinflatie; volgens onze ramingen zou dit de totale inflatie in 2021 met 1 pp opdrijven tot 2,5%.

Handelsariefen drijven inflatie circa 1 pp op in 2021



Bron: Defra, bibliotheek Lagerhuis, ABN AMRO Economisch Bureau

Wat is een deal wel ... en wat is het niet?

De termen 'deal' en 'geen deal' (ook wel 'akkoord' en 'geen akkoord') worden vaak gebruikt zonder toelichting wat daar precies onder wordt verstaan*. De deal waarover het VK en de EU nu onderhandelen, betreft een vrijhandelsverdrag (*Free Trade Agreement – FTA*). Zoals gezegd, dit verschilt sterk van de deal die voormalig premier May voor ogen had. Maar wat houdt het dan precies in? Het gaat om een handelsovereenkomst in de meest basale vorm – het absolute minimum waarbij handelsbarrières worden versoepeld maar het VK de vrijheid heeft om onafhankelijk handelsverdragen met niet-EU-landen te sluiten en eigen regelgeving toe te passen. Het grote verschil met een 'no-deal' scenario is dat er voor de goederenhandel geen tarieven en geen quota gelden.

Nieuwe handelsbarrières zijn ook bij deal significant

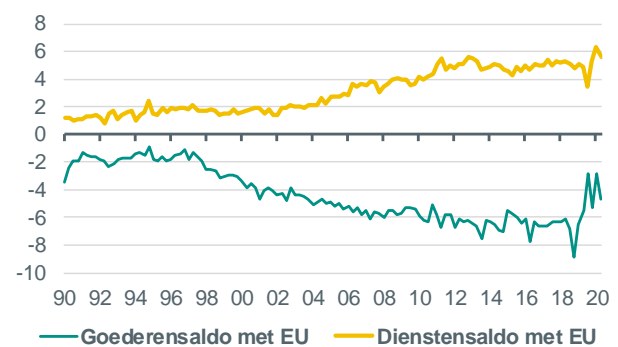
Verschillen in nieuwe handelsbarrières tussen deal en geen deal

	Deal	Geen deal
Grenscontroles	+++	+++
Niet-tarifaire belemmeringen	++	+++
Tarieven		+++
Belemmeringen dienstenverkeer	+++	+++

Bron: ABN AMRO Economisch Bureau

Diensten belangrijkste exportsector van VK

Aandeel in bbp in %



Bron: Refinitiv Datastream, ABN AMRO Economisch Bureau

Bijna net zo belangrijk is wat de deal *niet* is. Het is *niet* een douane-unie, dus grenscontroles zijn noodzakelijk. Een deal betekent evenmin dat niet-tarifaire belemmeringen wegvallen. Omdat een vrijhandelsverdrag met de EU alleen voor het goederenverkeer geldt, zijn in het geval van een deal de barrières voor het dienstenverkeer veel groter dan toen het VK nog lid van de EU was. Dit heeft ingrijpende gevolgen voor de Britse economie, want diensten vormen de grootste exportsector van het land, met een aanzienlijk handelsoverschot versus de EU.

* Dit geldt ook voor 'harde' en 'zachte' brexit – termen waarvan we het gebruik vermijden omdat de definitie metertijd is gewijzigd. Het gebruik hiervan is in de huidige context vaak heel misleidend. De deal waarover nu wordt onderhandeld, is in de terminologie van 2016 een 'harde' brexit. De keuze is nu dus in feite tussen een 'harde' en 'hardere' brexit – van een 'zachte' brexit is helemaal geen sprake meer.

Covid-19-impact: ondanks eerdere start vaccinatie behoort VK tot zwaarst getroffen landen

Een andere belangrijke macro-economische schok, naast de brexit, is het verloop van de pandemie. In de afgelopen weken was het VK hoofdnieuws toen het als een van de eerste ontwikkelde landen het covid-19-vaccin van BioNTech/Pfizer goedkeurde. Vorige week startte de Britse nationale gezondheidsdienst (*National Health Service*) de inenting van de kwetsbaarste groepen – zorgmedewerkers en 80-plussers. In eerste instantie zijn 800.000 doses beschikbaar; omdat per persoon twee doses nodig zijn, is dit voldoende voor de vaccinatie van 400.000 mensen. De regering heeft 40 miljoen doses van het vaccin besteld. Deze zullen in de komende maanden worden toegediend. De Britse minister van Volksgezondheid heeft verklaard dat dankzij het vaccinatieprogramma op lokaal niveau mogelijk al in maart lockdownbeperkingen kunnen worden opgeheven. Dit is sneller dan in ons basisscenario voor de meeste Europese landen, waar lockdowns naar verwachting in de loop van het tweede kwartaal worden opgeheven en de beperking van sociale contacten in het derde kwartaal wordt versoepeld.

