



Rabobank

Economisch Kwartaalbericht

Juni 2006

Kennis en Economisch Onderzoek

Inhoudsopgave

Visie vooraf	5
Over vergrijzen, sparen en investeren	
Focus	6
De gevaren van een hogere olieprijs	
Internationaal	11
Gezonde groei wereldeconomie	
Nederlandse conjunctuur	14
Betere tijden aangebroken	
Woningmarkt	18
Huizenprijzen blijven stijgen	
Bedrijfsleven	20
Wellness, een ware trend	
De bevolkingsgroei voorbij	23
Minder investeringen door bevolkingskrimp?	
Het Ierse succesverhaal	26
Opmars van de Keltische tijger	
Rusland in 2020	29
Krachtig economisch herstel	
Recentelijk verschenen	33
Gepubliceerde studies (vanaf maart 2006)	
Economische kerngegevens	34
Colofon	35

Kennis en Economisch Onderzoek staat ook op internet.
Het adres is www.rabobankgroep.nl/kennisbank

Afsluitdatum 1 juni 2006

Visie vooraf

Over vergrijzen, sparen en investeren

De Nederlandse economie lijkt krachtig aan te trekken, waarbij alle bestedingscomponenten aan de economische opleving bijdragen. De toename van het BBP-volume zal dit jaar op zo'n 2¾% uitkomen. Met voor 2007 een voorziene groeiversnelling tot boven de 3%, roept de huidige opleving herinneringen op aan de hoogconjunctuur van de jaren '90. Beleidsmakers wijzen dan ook tevreden naar het succes van het gevoerde beleid.

De huidige opleving moet echter wel in het licht worden gezien van de jarenlange stagnatie die eraan vooraf ging. Waar ons land in de jaren '90 structureel een betere economische prestatie neerzette dan de rest van Europa, was ons land de afgelopen jaren de trieste hekkensluiter. De krachtige opleving is dan ook voor een belangrijk deel een reactie op een lange periode van laagconjunctuur. Enige bescheidenheid bij de diverse beleidsmakers is dan ook op haar plaats.

Het huidige herstel moet ook niet worden gezien als een voorbode van een nieuwe langdurige hoogconjunctuur. In de jaren '90 kon ons land mede zo goed presteren dankzij een sterke stijging in de arbeidsparticipatie van vrouwen. Voor wat betreft de voor ons liggende jaren ligt een herhaling van deze succesformule niet voor de hand. Nederland betreedt de komende jaren namelijk 'uncharted territory': een niet eerder vertoonde stagnatie in de bevolkingsgroei en op niet al te lange termijn zelfs een daling van de potentiële beroepsbevolking. Nu de werkgelegenheid weer groeit en de werkloosheid afneemt worden de eerste knelpunten op de arbeidsmarkt alweer zichtbaar. Het ligt dan ook voor de hand dat de gematigde loonontwikkeling van de afgelopen jaren de komende tijd zal omslaan in haar tegendeel. Ook zal ons land de productiviteit per werkende moeten verhogen, willen wij ons BBP per capita op peil houden.

De vergrijzing en ontgroening van onze bevolking stellen de beleidsmakers in ons land voor grote uitdagingen. Deze liggen bijvoorbeeld op het terrein van de overheidsfinanciën, waar het CPB onlangs een studie aan wijdde. Op deze financiële kant van de zaak wordt in het beleidsmatige debat over de vergrijzing doorgaans sterk het accent gelegd. Belangrijke thema's als de financiële houdbaarheid van de AOW, de financiering van de gezondheidszorg en het al of niet verhogen van de effectieve pensioenleeftijd krijgen daarbij terecht veel aandacht. Toch bestaat de indruk dat andere gevolgen van de veranderende samenstelling van de bevolking, zoals de nodige infrastructuur, de gewenste omvang en samenstelling van het woningaanbod, de regionale dynamiek en de behoefte aan bedrijventerreinen wat onderbelicht blijven. De reële gevolgen van de vergrijzing, te weten een versmalling van het economisch draagvlak, moeten ook worden opgevangen door een zo effectief mogelijke inzet van de beschikbare arbeid in de marktsector. Dat vereist een hogere productiviteit per werkende, een betere kwalitatieve aansluiting tussen vraag en aanbod op de arbeidsmarkt (dus ook een beter functionerend onderwijsstelsel), een zo slank mogelijk overheidsapparaat en het zo goed mogelijk mobiliseren van de beschikbare arbeidsreserve.

Tegen deze achtergrond is het toch enigszins teleurstellend dat veel beleidsadviezen niet veel verder komen dan het credo: 'er moet meer worden gespaard'. Nederland behoort wereldwijd al tot het elitegezelschap der spaarkampioenen, getuige ook ons nationale spaaroverschot van circa 7½% van het BBP. Het nog verder opvoeren van dit spaaroverschot is niet raadzaam.

De uitdaging van de vergrijzing moet worden opgepakt door het gericht investeren in de kwaliteit van onderwijs, verbetering van de infrastructuur, het weer aantrekkelijk maken van ons land voor buitenlandse kenniswerkers en het opvoeren van productiviteitsverhogende investeringen. Dit laatste vergt een verbetering van het innovatieklimaat. Met sparen alleen kan ons land de uitdaging van de vergrijzing niet het hoofd bieden, net zo min als loonmatiging het ultieme antwoord op de Chinese uitdaging vormt. Investeren in kennis, kwaliteit en creativiteit zal ons in beide gevallen een heel stuk verder helpen.

Wim Boonstra
W.W.Boonstra@rn.rabobank.nl

Focus

De gevaren van een hogere olieprijs

Ondanks de flinke stijging van de olieprijs is de economische groei de afgelopen jaren niet ingezakt zoals in de jaren '70 en '80. Toch is het maar zeer de vraag of bij een verdere stijging van de olieprijs dit niet alsnog gebeurt. Bij een prijs van \$100 per vat zou olie in reële termen net zo duur zijn als in 1980. Omdat de olie-intensiteit van geïndustrialiseerde landen in de loop der tijd fors is afgenomen en de wereldeconomie flexibeler is geworden zou een hogere olieprijs nog steeds minder schadelijk zijn dan toen. Toch zou de klap hard aankomen. Tot nu toe is er slechts beperkt sprake geweest van het doorwerken van de olieprijs in de lonen. Hierdoor hebben centrale banken hun ruime beleid kunnen voortzetten. Bij een verdere stijging van de olieprijs is het echter aannemelijk dat centrale banken de rente verder moeten verhogen om de prijsstabiliteit te bewaren. De Verenigde Staten zijn de motor van de wereldeconomie. De Amerikaanse vraag naar olie wordt echter gefinancierd met geleend geld. Als de prijs van olie verder stijgt, wordt deze last wellicht te zwaar. Als bij een hogere olieprijs de Amerikaanse groeimotor stopt en bovendien de ECB genoodzaakt zou zijn om de rente sneller te verhogen, zou de hoge olieprijs alsnog flinke schade kunnen berokkenen aan de economie.

Een olieprijs van \$100 per vat is niet uitgesloten

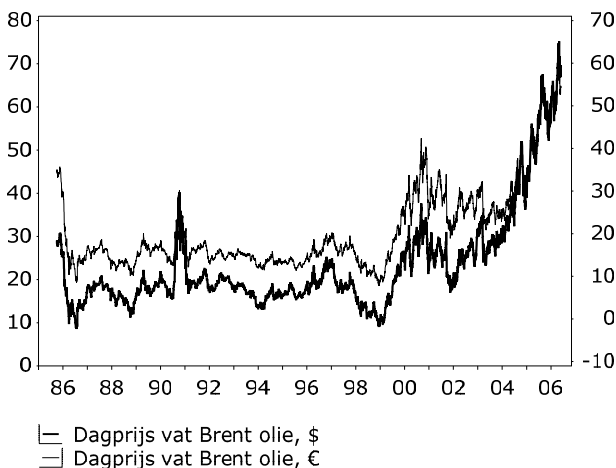
De prijs van olie, uitgedrukt in dollars, is sinds de eeuwwisseling bijna verdrievoudigd. Dankzij de appreciatie van de Europese eenheidsmunt tegenover de dollar is de europrijs van olie echter 'slechts' verdubbeld. Deze prijsstijging is veroorzaakt door een stijging van de vraag terwijl de toename van het aanbod van olie beperkt is gebleven.

De vraagstijging is te danken aan de sterke groei van de wereldeconomie. De grootste olie-consumerende economie ter wereld, de VS, is hard gegroeid. Daarnaast ontwikkelen China en India zich snel. Omdat deze economieën een hoge olie-intensiteit kennen vertaalt zich dit ook in een sterke toename van de vraag naar olie.

Het aanbod heeft deze vraag niet kunnen bijhouden. Dit is niet omdat er niet voldoende olie onder de grond zit, maar omdat het onmogelijk is om het snel genoeg eruit te pompen, te verscheppen en te raffineren. Dit komt omdat gedurende de jaren negentig, toen de olieprijs laag was, het niet rendabel was om te investeren in nieuwe productiecapaciteit.

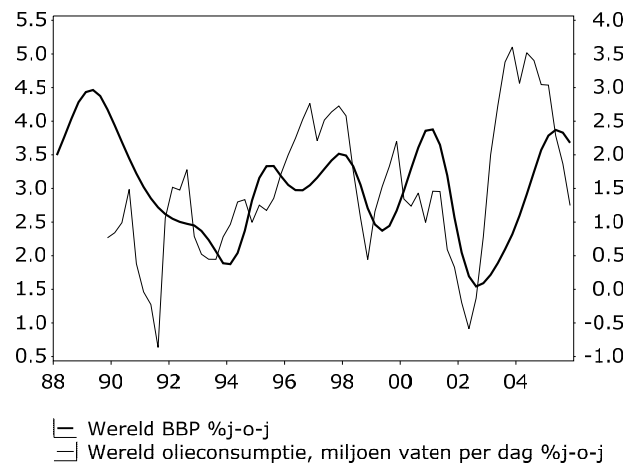
Omdat de bestaande productiecapaciteit nu bijna volledig benut wordt is de olieprijs zeer gevoelig voor alle verstoringen in de productieketen. Dit was vorig jaar duidelijk merkbaar na orkaan Katrina. De huidige prijs is zelfs zeer gevoelig voor het risico van toekomstige storingen. De dreiging van terrorisme in Saoedi-Arabië en Irak, de diplomatieke spanningen over het kernprogramma van Iran en de onrust in Nigeria en Venezuela hebben samen gezorgd voor een

Figuur 1: Olieprijs op recordhoogte



Bron: EcoWin

Figuur 2: Groei wereldeconomie stuwt olieprijs



Bron: EcoWin, IMF, International Energy Agency

Focus

risicopremie die de olieprijs nog verder heeft verhoogd.

Dankzij de hoge olieprijs komen investeringen in de olieproductie nu op gang. Het is goed mogelijk dat dit over enkele jaren tot een daling van de olieprijs leidt. In de tussentijd zal de oliemarkt echter zeer gespannen blijven. Elke verstoring van de productieketen kan leiden tot een flinke stijging van de olieprijs, waarbij een prijs van \$100 per vat niet uitgesloten is.

Olieschok tot nu toe anders dan in jaren '70 en '80

De huidige hoge olieprijs wordt al snel vergeleken met die in de jaren '70 en '80. Toen had de hoge olieprijs ernstige economische gevolgen. De huidige olieschok is voornamelijk niet vergelijkbaar. Weliswaar is de nominale olieprijs hoger dan toen, maar in reële termen nog niet (zie figuur 3). Voorts hebben wij nu te maken met een vraagshock in plaats van een aanbodschok. In de jaren '70 was een beperking van het aanbod van olie de belangrijkste reden voor de stijging van de prijs. Het gevolg hiervan was dat eerst de prijs van olie snel steeg en vervolgens de economische groei van olie-importerende landen terugviel. De huidige olieschok is omgekeerd van aard. Ditmaal stijgt de vraag naar olie dankzij de groei van de wereld economie. Hierdoor gaat de hoge olieprijs hand in hand met een krachtige economische groei. Het verband tussen de groei en de prijs is dan ook omgekeerd als bij een aanbodsschok.

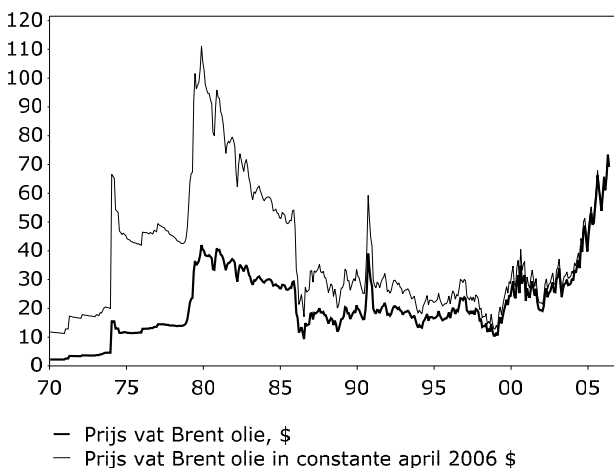
Dit wil echter niet zeggen dat een hogere olieprijs geen gevolgen zal hebben voor de conjunctuur. De gestegen olieprijs remt alsnog de groei; zonder de stijging van de olieprijs had de groei namelijk nog sterker kunnen zijn. Met gebruik van een macro-economisch model is het mogelijk om een beeld te krijgen van de omvang van dit effect. De Nederlandsche Bank schat met gebruik van een dergelijk model dat, als de olieprijs niet was gestegen, de groei van de Nederlandse economie sinds de eeuwwisseling $\frac{3}{4}$ %-punt per jaar sterker zou zijn geweest.

Mocht de olieprijs verder stijgen naar \$100 per vat dan zou dit in reële termen vergelijkbaar zijn met de piek van de olieprijs rond 1980. Bovendien zou een dergelijke prijsstijging dan waarschijnlijk te wijten zijn aan een verstoring van de productieketen. Deze stijging zou dan alsnog de aard hebben van een aanbodsschok, zoals in jaren '70 ook het geval was.

De economie is nu minder olie-intensief en flexibeler

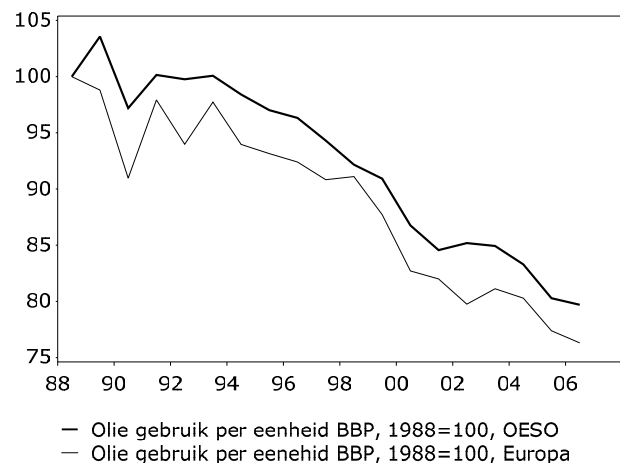
Toch zou een olieprijs van \$100 per vat nu minder ernstig zijn dan in de jaren '70 en '80. De wereld economie is sindsdien sterk veranderd. Mede dankzij de hoge olieprijs van toen zijn geïndustrialiseerde landen minder olie-intensief geworden. De hoge prijs stimuleerde het

Figuur 3: Reële olieprijs nog steeds lager dan in 1980



Bron: EcoWin

Figuur 4: Olie-intensiteit van OESO-economieën daalt



Bron: EcoWin, OESO, International Energy Agency

Focus

efficiëntere gebruik van olie. Daarnaast is het relatieve belang van de energie-intensieve verwerkende industrie afgenomen ten gunste van de dienstensector. Vanwege deze effecten wordt in de geïndustrialiseerde wereld nu per eenheid BBP minder olie gebruikt dan 25 jaar geleden. In Europa heeft actief overheidsbeleid in de vorm van o.a. energieaccijns er voor gezorgd dat de olie-intensiteit hier sneller is gedaald dan in andere OESO-landen. Naast een afgenomen olie-intensiteit is de wereldeconomie de afgelopen jaren beter geïntegreerd en flexibeler geworden. Hierdoor kunnen de gevolgen van economische schokken beter opgevangen worden. Ook dit kan de pijn van een verdere stijging van de olieprijs verzachten.

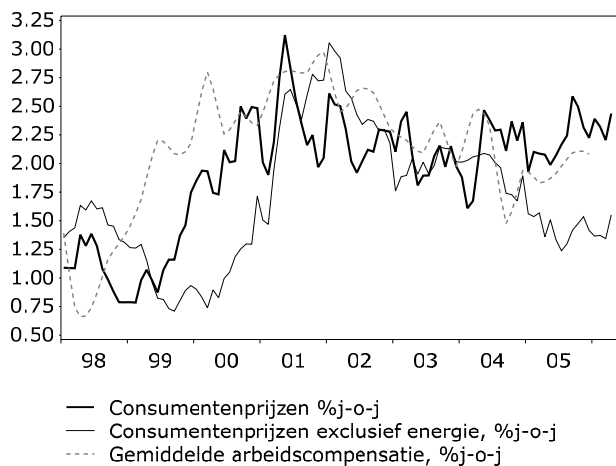
Centrale banken komen in actie

Een stijging van de olieprijs zou de economie echter alsnog kunnen beschadigen als centrale banken de rente daardoor moeten verhogen. Ondanks de flinke stijging van de olieprijs de afgelopen jaren is de inflatie in Euroland bescheiden gebleven. De inflatie in april van 2,4% is niet hoog te noemen, hoewel dit iets boven het doelstellingsplafond van de Europese Centrale Bank (ECB) ligt. Bovendien, als men de consumentenprijzen corrigeert voor de energieprijzen is de inflatie slechts 1,6%. Dit is een indicatie dat de stijging van de olieprijs (nog) niet doorwerkt in andere producten. Dit blijkt ook uit de loongroei, die is zelfs lager dan de inflatie (zie figuur 5). De beperkte inflatiegevolgen van de olieprijs zijn mede te danken aan toegenomen mondiale concurrentie, die zorgt dat bedrijven de hogere olieprijs beperkt kunnen doorrekenen en die de marktmacht van werknemers beperkt. Bovendien hebben werknemers en bedrijven er vertrouwen in dat de inflatie weer zal dalen. Werknemers eisen immers geen hogere lonen en bedrijven zien geen noodzaak de prijzen te verhogen. Dit impliceert een sterk vertrouwen in de ECB om de prijsstabiliteit te waarborgen. Dankzij deze gematigde inflatieontwikkeling heeft de ECB later en geleidelijker de rente verhoogd dan anders het geval zou zijn geweest. Mocht de olieprijs snel stijgen naar \$100 per vat dan kan de inflatie alsnog oplopen. Zodra er tekenen zijn dat de lonen stijgen of dat werknemers en bedrijven hun vertrouwen in prijsstabiliteit verliezen zou de ECB gedwongen zijn in te grijpen met scherpere renteverhogingen om de prijsstabiliteit te waarborgen. Dit zou de negatieve economische gevolgen van de gestegen olieprijs verergeren.

Motor van de wereldeconomie draait op geleende olie

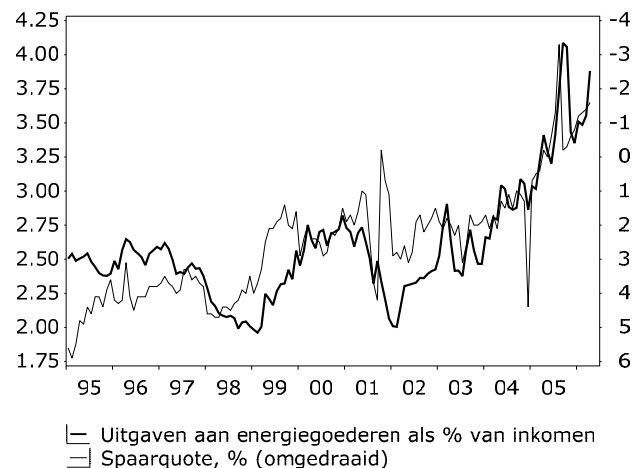
Ondanks de gestegen olieprijs heeft de economische kracht van de VS de wereldeconomie tot dusver draaiend gehouden. Terwijl de binnenlandse vraag in Europa is gedrukt door dure olie,

Figuur 5: Inflatie in Europa blijft onder bedwang



Bron: EcoWin

Figuur 6: Amerikanen lenen om consumptie op peil te houden



Bron: EcoWin

Focus

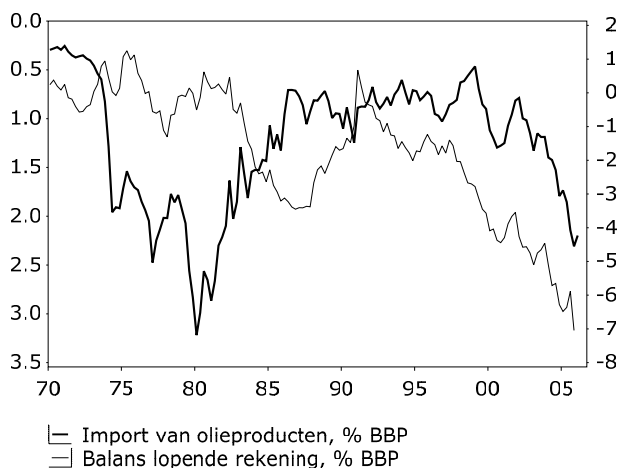
heeft de export naar de rest van de wereld hiervoor gedeeltelijk gecompenseerd. De Amerikaanse motor van de wereldeconomie zou echter kunnen haperen bij nog duurdere olie. Tot nu toe hebben de Amerikanen hun consumptie op peil gehouden door olie te kopen met geleend geld. De vraag is echter of zij zouden willen of kunnen blijven lenen bij een olieprijs van \$100 per vat. Vorig jaar nam de reële consumptie in de VS met 3,5% toe, ondanks de 50% toename van de olieprijs. Dit was goed nieuws voor de rest van de wereld, omdat Amerikaanse consumenten hierdoor meer producten kochten van het buitenland. De waarde van de Nederlandse export naar de VS nam hierdoor in 2005 met niet minder dan 15% toe.

De Amerikanen hebben ondanks hogere energiekosten hun consumptiegroei op peil kunnen houden door simpelweg meer uit te geven dan zij verdienen. Zoals de onderstaande grafiek laat zien is, naarmate de energiekosten een steeds groter deel van hun inkoop soupeerden, de spaarquote van Amerikaanse huishoudens gedaald en zelfs negatief geworden. Dit betekent dat de gemiddelde Amerikaan tegenwoordig leent of ontspaart om rond te komen.

De vraag is of Amerikaanse huishoudens dit willen of kunnen volhouden. Wat betreft willen, is het aannemelijk dat veel Amerikanen ontsparen om hun energierekening te betalen omdat zij verwachten, dat de olieprijs uiteindelijk weer zal dalen. Maar als de olieprijs naar \$100 per vat stijgt is het goed mogelijk dat het beeld ontstaat, dat de olieprijs niet meer terugkeert naar de niveaus van een paar jaar geleden. Dan zouden Amerikanen er voor kunnen kiezen om alsnog te bezuinigen op andere uitgaven in plaats van voordurend in te teren op hun vermogen of dieper in schuld te raken. Wat betreft kunnen, de belangrijkste reden dat Amerikaanse huishoudens geld hebben kunnen lenen is omdat de waarde van hun woningen is toegenomen. Amerikanen hebben met nieuwe hypotheekmassaal de overwaarde van hun huis kunnen verzilveren op aantrekkelijker renteniveaus. De hausse op de Amerikaanse huizenmarkt lijkt echter voorbij. Het gevaar is dan ook dat Amerikanen moeilijker toegang kunnen krijgen tot krediet en dat deze ongedekte leningen ook een hogere rente met zich mee brengen. Dan zouden veel Amerikanen gedwongen zijn om hun energierekening te betalen door te bezuinigen op andere uitgaven. Mochten Amerikaanse huishoudens hun uitgaven moeten terugschroeven dan zou dit slecht nieuws zijn voor de wereldeconomie. De kracht van de VS is de belangrijkste motor geweest van de mondiale economische groei. Een hapering van deze motor zou de exportgroei in Europa drukken. Nederland, als een exportgerichte economie met bovendien een grote doorvoer zou hierdoor zwaarder getroffen worden dan de meeste andere landen.