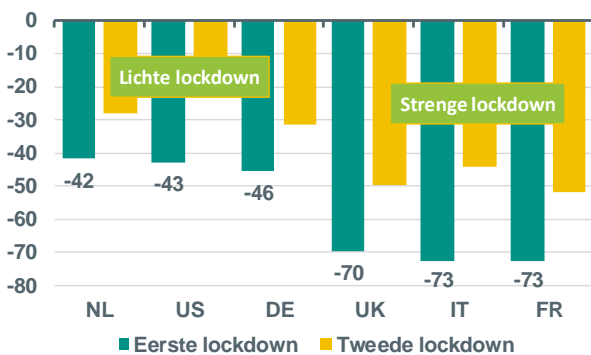
Door de sneller gestarte uitrol van het vaccin zal het herstel van de consumptie wellicht in het VK iets eerder inzetten, maar de economische schade die de pandemie in het VK heeft veroorzaakt, is ook aanzienlijk groter dan in de VS en de hele eurozone. Na aanvankelijke twijfel over de noodzaak ging het VK in een van de strengste en langste lockdowns, waarin alle niet-essentiële activiteiten verboden waren. Nederland en Duitsland kozen voor een veel lichtere variant, waarin cafés en

restaurants wel dichtgingen, maar de meeste andere economische activiteiten mochten worden voortgezet. Ook in de tweede golf bleef het VK meer aan de voorzichtige kant: het land ging al op slot toen de covid-19-cijfers nog niet zo slecht waren als elders in Europa (Nederland kondigde een nieuwe lockdown aan toen het aantal dagelijkse besmettingen 38 per 100.000 inwoners bedroeg; het VK ging hiertoe over bij een aantal van 34).

Keerzijde van de agressievere beleidsreactie was dat de economische bedrijvigheid veel sterker inzakte. We verwachten dat de Britse economie in 2020 met 10,9% krimpt, tegen een daling van 7,6% in de eurozone en 4,3% in de VS. Het verloren terrein dat het VK in 2021 moet goedmaken, is dus veel groter. Hoewel de economische groei hierdoor in het VK naar verwachting hoger dan in de meeste andere landen zal zijn in 2021, ligt het bbp eind 2021 nog circa 3,5 pp onder het pre-coronaniveau. Dit verschil is kleiner in de eurozone (-2,7%) en de VS (slechts -0,2%).

Veel strengere lockdown in het VK ...

% wijziging in retail/recreatie vs pre-covid-situatie

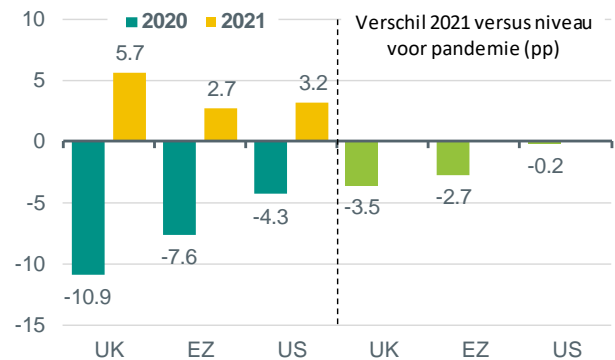


Bron: Google, ABN AMRO Economisch Bureau

... betekent veel grotere economische impact

% bbp-groei

Wijziging in procentpunt



Bron: Refinitiv Datastream, ABN AMRO Economisch Bureau

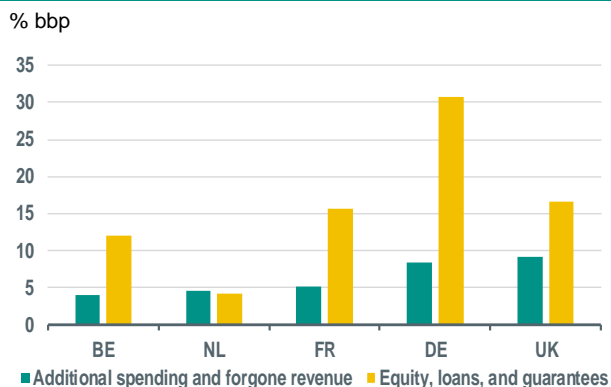
Beleidsreactie: verdere kwantitatieve verruiming en begrotingsstimulans

Om de schade van de brexit en pandemie op de economie het hoofd te bieden hebben de autoriteiten kosten noch moeite gespaard om de economie zoveel mogelijk te steunen. De BoE heeft de rente bijna tot nul verlaagd en het programma voor kwantitatieve verruiming, in de vorm van netto activa-aankopen, meer dan verdubbeld van GBP 435 miljard vóór de pandemie naar GBP 895 miljard. Om de sterk oplopende werkloosheid als gevolg van de lockdowns te remmen, verstrekte de regering onder het Coronavirus Job Retention Scheme loonkostensubsidie voor tijdelijk met verlof gestuurde medewerkers. Deze regeling is vergelijkbaar met het Kurzarbeit-programma voor arbeidstijdverkorting in Duitsland en de Tijdelijke Noodmaatregel Overbrugging voor Werkgelegenheid (NOW) in Nederland. Op het hoogtepunt van de crisis viel een op de vier werknemers in het VK onder het vangnet. De regering had eerder aangegeven dat de regeling in oktober zou worden stopgezet, maar vanwege de tweede virusgolf en de tweede nationale lockdown in november is deze nu tot minstens maart 2021 verlengd.