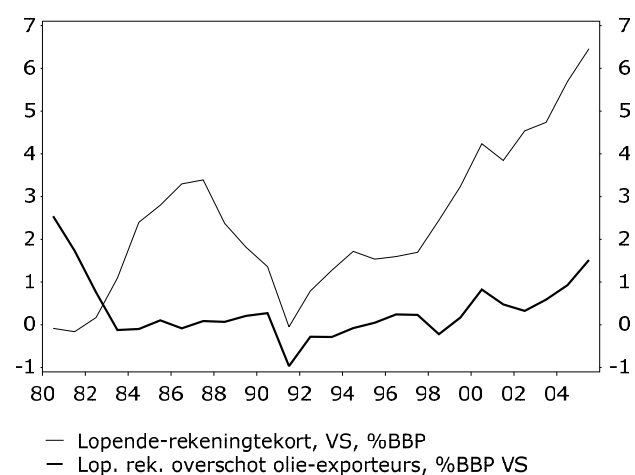
Een hogere olieprijs zal ook grote gevolgen hebben voor de bereidheid van de rest van de wereld

Figuur 7: Verenigde Staten koopt olie met geleend geld



Bron: EcoWin

Figuur 8: Olie-exporteurs kunnen tekorten VS niet financieren



Bron: EcoWin, Economist Intelligence Unit

Focus

om geld te lenen aan de VS. Niet alleen Amerikanen als individuen maar ook het land als geheel leent om haar olie te betalen. Dit uit zich in een stijgend lopende-rekeningtekort dat inmiddels het recordniveau van 7% van BBP heeft bereikt. Uit figuur 7 blijkt dat hoewel de olierekening nu een kleiner deel is van het BBP dan in 1980, meer hiervan wordt gefinancierd door het buitenland. Een lopende-rekeningtekort hoeft niet noodzakelijk een probleem te zijn als de rest van de wereld bereid is dit te financieren. Een gedeelte van deze financiering komt zelfs van olie-exporterende landen. Een deel van hun oliewinsten beleggen zij in het buitenland, waaronder de Verenigde Staten. In bepaalde zin is er dus in beperkte mate sprake van het kopen van olie op krediet. Deze recycling van oliewinsten verre van toereikend om het Amerikaanse lopende-rekeningtekort financieren. Opgeteld zijn de overschotten van alle olie-exporterende landen namelijk maar een fractie van het Amerikaanse lopende-rekeningtekort (zie figuur 8).

De winsten die de olie-exporteurs niet beleggen kunnen ook op een andere manier hun weg terugvinden naar de VS en andere olie-importeurs. Zij kunnen deze namelijk gebruiken om producten te importeren uit olie-importerende landen. Helaas voor de VS hebben de olie-exporteurs een voorkeur voor Europese producten. Overigens, voor zowel de VS als Europa geldt, dat de oliewinsten van olie-exporteurs geenszins in voldoende mate terugkomen om effectief te compenseren voor het verlies aan koopkracht dat de hogere olieprijs betekent voor olie-importerende landen.

Zelfs als Amerikanen er voor kiezen om een verdere stijging van de olieprijs op te vangen door meer te lenen van de rest van de wereld, is het maar de vraag of de rest van de wereld bereid is een nog groter tekort op de Amerikaanse lopende rekening te accepteren. Zoals in het vorige kwartaalbericht uitgebreid is besproken zou het grote gevolgen voor de koers van de dollar hebben als de rest van de wereld minder bereid is dit tekort te financieren. De gevolgen voor Europa en Nederland van een scherpe dollardepreciatie zouden uiterst ongunstig zijn. Dit zou een concurrentieverslechtering betekenen voor Europa wat ten nadele zou zijn van de exportgroei. Ook hier zou Nederland als exportland zwaarder getroffen worden dan andere landen.

De druppel die het olievat doet overlopen

Het is lastig om de gevolgen van een stijging van de olieprijs naar \$100 per vat te kwantificeren, hoewel verschillende macro-economische modellen schattingen geven. Het INTERLINK model van de OESO, bijvoorbeeld, schat dat een \$15 toename van de olieprijs de economische groei van de Euro-zone met tot 0,5%-punt op jaarbasis vermindert. Het Centraal Plan Bureau schat dat een vergelijkbare stijging tot een 0,6%-punt vermindering leidt voor Nederland. Een stijging naar \$100 zou de groei in Europa en Nederland dus kunnen vertragen met circa 1%-punt.

Dergelijke modellen kunnen echter niet effectief rekening houden met verschuivingen in verwachtingen van economische agenten. Stel de Amerikaanse consumenten denken dat de olieprijschok langer duurt, of de wereld begint te twijfelen aan de financierbaarheid van het Amerikaanse lopende-rekeningtekort, of werknemers verliezen hun vertrouwen in de prijsstabiliteit en eisen hogere lonen: in elk van deze gevallen kunnen werkelijke uitkomsten ernstiger zijn dan berekend in modellen. Tot nu toe is de stijging van de olieprijs goed opgevangen mede dankzij de verwachting van Amerikaanse consumenten dat de olieprijschok tijdelijk is. Daarnaast heeft het vertrouwen in de financierbaarheid van het Amerikaanse lopende-rekeningtekort en de prijsstabiliteit stand gehouden. Een stijging van de olieprijs naar \$100 per vat zou echter de druppel kunnen zijn die de emmer doet overlopen. Dan zou de Amerikaanse motor van de wereldeconomie kunnen haperen en de hogere inflatie de ECB dwingen om via een hogere rente de economische groei af te remmen. Een dergelijke omslag in de wereld- en Europese economie zou vooral een open economie als Nederland hard raken.

Menno Middeldorp
M.H.Middeldorp@rn.rabobank.nl

Internationaal

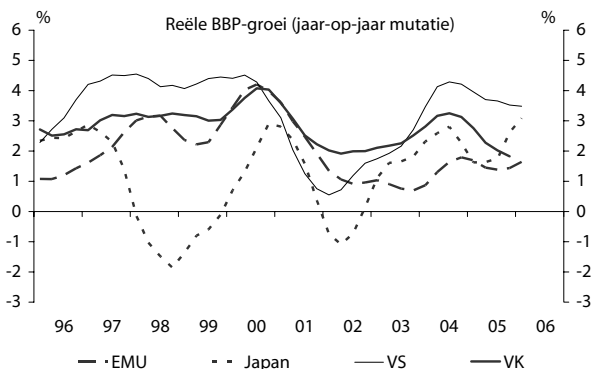
Gezonde groei wereldeconomie

De **wereldeconomie** presteerde in 2005 boven verwachting goed. Na het topjaar 2004 waarin de wereldeconomie in reële termen met 5,1% in omvang toenam, lag het groeitempo van het reële BBP in 2006 met naar schatting 4,5% iets lager. Als we in aanmerking nemen dat gedurende 2005 de prijs van olie een grote vlucht heeft genomen en het monetaire beleid minder ruim werd, dan is dit een bijzondere prestatie. In 2006 zal de wereldeconomie evenwichtiger worden door een licht afnemende groei in de Verenigde Staten en een aantrekkende groei in de Eurozone en Japan.

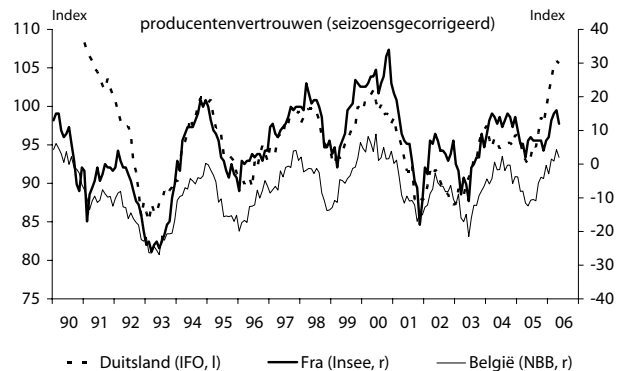
De **Eurozone** bevindt zich in een periode van economisch herstel. Reeds vorig jaar, toen de toename van het reële BBP een magere 1,4% bedroeg, zagen we een lichte versnelling door het jaar heen, al viel het vierde kwartaal enigszins tegen. De eerste schatting van de economische groei in het eerste kwartaal van 2006 was tamelijk positief. Ten opzichte van het voorgaande kwartaal bedroeg de economische groei 0,6%. Vergeleken met hetzelfde kwartaal een jaar eerder was sprake van 1,6% reële BBP-groei. Opvallend voor de Eurozone is de sterke verbetering van het producentenvertrouwen die de afgelopen 12 maanden is opgetreden. Het optimisme onder producenten valt deels te verklaren door de gezonde exportgroei. De export profiteert niet alleen van het aantrekken van de wereldhandel, maar kreeg vorig jaar ook een steuntje in de rug van een tijdelijk wat zwakkere euro. Wil het producentenvertrouwen echter zo hoog blijven dan is het noodzakelijk dat in de Eurozone ook de consumptie aantrekt. Vooral nog toont de consument grote aarzeling. Het consumentenvertrouwen is in de afgelopen 12 maanden slechts licht gestegen en de consumptie fungeert nog niet als aanjager van het economisch herstel. De terughoudendheid van de Europese consument is begrijpelijk als we bedenken dat zijn besteedbaar inkomen door geringe loonstijgingen en hoge olieprijsen onder druk staat. Daarnaast speelt onzekerheid over structurele hervormingen op het gebied van de sociale zekerheid een rol. Doorslaggevend is echter de situatie op de arbeidsmarkt. Als de werkgelegenheid toeneemt en de werkloosheid daalt, zal dit een sterke stimulans betekenen voor de consument. De werkloosheid loopt dit jaar naar verwachting terug tot gemiddeld 8,1% tegen gemiddeld 8,6% in 2005.

De economie van het **Verenigd Koninkrijk** groeide in 2005 met 1,8% en zal naar verwachting dit en volgend jaar aantrekken met respectievelijk 2,3% en 2,4% reële BBP-groei. De consumptiegroei bereikte in het eerste kwartaal van 2006 een dieptepunt met een magere kwartaal-op-kwartaal-groei van 0,3%. De ontwikkeling van de Britse huizenprijzen is voldoende om de consumptiegroei te blijven stimuleren via positieve vermogens-effecten waardoor deze in de loop van dit jaar

Figuur 1: BBP-groei in VS, Eurozone, VK, Japan



Figuur 2: Producentenvertrouwen Eurozone



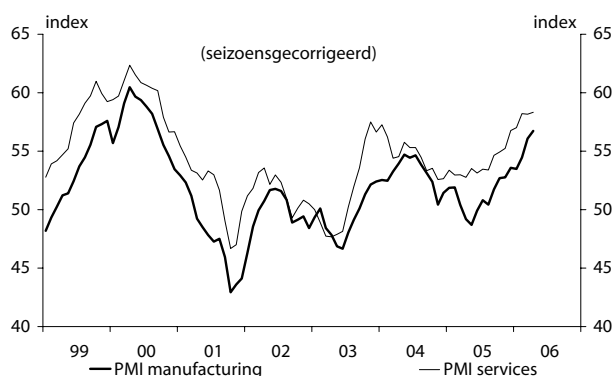
Internationaal

aan kracht kan winnen. Ook de betere vooruitzichten voor de economische groei voor 2006 en 2007 zullen het vertrouwen onder consumenten en de bestedingen ondersteunen. De lichte verzwakking op de arbeidsmarkt en de vertraagde doorwerking van de hoge energieprijzen zorgen er echter voor dat de consumptie per saldo in 2006 met slechts 1,8% zal toenemen.

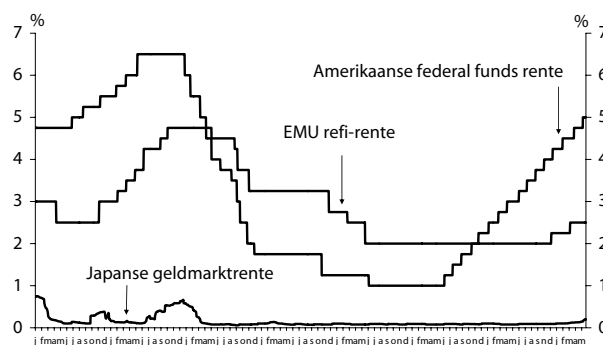
De economie van de **Verenigde Staten** groeit nog steeds sterk, maar zal in de loop van dit jaar vaart minderen. Na ongewoon slechte vierde kwartaalcijfers in 2005, was het eerste kwartaal van dit jaar juist uitermate sterk. Beide kwartaalcijfers zijn echter enigszins vertekend. De reële BBP-groei zal dit jaar afremmen als gevolg van de gestegen officiële rente die nu boven de bandbreedte is uitgekomen die als neutraal wordt beschouwd. Daarnaast zien we een afzwakkende huizenmarkt wat deels het gevolg is van de gestegen rente. Verschillende indicatoren wijzen erop dat de tijden voorbij zijn dat de Amerikaanse consument eenvoudigweg zijn vermogen vermeerderde door het bezitten van een huis. Alhoewel de arbeidsmarkt nog sterk is en de werkloosheid het afgelopen jaar is gedaald, zou ook hier in de loop van dit jaar verandering in kunnen komen. De ontwikkeling van de olieprijs zorgt momenteel voor een tamelijk hoge inflatie. Ook de krappere wordende arbeidsmarkt kan een opwaartse druk op de inflatie uit gaan oefenen. De inflatedruk zal naar verwachting in de loop van dit jaar lager worden als gevolg van een afremmende groei en een minder krappe arbeidsmarkt.

In termen van economische groei is **Japan** terug op het wereldtoneel. Niet alleen de omvang van de groei is bemoedigend, maar vooral ook de samenstelling stemt tot optimisme. 2005 was een sterk jaar met 2,7% reële BBP-groei en ook het eerste kwartaal van 2006 toonde een breed gedragen groei. Het goede nieuws over Japan is vooral dat de consument na lange tijd weer zijn bestedingen opvoert. Bovendien is na een decennium van steeds terugkerende deflatie, nu weer een periode van lichte inflatie aangebroken. Door de vele stimuleringspakketten in de jaren negentig is de overheidsschuld in Japan sterk gegroeid. De Japanse regering zal daardoor op termijn de belastingen moeten verhogen. De regering zal het herstel echter niet in de kiem willen smoren door dit te snel te doen. We verwachten dat de centrale bank in de loop van dit jaar en begin 2007 geleidelijk de officiële rente wat zal verhogen. Ook zij zal met forsere stappen wachten totdat het herstel duidelijk doorzet.

Figuur 3: Inkoopmanagerindices EMU



Figuur 4: Korte rente



Internationaal

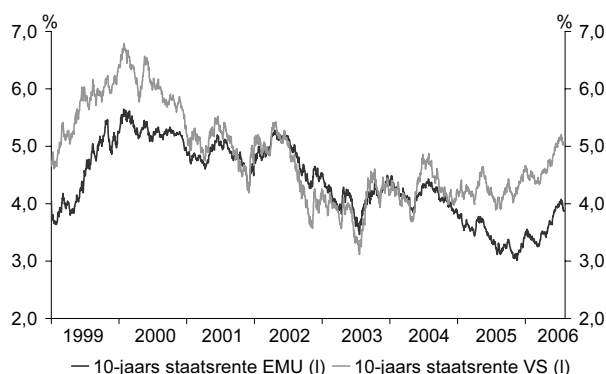
Renteverwachtingen

In de eerste maanden van dit jaar voerden alle belangrijke centrale banken een verkrappend monetair beleid. De ECB herfinancieringsrente kwam na 2 renteverhogingen in december en maart op 2,5%. We rekenen de komende maanden op nieuwe renteverhogingen (25 basispunten per kwartaal) omdat de aantrekkende groei zorgt voor een verhoogd inflatierisico. Hierdoor zal de officiële rente in de eerste helft van 2007 op 3,5% (geachte neutrale niveau) terechtkomen. De Amerikaanse Fed heeft de Fed Funds Rate stapsgewijs verhoogd tot een niveau van 5%. Ondanks een opwaartse druk op de inflatie zal de centrale bank er in onze verwachting op rekenen dat de vertraagde doorwerking van de hogere rente de economie in de loop van het jaar voldoende af zal remmen om de inflatiedruk te verminderen. Verdere renteverhogingen zijn dan niet nodig. De monetaire verkrapping heeft ook het lange deel van de rentecurve opwaarts beïnvloed. Ten opzichte van drie maanden geleden is de 10-jaars rente in de Eurozone met zo'n 60 basispunten gestegen. Ten opzichte van het dieptepunt in september 2005, is het verschil zelfs ruim 100 basispunten. Ook in de VS steeg de lange rente fors. Door de wereldwijd vrij sterke economische groei zal de lange rente in onze verwachting de komende drie maanden nog vrij sterk stijgen. Als de Amerikaanse economie aan het einde van het jaar zal vertragen, kan de lange rente weer iets dalen.

Valuta

De Eurozone maakt zich op voor een tweede uitbreiding. Na Griekenland in 2001 voldoet nu ook Slovenië aan alle eisen om per 1 januari 2007 te kunnen aansluiten bij de monetaire unie en de euro te gaan voeren als valuta. In juli moeten de EU-ministers van Financiën hierover een formeel besluit nemen. Estland en Litouwen die tegelijk met Slovenië toetraden tot ERM II (het wisselkoersmechanisme) is het nog niet gelukt om aan de eisen te voldoen. Streefdatum voor invoering van de euro in deze landen en Cyprus, Malta en Letland is 1 januari 2008. De dollar is dit jaar tegenover de euro al ongeveer 8% gededuceerd en de kans is groot dat deze beweging op termijn doorzet. Het kleiner worden van het renteversil tussen de Eurozone en de VS betekent een ondersteuning voor de euro. Een belangrijker factor betreft de groeiende bezorgdheid over handelsbalanstekorten van de VS met Aziatische landen. Het Britse pond sterling schommelt rond de 0,68 pond per euro. In onze optiek is dit een lichte overwaardering die veroorzaakt wordt door hogere renteverwachtingen in de markt dan wij waarschijnlijk achten. De door ons verwachte lichte depreciatie kan echter bescheiden zijn doordat de groei- en renteversillen zich in het voordeel van het pond zullen blijven ontwikkelen.

Figuur 5: Ontwikkeling lange rente



Figuur 6: Internationale kerngegevens

BBP-volumegroei in %	2005	2006	2007
Verenigde Staten	3,5	3,4	2,9
Eurozone	1,4	2,3	2,2
Japan	2,7	3,1	2,4
rente in %	29 mei	+ 3M *	+ 12M *
3-maands Verenigde Staten	5,23	5,1	4,4
3-maands eurozone	2,92	3,1	3,6
10-jaars staats Verenigde Staten	5,07	5,5	4,8
10-jaars staats eurozone	3,88	4,5	4,3
wisselkoers t.o.v. euro	29 mei	+ 3M *	+ 12M *
Amerikaanse dollar	1,28	1,25	1,30
Japanse yen	143	140	135

* prognoses over 3 en 12 maanden

Niels Visser
D.C.Visser@rn.rabobank.nl

Paula Oud
P.H.G.Oud@rn.rabobank.nl

Nederlandse conjunctuur

Betere tijden aangebroken

De vooruitzichten voor de Nederlandse economie zijn goed. Terwijl de uitvoer een gestage toename blijft vertonen, leven ook de binnenlandse bestedingen nadrukkelijk op. Ofschoon de economische groei in het eerste kwartaal van dit jaar wat tegenviel, ontwikkelden met name de consumptieve bestedingen van huishoudens zich erg gunstig. Voor dit jaar verwachten we een economische groei van 2¾% en voor volgend jaar zelfs 3¼%. In de recent gepubliceerde Voorjaarsnota signaleert het kabinet ook de gunstige economische stand van zaken. Met de verkiezingen voor de Tweede Kamer voor de deur lijkt dus op tijd te worden gepiekt.

Geringe economische groei eerste kwartaal...

Het volume van het Nederlandse Bruto Binnenlandse Product (BBP) steeg, na correctie voor seizoensinvloeden, in het eerste kwartaal met 0,2% ten opzichte van het voorgaande kwartaal. De immer volatiele kwartaal-op-kwartaal mutatie van de bedrijfsinvesteringen bedroeg nul. Daarnaast ontwikkelden de overheidsbestedingen¹ zich in neerwaartse richting. De buitenlandse handel leverde een positieve bijdrage aan de economische groei evenals de particuliere consumptie¹.

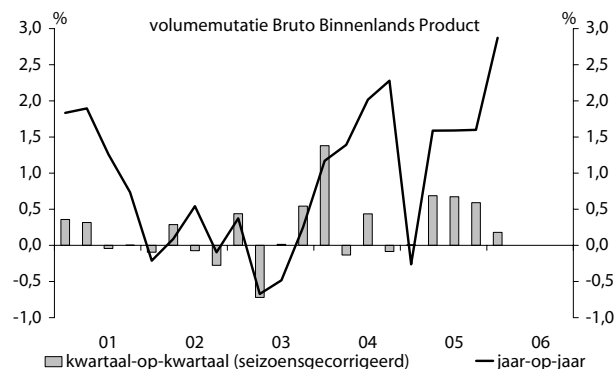
... is geen beletsel voor flinke stijging BBP-volume dit jaar

Vergeleken met een jaar eerder groeide de economie in het eerste kwartaal met 2,9%, de hoogste groeivoet in meer dan vijf jaar. De relatief geringe kwartaal-op-kwartaal stijging heeft in onze optiek een tijdelijk karakter. De uitvoer en de particuliere consumptie blijven naar verwachting doorgroeien, terwijl de nulgroei van de bedrijfsinvesteringen waarschijnlijk incidenteel was. De economie zal daardoor dit jaar naar verwachting met 2¾% groeien. De voor Nederland relevante wereldhandel kan weer wat harder stijgen dan vorig jaar, als gevolg van een acceleratie van de groei van de Europese economie. Ook ontwikkelt de Nederlandse concurrentiepositie zich langzaam maar zeker gunstiger. Daardoor kan de volumetoename van de uitvoer in 2006 en 2007 uitkomen op respectievelijk 6% en 7%.

De gunstigere afzetvooruitzichten, om te beginnen in het buitenland, maar inmiddels ook in het

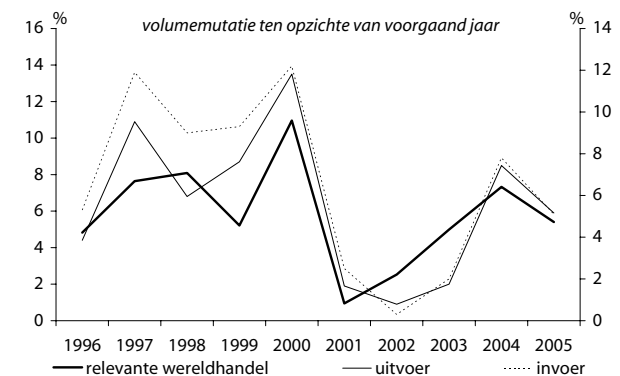
¹ De ontwikkeling die hier is beschreven betreft de cijfers na correctie voor de administratieve verschuiving als gevolg van het nieuwe zorgstelsel. Bepaalde zorguitgaven worden namelijk niet langer tot de particuliere consumptie gerekend, maar tot de overheidsconsumptie. De ongecorrigeerde cijfers tonen een krimp van de particuliere consumptie in het eerste kwartaal van 0,5% ten opzichte van hetzelfde kwartaal een jaar eerder. Wanneer wordt gecorrigeerd voor de verschuiving door het zorgstelsel, resulteert echter een stijging met 2,9%.

Eindelijk duurzaam herstel?