We verwachten dat de regering de loonkosten net zo lang blijft subsidiëren als het zogenaamde tier-systeem van covid-19-beperkingen nog van kracht is. Omdat de inflatiedruk relatief gematigd is en dit door de verwachte toename van de werkloosheid waarschijnlijk ook blijft, denken we dat de BoE het genereuze begrotingsbeleid blijft ondersteunen door de leenkosten laag te houden. Mocht het uitdraaien op een 'no-deal' brexit, dan kan de BoE, in aanvulling op de verhoging van de omvang van haar activa-aankoopprogramma, haar beleidstarief verder naar beneden bijstellen en dit voor het eerst in haar bestaan tot onder nul verlagen. De inflatieverwachtingen zijn in het VK hoger dan in vergelijkbare landen en lopen al in de pas met het inflatiedoel van 2% van de BoE. Het risico is dan ook groter dat de BoE haar accommoderende beleid vroegtijdig moet stopzetten indien de gevolgen van de brexit-schok groter zijn aan de aanbodzijde dan aan de vraagzijde. In

dat geval komt de inflatie op een hardnekkig hoger niveau. We verwachten niet dat dit binnen onze prognosehorizon (eind 2022) gebeurt maar in dit opzicht loopt het VK een groter risico dan andere ontwikkelde economieën.

VK heeft meer uitgegeven om economie te steunen ...



Bron: IMF, ABN AMRO Economisch Bureau

... met steun van de Bank of England



Bron: Refinitiv Datastream, ABN AMRO Economisch Bureau

Hoofdindicatoren VK

	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Economische vooruitzichten (% j-o-j)						
Bbp	1,7	1,3	1,3	-10,9	5,7	5,9
- Particuliere consumptie	1,1	1,4	0,9	-14,0	9,4	5,4
- Overheidsbestedingen	0,3	0,6	4,1	-10,4	2,9	5,6
- Investerings in vaste activa	2,8	0,4	1,5	-12,1	3,3	5,9
- Netto-uitvoer (bijdrage in pp)	0,3	-0,8	2,2	0,1	-1,0	0,0
Inflatie	2,7	2,5	1,8	0,9	1,5	2,0
- Kerninflatie	2,4	2,1	1,7	1,6	1,4	2,1
Beleidsstarief Bank of England	0,50	0,75	0,75	0,10	0,10	0,10
GBP/USD	1,35	1,28	1,30	1,33	1,38	1,45
EUR/GBP	0,88	0,90	0,85	0,91	0,91	0,90

Bron: ABN AMRO Economisch Bureau

DISCLAIMER

Dit document is samengesteld door ABN AMRO. Het heeft uitsluitend als doel om financiële en algemene informatie te verstrekken over de economie. ABN AMRO behoudt zich alle rechten voor met betrekking tot de informatie in het document en het document wordt uitsluitend aan u verstrekt voor uw informatie. Het is niet toegestaan dit document (geheel of deels) te kopiëren, distribueren, door te geven aan een derde of om het voor enig ander doel te gebruiken dan hier boven bedoeld. Dit document is informatief bedoeld en vormt geen aanbieding van effecten aan het publiek, of een uitnodiging om een aanbod te doen.

U mag niet om welke reden dan ook vertrouwen op de informatie, meningen, beramingen, en aannames in dit document noch dat het compleet, accuraat of juist is. Er wordt geen garantie gegeven, uitdrukkelijk of stilzwijgend, door of uit naam van ABN AMRO, haar directieuren, functionarissen, vertegenwoordigers, gelieerde partijen, groepsmaatschappijen of werknemers met betrekking tot de juistheid of volledigheid van de informatie in dit document, en geen enkele aansprakelijkheid wordt geaccepteerd voor enig verlies als direct of indirect gevolg van het gebruik van deze informatie. De opvattingen en meningen opgenomen hierin kunnen op enig moment aan verandering onderhevig zijn en ABN AMRO heeft geen enkele verplichting om de informatie in dit document na de datum hiervan te herzien.

Voordat u in enig product van ABN AMRO investeert, dient u zich te informeren over de verschillende financiële en andere risico's, alsmede mogelijke beperkingen voor u en uw investeringen als gevolg van toepasselijke wetgeving en regels. Indien u, na lezing van dit document, overweegt een investering te doen in een product, raadt ABN AMRO aan om een dergelijke investering met uw relatiemanager of persoonlijke adviseur te bespreken om nader te bezien of het relevante product – met inachtneming van alle mogelijke risico's – past bij uw investeringen. De waarde van beleggingen kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garanties voor de toekomst. ABN AMRO behoudt zich het recht voor wijzigingen in dit materiaal aan te brengen.

Alle rechten voorbehouden