Bron: Centraal Bureau voor de Statistiek

Buitenlandse handel doet het goed



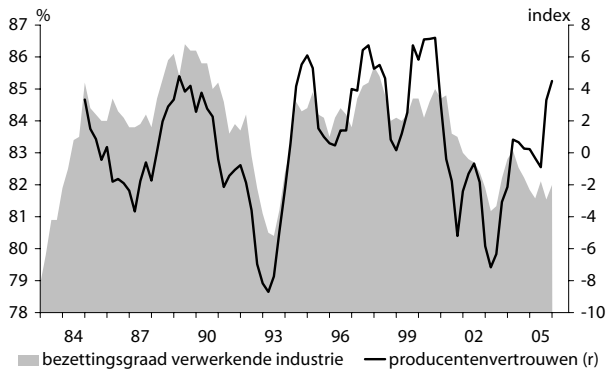
Bron: Centraal Bureau voor de Statistiek, Centraal Planbureau

Nederlandse conjunctuur

binnenland, hebben een opwaartse invloed op de bedrijfsinvesteringen. Door een toenemende afzet zou de bezettingsgraad ook weer moeten gaan oplopen, waardoor de investeringsgroei kan stijgen. Bovendien is het producentenvertrouwen inmiddels tamelijk hoog. Wel heeft de recente

verdere stijging van de olieprijs een remmende invloed. Bovendien is de lange rente opgelopen, een ontwikkeling die, zij het in geringe mate, naar verwachting zal doorzetten. Desondanks blijft de rente waarschijnlijk op een relatief laag niveau. In 2007 kunnen de investeringen nog wat harder groeien vooral met dank aan een verder aantrekkende binnenlandse economie.

Producenten hebben vertrouwen, bezettingsgraad is nog laag



Bron: Centraal Bureau voor de Statistiek, Reuters EcoWin

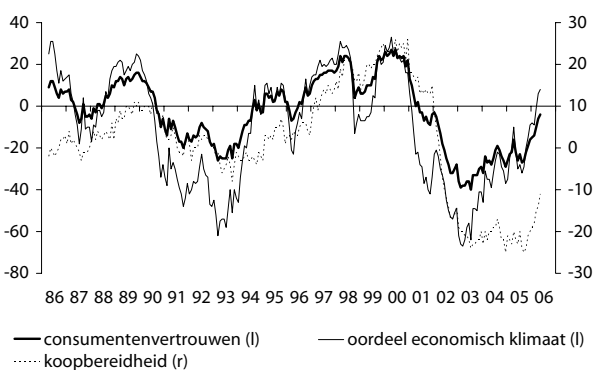
Consument hervindt langzaam het vertrouwen

De ontwikkeling van de bestedingen door gezinnen viel, na correctie voor het administratieve effect van het zorgstelsel, in het eerste kwartaal alleszins mee. Daarbij valt op dat het vooral de duurzame goederen zijn waar de consument meer geld aan uitgaf. Gezien de gestage verbetering van het consumentenvertrouwen en het toenemende reëel beschikbaar inkomen is optimisme ten aanzien van de ontwikkeling van de particuliere

consumptie in onze ogen op zijn plaats. De – wel nog altijd tamelijk geringe – koopbereidheid lijkt gestaag aan een opmars bezig te zijn en zowel de koopkracht als de werkgelegenheid zal dit jaar stijgen. Goede vooruitzichten voor de arbeidsmarkt werken op hun beurt weer positief door in het vertrouwensklimaat. Volgend jaar kan ook een goed jaar worden voor de consumptieve bestedingen. De arbeidsmarkt verbetert verder en de koopkracht ontwikkelt zich opnieuw gunstig.

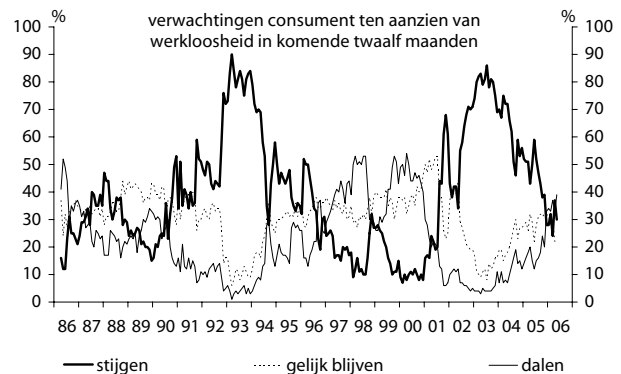
Hoewel de koopkracht zich dit jaar naar verwachting gemiddeld genomen goed ontwikkelt, bleek uit een recente studie door het Centraal Planbureau (CPB) dat de spreiding groot is. Oorzaak is het nieuwe zorgstelsel. Naar schatting gaat ongeveer 80% van de huishoudens er dit jaar op vooruit, terwijl 20% (opnieuw) een koopkrachtdaling voor de kiezen krijgt. Daarom heeft het kabinet besloten tot aanvullende maatregelen die enkele nadelige gevolgen van het nieuwe zorgstelsel moeten wegnemen. Opvallend daarbij is dat, in ieder geval voor wat betreft de gemiddelde

Consumentenvertrouwen aan opmars bezig



Bron: Centraal Bureau voor de Statistiek

Consument positiever over vooruitzichten arbeidsmarkt



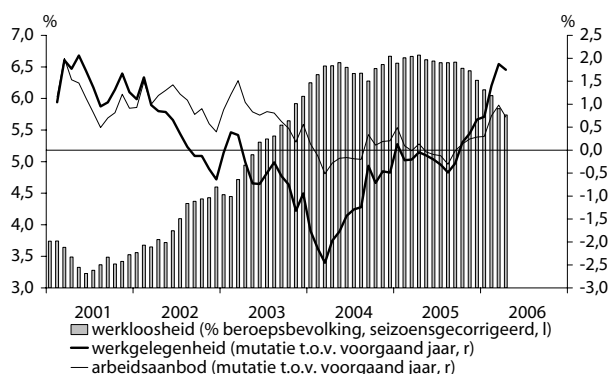
Bron: Centraal Bureau voor de Statistiek

Nederlandse conjunctuur

koopkrachtontwikkeling, het beeld uit de recente CPB-studie (licht) positiever was dan ten tijde van Prinsjesdag vorig jaar (1½% tegenover 1%). Destijds gaf het Planbureau al aan dat bepaalde groepen er als gevolg van het nieuwe zorgstelsel op achteruit zouden gaan. Indertijd gaven de

inzichten van het Planbureau geen aanleiding voor aanvullend beleid. Dat men nu ondanks het in positieve zin bijgestelde beeld alsnog besluit hiertoe over te gaan lijkt dan ook vooral politiek gemotiveerd.

Werkoosheid loopt nadrukkelijk terug



Bron: Centraal Bureau voor de Statistiek

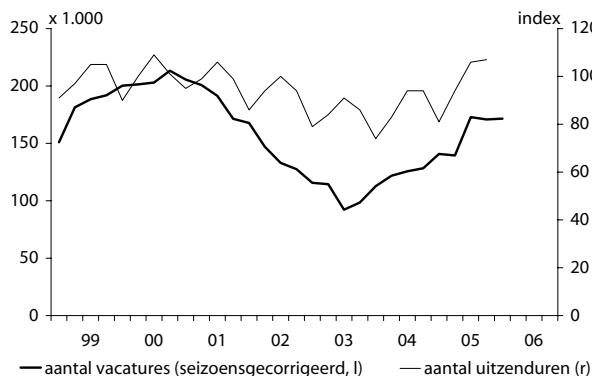
Werkloosheid aanzienlijk gedaald

Het aantal werklozen is het afgelopen jaar flink gedaald. Begin vorig jaar waren er op een zeker moment 516 duizend mensen werkloos. Gemiddeld over februari tot en met april dit jaar werden er nog 447 duizend werklozen geregistreerd. Deze afname werd gedreven door een flinke stijging van de werkgelegenheid (recent bijna 2% jaar-op-jaar). Tegelijkertijd is in de loop van vorig jaar ook de groei van het arbeidsaanbod, de mensen die ofwel een baan hebben of er actief een zoeken, weer op gang gekomen. Door de inmiddels gunstigere economische omstandigheden worden mensen minder

ontmoedigd om zich op de arbeidsmarkt te begeven. Het aantal vacatures, dat een indicatie geeft van de situatie op de arbeidsmarkt, bevindt zich al enkele kwartalen op een hoog niveau. Het aantal uitzenduren is bovendien al enige tijd weer aan het oplopen. Deze gunstige ontwikkelingen doen ons verwachten dat de werkloosheid dit jaar verder kan dalen en gemiddeld zal uitkomen op 5¾% van de beroepsbevolking. Volgend jaar kan het aantal werklozen in procenten van de beroepsbevolking uitkomen op 5.

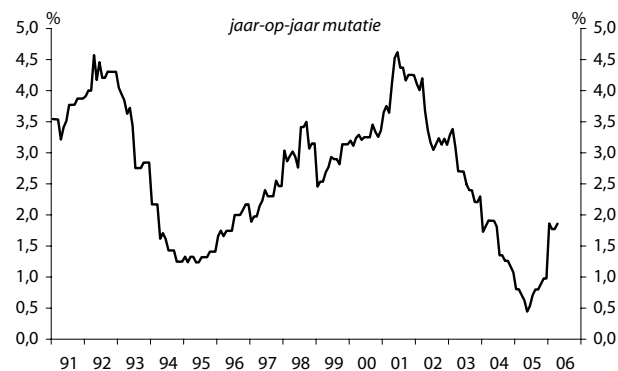
Een en ander impliceert dat de krapte in bepaalde segmenten van de arbeidsmarkt weer kan toenemen. Daardoor kunnen ook de lonen weer harder gaan stijgen. Afgelopen jaar bereikte de gemiddelde contractloonstijging met 0,8% het laagste tempo in bijna twintig jaar. Dit jaar kunnen de lonen ongeveer twee maal zo hard stijgen, deels geholpen door werkgeversbijdragen voor de Levensloopregeling, die in de plaats komen van een deel van de premies voor VUT en Prepensioen.

Gunstige ontwikkeling vacatures en uitzenduren



Bron: Centraal Bureau voor de Statistiek

Loonontwikkeling bereikte dieptepunt in 2005



Bron: Centraal Bureau voor de Statistiek

Nederlandse conjunctuur

Inflatie loopt weer op

De inflatie is begin dit jaar flink gedaald. Inmiddels loopt het tempo van prijsstijgingen weer wat op, mede onder invloed van de toch weer gestegen olieprijs. In onze optiek zal de olieprijs de

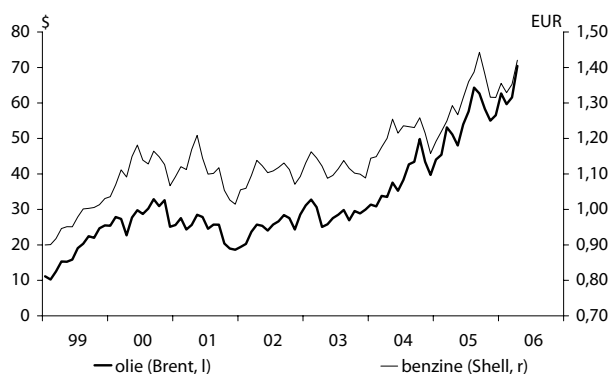
komende tijd niet verder oplopen, maar daarmee is wel direct een opwaarts risico voor de inflatie aangeduid. Dit jaar komt de inflatie waarschijnlijk uit op 1¼%. Volgend jaar kan de inflatie verder oplopen tot 2%. Zoals aangegeven gaan de lonen naar verwachting weer harder stijgen. Bovendien geven de verbeterde economische omstandigheden bedrijven de gelegenheid om hogere kosten ook weer wat gemakkelijker door te berekenen aan de consument.

Kabinet optimistisch in voorjaarsnota

Het overheidstekort is in 2005 teruggelopen naar slechts 0,3% BBP. Aanvankelijk was de verwachting dat het tekort dit jaar weer wat kan stijgen, mede als gevolg van koopkrachtondersteunende maatregelen en doordat bedrijven vorig jaar 'bankierden bij de belastingdienst'. Inmiddels heeft minister Zalm echter aangegeven dat dit

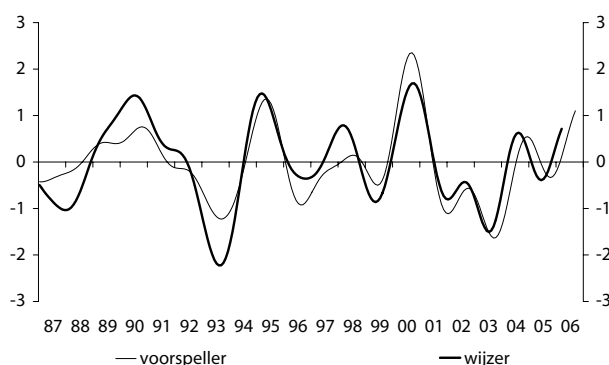
jaar zelfs een begrotingsoverschot tot de mogelijkheden behoort. De fikse bezuinigingen en lastenverzwaringen van de afgelopen jaren hebben hun uitwerking dus niet gemist, niet alleen op het tekort, maar ook op de conjunctuurcyclus. Nu is het zaak om de begrotingswinst in de komende, naar verwachting economisch betere jaren te consolideren, om de vergrijzing en economisch mindere jaren met een gerust hart tegemoet te kunnen treden. Daarom is het toe te juichen dat het kabinet heeft besloten niet alleen inkomstenmeevallers aan te wenden voor schuldreductie, maar ook uitgavenmeevallers – mits die te danken zijn aan de hoogconjunctuur. Hopelijk wordt deze formulering niet te eng geïnterpreteerd. Overigens ligt er nog wel 1,2 mrd euro 'op de plank' voor Prinsjesdag. Het kabinet zal namelijk 'in augustus nog nader besluiten over de invulling van de lastenverlichting voor gezinnen'. De WW-premie voor werknemers zal in ieder geval worden verlaagd.

Prijzen van olie en benzine



Bron: Centraal Bureau voor de Statistiek, Shell, bewerking Rabobank

Beloop conjunctuurindicator positief



Bron: Rabobank

Economische kerngegevens

jaar-op-jaar mutatie in %	2004	2005	2006	2007
Bruto Binnenlands Product	1,7	1,1	2¾	3¼
Particuliere consumptie	0,0	0,3	1¾*	2
Overheidsconsumptie	0,0	0,5	1¾*	1½
Bruto investeringen	2,9	2,3	4	5
Goederen- en dienstenuitvoer	8,5	5,9	6	7
Goederen- en dienstenuitvoer	7,8	5,1	6¼	7
Consumentenprijsindex	1,2	1,7	1¼	2
Werkloosheid (% beroepsbevolking)	6,5	6,5	5¾	5
Begrotingssaldo overheid (% BBP)	-1,9	-0,27	0	0
Saldo lopende rekening (% BBP)	6,2	7,7	7½	7½

* gecorrigeerd voor de administratieve effecten van de invoering van het nieuwe zorgstelsel per 1-1-2006

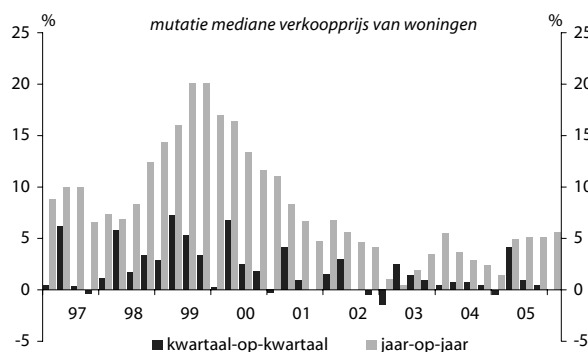
Martin van Oijen
M.A.J.A.Oijen@rn.rabobank.nl

Woningmarkt

Huizenprijzen blijven stijgen

De dynamiek op de Nederlandse markt voor koopwoningen blijft sterk. We hebben daarom de verwachting voor de prijsontwikkeling voor 2006 naar boven bijgesteld. De stijgende geld- en kapitaalmarktrente en de inwerkingtreding van de Wet financiële dienstverlening remmen weliswaar de verwachte prijsontwikkeling. Hier staat echter een positief macro-economisch perspectief tegenover. We verwachten daarom een gemiddelde prijsstijging van 3,5% voor heel 2006.

Figuur 1: Prijsontwikkeling bestaande woningen



Bron: NVM

Prijzen in eerste kwartaal 2006 gelijk gebleven

De gemiddelde huizenprijs zoals de NVM deze registreert, bleef in het eerste kwartaal gelijk aan die van het vierde kwartaal van 2005. In historisch perspectief is dit geen ongebruikelijke ontwikkeling. Vaak is de prijsstijging in het eerste kwartaal gering. Soms tekent de NVM dan zelfs een prijsdaling op.

Ten opzichte van het eerste kwartaal van 2005 bedroeg de gemiddelde prijsstijging maar liefst 5,6%. Koopwoningen kosten nu gemiddeld € 228.000 (figuur 1).

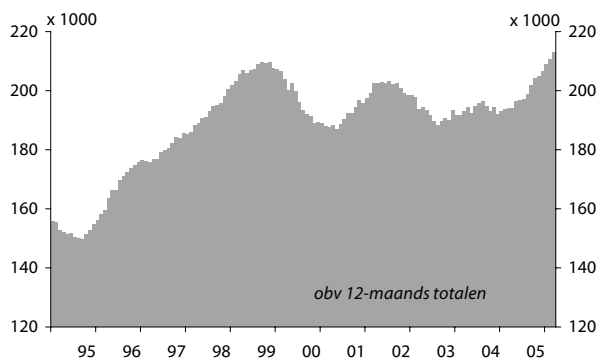
Aantal verkooptransacties blijft fors stijgen

Het Kadaster registreerde in het eerste kwartaal van dit jaar 47.519 verkooptransacties. Ten opzichte van het eerste kwartaal van 2005 is sprake van een stijging met maar liefst 15%. De opwaartse beweging die midden vorig jaar begon, zet hiermee verder door (figuur 2). Het aantal verkochte woningen blijft op hoog niveau (212.938 over de laatste 12 maanden). Vooral tussenwoningen waren in trek.

Piek in onvrijwillige verkopen in 2006

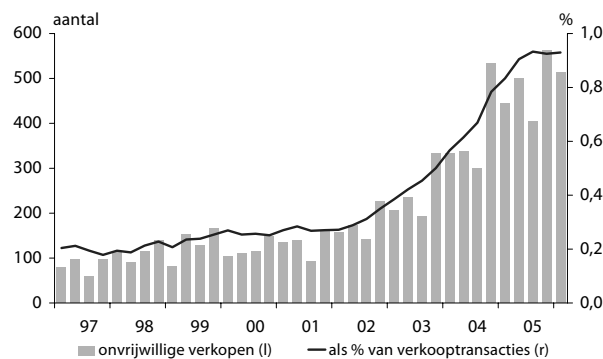
In het eerste kwartaal van 2006 registreerde het Kadaster 514 gedwongen verkopen. Over de afgelopen 12 maanden bedraagt het totaal aan gedwongen verkopen 1.980. Hoewel dit aantal circa 23% hoger ligt dan een jaar geleden, zien we dat de toename de laatste kwartalen minder groot is geworden (figuur 3). Dit is in lijn met onze verwachting dat het aantal gedwongen verkopen in 2006 zijn top zal bereiken. De vorige keer dat de onvrijwillige verkopen sterk opliepen

Figuur 2: Aantal transacties bestaande woningen



Bron: Kadaster

Figuur 3: Onvrijwillige verkopen



Bron: Kadaster

Woningmarkt

was na de economische recessie begin jaren tachtig. Destijds piekte het aantal onvrijwillige verkopen in 1985. Dit was drie jaar na het dieptepunt van de recessie en een jaar na de daaropvolgende top van de werkloosheid. Deze parallel doortrekkend, verwachten we dat het aantal gedwongen verkopen in de loop van dit jaar zijn top bereikt, om in de volgende jaren geleidelijk weer af te nemen.

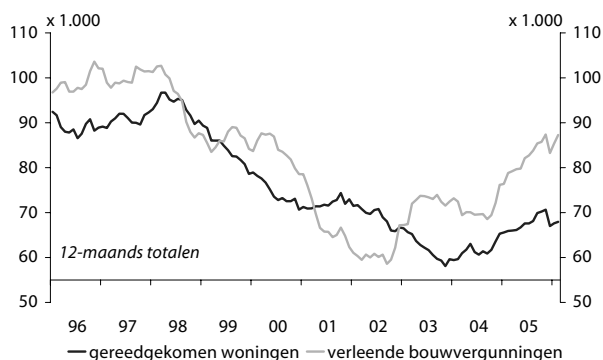
Nieuwbouwproductie stelt teleur

Door een tegenvallende nieuwbouwproductie in december vorig jaar is het totale aantal nieuwbouwwoningen dat in 2005 is gerealiseerd uitgekomen op 67.010, slechts 2,6% meer dan in 2004 (figuur 4). Opnieuw wordt hierdoor de VROM doelstelling (80.000 nieuwe woningen per jaar) bij lange na niet bereikt. De eerste maanden van 2006 laten een stijging van gerealiseerde nieuwbouwwoningen zien. De combinatie met het sterk toegenomen aantal verstrekte bouwvergunningen (83.273 in 2005) zorgt ervoor dat de perspectieven voor dit en volgend jaar positiever zijn. Van de verwachte economisch opleving kan een additionele positieve impuls op de bouwsector uitgaan. Omdat de nieuwbouwproductie al jarenlang achterblijft, zal de krapte op een groot deel van de huur- en koopmarkt voorlopig nog blijven bestaan.

Betaalbaarheid verslechtert

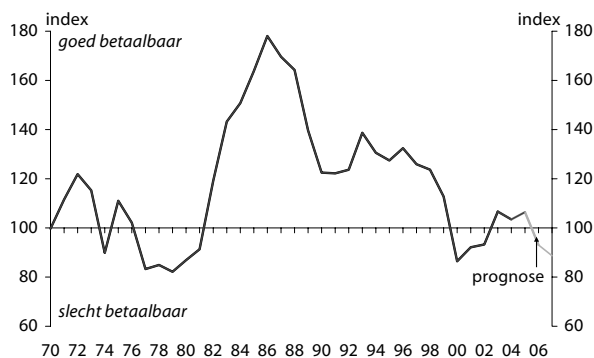
De vooruitzichten voor de betaalbaarheid van een koopwoning zijn minder gunstig dan vorig jaar. Belangrijke factor hierin is de oplopende rente op de geld- en kapitaalmarkt. Ten opzichte van 3 maanden geleden is de 10-jars rente in de Eurozone met zo'n 60 basispunten gestegen. Ten opzichte van het dieptepunt dat in september 2005 werd bereikt bedroeg deze stijging zelfs een heel procentpunt. We verwachten bovendien opnieuw een stijging van de huizenprijzen, hoewel die ten opzichte van vorig jaar minder groot zal zijn door de stijgende hypotheekrente en de inwerkingtreding van de Wet financiële dienstverlening. Samen zorgen deze factoren ervoor dat de betaalbaarheid in 2006 naar verwachting verslechtert. De lonen zullen de komende periode kunnen stijgen onder invloed van de aantrekkende economie en de dalende werkloosheid. De positieve invloed die hiervan uitgaat is echter niet in staat het effect van de voorziene rentestijging en de verwachte prijsstijging te compenseren. Vooral voor starters nemen de bruto maandlasten als percentage van het bruto inkomen toe en is het eigen woningbezit een kostbare zaak.

Figuur 4: Nieuwbouwproductie en verleende vergunningen



Bron: CBS

Figuur 5: Rabobank Betaalbaarheidindex



Bron: CPB, Kadaster, Ecwin, Rabobank

Annelies Hogenbirk
A.E.Hogenbirk@rn.rabobank.nl

Bedrijfsleven

Wellness, een ware trend

De intensiteit waarmee bedrijven het begrip 'wellness' oppakken als ijkpunt voor toekomstige producten en diensten, en de gretigheid waarmee consumenten gebruik maken van het wellness-aanbod, maken duidelijk dat wellness zeker niet meer gezien mag worden als een hype. Het is een ware trend in de samenleving geworden. Tegenwoordig beïnvloedt het begrip wellness bewust en onbewust tal van dagelijkse beslissingen in het leven. Bijvoorbeeld bij de keuze van de voeding of bij de invulling van de vrije tijd.

De betekenis van wellness

Letterlijk vertaald betekent het Engelse woord wellness niet meer of minder dan gezondheid. In goed Nederlands heeft het alles te maken met welbevinden. Het is een gezondheidstoestand waarin lichaam en geest met elkaar in harmonie zijn. Wezenlijke elementen die bij wellness een rol spelen zijn: gezonde voeding, ontspanning, zelfverantwoording, fitness, gezondheidszorg en geestelijke activiteiten. Wellness staat voor een gezond en comfortabel leven met als sleutelwoorden vitaliteit en levensstijl. Het woord wellness heeft dan ook een positieve uitstraling.

Waarom een trend?

Door veranderingen in de samenleving is de opkomst van wellness grotendeels te verklaren. De verharding van de maatschappij heeft grote invloed gehad op de groeiende behoefte naar rust en ontspanning. Mensen proberen op allerlei manieren even te ontsnappen aan de harde werkelijkheid. De alledaagse werksfeer is aan verandering onderhevig en de werkdruk wordt almaar groter. Stress en spanning op het werk zijn geen uitzondering meer en dit biedt verdere motieven voor wellness.

Mede dankzij de individualisering hebben het eigen lichaam en de gezondheid daarvan een grotere rol in het leven gekregen. Een gezond lichaam hangt samen met een gevoel van fit en gelukkig zijn. Dit gevoel willen mensen zo lang mogelijk behouden en van alle kanten wordt dan ook een gezonde levensstijl gestimuleerd met de bijbehorende aandacht voor wellness. Vanuit de overheid probeert men de strijd aan te gaan met zwaarlijvigheid, want circa 40% van de Nederlanders is vandaag de dag te zwaar. Een voorbeeld van een overheidsinitiatief is de presentatie van het energielogo (februari 2006), waardoor de consument in één oogopslag ziet hoeveel calorieën een product bevat. Het bedrijfsleven probeert het ziekteverzuim terug te dringen, want met 4,6% is het ziekteverzuim in Nederland hoog vergeleken met andere landen in Europa. Een initiatief vanuit het bedrijfsleven is bijvoorbeeld het stimuleren van fitness onder werknemers.

De vergrijzing van Nederland heeft zeker ook een positieve invloed op de wellnesstrend. De bevolking wordt gemiddeld steeds ouder en de vraag naar zo gezond mogelijk ouder worden, wordt daardoor steeds groter. Daarnaast hebben senioren over het algemeen ook meer (vrije) tijd en geld te besteden aan wellnessproducten en -diensten. De toenemende levensverwachting zorgt er ook nog voor dat ouderen langer kunnen genieten en consumeren.

Spiritualisering heeft tevens een steentje bijgedragen aan de populariteit van bepaalde wellness gerelateerde activiteiten. Het traditionele geloof wordt langzaam vervangen door neoreligies. Een belangrijke ontwikkeling die zich hierbij voordoet is de renaissance van de rituelen. Het gaat vooral om de opkomst van lichaamrituelen zoals massage en meditatie.

Door het stijgende opleidingsniveau van vrouwen, en het daarmee samenhangende stijgende inkomen van vrouwen, neemt de invloed van vrouwen op de consumptieve bestedingen verder toe. Dit heeft eveneens een positief effect op wellness, omdat vrouwen wel gezien worden als de pioniers van de wellnesstrend. Zij zijn nog steeds (met 65%) de grootste afnemer van wellnessproducten en -diensten. Maar de mannen krijgen ook in toenemende mate belangstelling voor wellness. Uiterlijke verzorging wordt voor de nieuwe man, ook wel de metroseksueel genoemd,

Bedrijfsleven

steeds belangrijker. Dit is te zien aan bijvoorbeeld het toenemende aanbod van herencosmetica en gezondheidsmagazines voor mannen, maar ook brengen mannen in toenemende mate een bezoek aan een wellnesscentra.

Wellness door ontspanning

Er zijn twee vormen van wellness te onderscheiden, namelijk wellness door ontspanning en wellness door inspanning. Oftewel een passieve en een actieve stroming. Bij de passieve stroming wordt de nadruk gelegd op ontspanning, rust en geestelijk welzijn. Deze vorm van wellness is ontstaan door de integratie van de saunacultuur en het kuren. De sauna werd al gebruikt door de oude Grieken en Romeinen, maar de saunacultuur vindt zijn oorsprong in Finland. Hier wordt al vanaf oudsher rust en ontspanning gezocht in de sauna. Deze saunacultuur is in Finland echter niet uitgegroeid tot het bredere concept van wellness. Het kuren vindt zijn oorsprong in Oost Europa en dat is te verklaren door de aanwezige warmwaterbronnen. Vooral Hongarije en Slovenië zijn landen waar grote kuuroorden zijn ontstaan. Deze kuuroorden hebben bovenal een medisch karakter en faciliteren vooral zieke mensen, waardoor er niet echt sprake is van wellness. Duitsland en Oostenrijk zijn twee landen waar de saunacultuur en het kuren goed zijn geïntegreerd en hier zijn dan ook de grote wellnesscentra ontstaan. Deze centra bieden een breed assortiment aan van sauna's, behandelingen, eet- en drinkgelegenheden en eventueel slaapgelegenheden. Hierdoor is het concept wellness commercieel een stuk aantrekkelijker en voor een bredere doelgroep toegankelijk. In Europa wordt een jaarlijkse groei verwacht van 25%. In Nederland is ook een groei van de passieve stroming zichtbaar. Ruim een kwart van de bestaande saunacentra hebben uitbreidingsplannen en er zijn verschillende initiatieven voor nieuw te bouwen wellnesscentra. Waar in andere landen de focus ligt op health en beauty, is in Nederland nog steeds horeca de grootste inkomstenbron van wellnesscentra (60-90% van de omzet).

Wellness door inspanning

Bij de actieve stroming gaat het om wellness door inspanning. Deze vorm van wellness legt de nadruk op het lichamelijke welzijn van mensen. Door het verrichten van bepaalde inspanning wordt de gezondheidstoestand verbeterd. Deze stroming kent dan ook zijn oorsprong in de fitnessbranche. Vooral Engeland, de Verenigde Staten en in mindere mate Spanje geven de trend aan binnen deze stroming. In deze landen bieden centra sportfaciliteiten aan gecombineerd met uitgebreide mogelijkheden aan ontspanning. Fitnesscentra groeien uit tot ware lifestylecentra en zelfs de term wellnesscentra raakt steeds meer in zwang. De faciliteiten houden wel als basis sport, maar er komt steeds meer ruimte voor zaken als ontspanning, gezond eten, behandeling en voorlichting. De saunacultuur wordt geïntegreerd in de fitnesscentra zodat op die manier de inspanning kan worden afgewisseld met ontspanning. In Nederland is het aantal centra groeiende waar naast fitnessapparaten ook verschillende sauna's aanwezig zijn. Er zijn enkele centra waar zelfs medische massages en beautybehandelingen aangeboden worden. Dit is waar het volgens deskundigen in de fitnessbranche ook naartoe zal gaan. Over tien tot vijftien jaar zijn er waarschijnlijk alleen nog maar fitnesscentra die ook een uitgebreide saunacultuur bieden als extra faciliteit.

Invloed van wellness

Wellness heeft veel raakvlakken met de gezondheidszorg. Door de stimulering van een gezonde levensstijl, wordt de gezondheidszorg ook aangetrokken door de term wellness. De positieve uitstraling van het woord wellness kan goed gebruikt worden door ziekenhuizen, thuiszorg en zorgverzekeraars om mensen bewuster te maken van hun gezondheid. Voorbeelden hiervan zijn

Bedrijfsleven

de Achmea health centers en speciaal opgezette healthcheck programma's in wellnesscentra. Binnen de gezondheidszorg vindt tevens een verschuiving plaats van curatief behandelen naar preventief behandelen. Uit recentelijk Duits onderzoek is gebleken dat elke euro bestaat aan kuren (vorm van preventief behandelen) drie euro ziektekosten bespaard.

Ook binnen de hotelbranche is het concept wellness niet meer weg te denken. Wellness wordt in hotels aangeboden in de vorm van een spa (een soort mini-wellnesscentrum). De aanwezigheid van een spa heeft de hotelomzetten zo opgekrikt dat er geen nieuw hotel meer wordt gebouwd zonder een spa. Het aantal toeristische gasten in Europese hotels met spa is meerdere malen hoger dan bij hotels zonder spa. Toch is het voor bestaande hotels (nog) niet rendabel om een spa erbij te bouwen. Dit komt vooral door de grote investering en de beperkte locatiemogelijkheden van een spa binnen een bestaand hotel.

Binnen de reisbranche heeft de wellness-trend ook toegeslagen. Consumenten boeken steeds vaker een wellness-vakantie in Nederland of daarbuiten. De termen wellness-toerisme en wellness-reizen zijn veelgebruikte begrippen geworden. Voorheen waren Nederlanders veel te nuchter voor dit soort reizen, maar vandaag de dag zijn ze veel bewuster bezig met lichaam en geest. Door het stijgen van de levensstandaard is een wellness-reis ook beter betaalbaar geworden. Een wellness-reis kan uiteen lopen van een dagje genieten in een wellnesscentra in Nederland tot een week lang onder begeleiding van een arts ontstressen en kuren in een Tunesisch vijfsterrenhotel. Deze wellness-reizen leveren de branche gemiddeld 30% meer omzet op.

Ook de industrie en de detailhandel gebruiken het label wellness steeds meer om producten op te waarderen en aantrekkelijker te maken voor de consument. De consument is namelijk al snel bereid (tot 20%) meer te betalen voor een wellnessproduct. De consument wil ook steeds meer zijn gezondheid zelf in de hand houden en koopt bijvoorbeeld een bloeddrukmeter of een speciale weegschaal met vetmeter. Light producten, voedingssupplementen en energiedranken worden ook al onder het label van wellness verkocht. Zelfs de badkamerspecialzaken zien sinds enkele jaren een toenemende belangstelling voor wellness-producten. In meer dan de helft van alle nieuw verkochte badkamers is een wellness-product ingebouwd, zoals een whirlpool, een sauna of een stoomcabine. Tevens is er een explosieve groei te zien in de verkoop van buitenspa's (jacuzzi of whirlpool). Buitenspa's in de tuin zijn vandaag de dag niet alleen meer weggelegd voor filmsterren en rijkelui.

Tot besluit

De toekomst ziet er rooskleurig uit voor de aanbieder van welk soort wellness dan ook. Gezond en comfortabel leven is in en alles wat te maken heeft met ontspanning, genot en een goed gevoel wint sterk aan populariteit. Maar de wildgroei die bij zo'n trend ontstaat, kan nog wel een bedreiging worden voor het blijvende succes van wellness. Er zal dan ook een keurmerk moeten komen, zodat wellness zijn waarde blijft behouden. Iedereen wil 'well' zijn en dat maakt dat wellness niet meer weg te denken is uit onze samenleving.

Gertine Mensink
G.J.Mensink@rn.rabobank.nl

De bevolkingsgroei voorbij

Minder investeringen door bevolkingskrimp?

Onlangs is in bestuurlijk en wetenschappelijk Nederland veel ophef ontstaan naar aanleiding van bevolkingsprognoses van de Universiteit van Maastricht¹. Bij nader inzien waren het niet zozeer de prognoses zelf die stof deden opwaaien, maar de gevolgtrekkingen daaruit voor investeringsbeslissingen in woningen, bedrijventerreinen en infrastructuur. Deze bijdrage vat de belangrijkste uitkomsten van het onderzoek samen en nuanceert de ophef die daarover is ontstaan. De focus ligt daarbij op de ruimtelijke- en regionaal-economische aspecten.

Belangrijkste uitkomsten van de ramingen

De 21e eeuw wordt de eeuw van de overgang van bevolkingsgroei naar –krimp: de wereld als geheel rond 2075, Europa als eerste rond deze tijd, Nederland rond 2035, Limburg als eerste provincie in Nederland in 2002, Zuid-Limburg als eerste Corop-regio in Nederland in 1997. Dit is in de geschiedenis niet eerder gebeurd, anders dan door oorlogen of epidemieën. In Nederland als geheel groeit volgens de huidige prognose het aantal inwoners van 16,3 miljoen nu naar ongeveer 17 miljoen rond 2035. Dat is een groei van ongeveer 4%. Dit betekent dat de nog komende procentuele groei in de komende dertig jaar even groot is als de groei in de afgelopen acht jaar. Dat toont de bijzondere vertraging van de groei voordat die definitief overgaat in daling.

De lichte groei van de bevolking in Nederland is geheel geconcentreerd in de Randstad. De perifere provincies, en binnen die provincies de perifere Corop-regio's, krijgen bij ongewijzigd beleid te maken met een aanzienlijke bevolkingsafname. Terwijl voor Nederland in zijn geheel geldt dat de structurele daling van de bevolkingsomvang over enkele decennia gaat plaatsvinden, is die daling dus nu al in delen van het land aan de gang, spoedig gevolgd door de rest. Binnen tien jaar heeft meer dan eenderde van de Corop-regio's een structurele bevolkingsdaling. In gebieden waar de bevolking het meeste krimpt, is over twintig jaar het aantal inwoners bijna eentiende en over veertig jaar een vijfde tot een kwart minder dan nu. Dat betekent een substantiële daling van het aantal inwoners.

De oorzaak van de structurele krimp van de bevolkingsomvang ligt in het dalen van de vruchtbaarheid. Om een bevolking qua omvang constant te houden zou elke vrouw 2,1 kind moeten baren. In Nederland is de vruchtbaarheid sinds het midden van de jaren zeventig van de vorige eeuw ongeveer 1,7. Door inkomende migratie (een positief migratiesaldo) kan de onvermijdelijke daling hooguit wat uitgesteld worden.

Een volstrekt nieuw verschijnsel, structurele daling van de potentiële beroepsbevolking, begint zich in Nederland op steeds grotere schaal voor te doen en is over ruim vijf jaar vrij algemeen. De potentiële beroepsbevolking (de bevolking van 15-64 jaar) gaat veel eerder krimpen dan de totale bevolking. Structurele krimp van de potentiële beroepsbevolking treedt nu al op in 3 van de 12 provincies en in 13 van de 40 Corop-regio's. Nederland als geheel volgt over slechts 5 jaar, in 2011. De nog resterende groei is zeer gering (0,6%), evenveel als het totaal van de afgelopen drie jaar. Nu de Nederlandse economie uit het dal klimt, gaat de vraag naar arbeidskrachten weer groeien, zoals na het vorige dal begin jaren negentig. In de tweede helft van de jaren negentig steeg de vraag naar arbeidskrachten met meer dan twee procent per jaar. Voor de groei van de vraag naar arbeidskrachten in de komende jaren biedt de groei van de potentiële beroepsbevolking vrijwel geen ruimte meer. De werkloosheid zal daarom snel gaan dalen. De arbeidsparticipatie zal verder oplopen, maar deze stijging gaat steeds stroever nu het maximum van de arbeidsparticipatie nadert. De nog resterende groei van de beroepsbevolking is waarschijnlijk slechts een paar procent (1,9%), evenveel als het totaal van de afgelopen vier jaar. Er zal dan ook structurele krapte

¹ W. Derks et al. Universiteit Maastricht: Structurele bevolkingsdaling, een urgente nieuwe invalshoek voor beleidsmakers (februari 2006).

De bevolkingsgroei voorbij

op de arbeidsmarkt ontstaan. Het is te verwachten dat, ook zonder specifieke beleidsmaatregelen, de momentele hoge werkloosheid onder allochtone jongeren verdwijnt door de combinatie van het aantrekken van de economie en het op korte termijn aanzienlijk krimpen van de potentiële beroepsbevolking. Uiteraard spelen kwalitatieve aansluitingsvraagstukken op de arbeidsmarkt hierbij ook een rol. Nadat in de jaren negentig van de vorige eeuw de 'gemakkelijk winbare restreserve' op de arbeidsmarkt is ontsloten (o.a. door verhoging van de arbeidsparticipatie van vrouwen), is het nu de uitdaging om de moeilijker bemiddelbare groeperingen te mobiliseren. De nog resterende ruimte voor groei van het aantal werkenden in Nederland via groei van de potentiële beroepsbevolking, stijging van de arbeidsparticipatie en daling van de werkloosheid wordt geraamd op slechts 4%. De werkzame beroepsbevolking in Nederland bereikt binnen enkele jaren, rond 2012, haar maximum en de nog resterende totale groei is zeer beperkt. De aankomende structurele krimp van het aantal werkenden op zo'n korte termijn met nog zo weinig resterende groei tot de top kan revolutionair genoemd worden.

Binnen tien jaar is een structurele afname van het aantal werkenden een vrij algemeen verschijnsel in Nederland: in 7 van de 12 provincies, 30 van de 40 Corop-regio's. Binnen twintig jaar zijn er al diverse regio's waar de werkzame beroepsbevolking meer dan een tiende kleiner is dan nu. In enkele regio's (Randstad) ligt die top later.

Ophef over conclusies

Het zijn niet zozeer de resultaten –hoe schokkend ze ook zijn, maar de door de onderzoekers getrokken conclusies die felle reacties oproepen. De kritiek richt zich o.a. op de volgende punten. De aankomende daling van het aantal werkenden zou volgens de onderzoekers leiden tot een daling van het woon-werkverkeer en daarmee op den duur tot een afname van de fileproblematiek. De nog resterende toename van de fileproblematiek en de top hiervan zou eventueel onder invloed van gericht beleid afgevlakt kunnen worden.

De structurele krapte op de arbeidsmarkt en de aankomende daling van het aanbod van arbeidskrachten zou grote invloed hebben op de behoefte aan bedrijventerreinen. Waarschijnlijk gaan vooral niet-regiogebonden onderdelen van de economie krimpen of concentreren. Dergelijke activiteiten zitten vaak op bedrijventerreinen.

De behoefte aan groei van het aantal woningen blijft nog lang bestaan, maar de omvang van de groei neemt geleidelijk af. Als gevolg van de veranderende samenstelling van de bevolking qua leeftijd (vergrijzing), gevoegd bij ontwikkelingen als individualisering, langer in eigen huis blijven wonen door ouderen en extramurale huisvesting van gehandicapten, moet de woningvoorraad meer groeien dan op basis van de ontwikkeling van het aantal inwoners verwacht zou kunnen worden.

Indien deze conclusies juist zijn, zal dit grote gevolgen hebben voor diverse ruimtelijke investeringsprojecten en aandachtsgebieden, bijvoorbeeld in de noord- en zuidvleugel van de Randstad en voor de herstructurering in en rond de grote steden. Het zijn dan ook vooral planners en beleidsmakers die moeite hebben met de gepresenteerde conclusies, zeker als het directe invloed heeft op projecten die men onder handen heeft. Het valt overigens op dat de ondertoon in de reacties van burgers juist een positieve is, o.a. vanwege de geringere belasting van het milieu en de beschikbare ruimte, in combinatie met het besef dat 'welzijn niet alleen afhankelijk is van groei'. Bovendien wijst men er terecht op, dat groei en welvaart gewoonlijk worden uitgedrukt per capita, waardoor bevolkingskrimp tot een voordelig noemereffect kan leiden.

Niet wie gelijk heeft, maar hoe we op omslagen reageren

Het is overduidelijk dat de uitkomsten van het onderzoek – en dan spreken we nog niet eens over de door de onderzoekers eraan verbonden conclusies – een omslag in denken en handelen

De bevolkingsgroei voorbij

noodzakelijk maken. We stevenen immers (vroeg of laat, per regio verschillend) af op krimp van de (beroeps)bevolking. Het is spijtig dat de wellicht wat ongenueanceerde conclusies en aanbevelingen van Derks c.s. de aandacht afleiden van de keiharde en in menig opzicht schokkende uitkomsten van de demografische modellen.

Het enige dat je met zekerheid kunt zeggen, is dat de ervaring leert dat de werkelijkheid te zijner tijd in ieder geval anders zal zijn dan de modellen nu aangeven. Dat brengt ons tot een veel belangrijker conclusie dat het academische gekissebiss over de cijfers. We zullen ons ook bij de ruimtelijke inrichting van ons land niet alleen moeten prepareren op de zaken die waarschijnlijk gaan gebeuren, maar we moeten ons vooral gaan voorbereiden op trendbreuken. Dergelijke omslagen vereisen bovenal flexibiliteit in planning, een aspect waarin onze huidige planprocedures niet bepaald uitblinken. Zie ook de ellenlange procedures op het gebied van ruimtelijke ordening, de formulering van bestemmingsplannen, de aanleg van infrastructuur, bedrijventerreinen etc.

In het verlengde daarvan betekent de voorspelde omslag dat we ermee rekening moeten houden, dat de afschrijvingstermijn van publieke duurzame goederen (wegen, voorzieningen, infrastructuur) korter wordt. Een dergelijke ontwikkeling zien we nu al bij privaat onroerend goed, waar kantoorgebouwen die niet meer aan de eisen van deze tijd voldoen, gesloopt worden. In de hoek van de woningbouw stimuleren de bevindingen de noodzaak om te komen tot flexibele vormen van woningbouw, waaronder levensloopbestendig bouwen.

De conclusie dat we kunnen minderen met investeringen in infrastructuur is op zijn minst gevaarlijk. We hebben op dit moment immers een achterstand die eerst moet worden goedge maakt. Bovendien weten we uit de praktijk dat de woonwerkafstand toeneemt met het opleidingsniveau van de werker en het niveau van de baan.

Daarnaast moeten we rekening houden met autonome ontwikkelingen. De eerder genoemde toenemende reisafstand is daarvan een voorbeeld, maar ook de huishoudensverduunning (minder mensen per woning, langer zelfstandig blijven wonen) is van invloed op de vraag naar woningen. Daarnaast zien we nu al dat de vraagstukken op de woningmarkt steeds meer verschuiven van kwantitatieve naar kwalitatieve aspecten. Een andere autonome en ingrijpende ontwikkeling is de voortgaande verdienstelijking van onze economie, die gevolgen heeft voor de omvang en aard van de vraag naar werklocaties, mobiliteit, infrastructuur (glas in plaats van asfalt) en wonen. Meer in algemene zin betekent de voorspelde krimp van de beroepsbevolking dat verhoging van de arbeidsparticipatie en een betere kwalitatieve aansluiting op de arbeidsmarkt (scholing) van steeds groter belang wordt. Dit geldt uiteraard vooral voor groepen die nu nog relatief weinig in het arbeidsproces zijn betrokken, zoals laagopgeleide jongeren. Hier ligt op de korte termijn de belangrijkste beleidsuitdaging.

We gaan van een aanbieders- naar een vragersmarkt

Wellicht het meest ingrijpende gevolg van de prognoses is dat op vele terreinen sprake zal zijn van een omslag van een aanbieders- naar een vragersmarkt. Daar is niets mis mee, maar het vraagt een andere instelling van de aanbieders, die zich altijd hebben kunnen wentelen in de gedachte dat per saldo de vraag groter was dan het aanbod, en dat de klant vanzelf kwam. Die omslag zal voor velen in de publieke hoek een schok zijn, maar het biedt anderen de kans om zich te onderscheiden door zich te richten op de werkelijke behoefte van de klant. Het wordt ècht belangrijk om er voor te zorgen dat bedrijven goed geworteld zijn in hun vestigingsregio en dat bewoners zich thuis voelen in een huis dat aan hun eisen voldoet. Deze reacties bepalen of regio's last of misschien juist zelfs voordeel hebben van de voorspelde ontwikkelingen. Het traditionele lijstje van sterke en zwakke regio's zou daarmee wel eens flink door elkaar gegooid kunnen worden.

Willem van der Velden
W.Velden@rn.rabobank.nl

Het Ierse succesverhaal

Opmars van de Keltische tijger

Al jaren staat Ierland bekend als de Keltische Tijger, een naam die het land te danken heeft aan zijn onstuimige economische groei in de jaren negentig. In die jaren heeft Ierland zich op verbazingwekkende wijze omgevormd van marginale Europese speler naar een van de meest

welvarende landen in de Europese Unie. In de Eurozone heeft alleen Luxemburg een hoger nominaal BBP per inwoner. Aan de basis van deze groei stonden een jonge en hoog opgeleide beroepsbevolking en een gunstig belastingklimaat, dat resulteerde in massale buitenlandse investeringen. Maar Ierland heeft ook ten volle geprofiteerd van de mogelijkheden die ontstonden door de Europese integratie. In het begin van het nieuwe Millennium is de Ierse groei tijdelijk enigszins afgezwakt onder meer als gevolg van de kortstondige groeivertraging in de Verenigde Staten, waarmee Ierland nauwe handels- en investeringsbanden heeft. De reële BBP-groei ligt echter nog ruim boven het EU-gemiddelde en de Ierse werkloosheid anno 2006 is de laagste in Europa.

Kerngegevens Ierland

Jaar-op-jaar mutatie in %	2003	2004	2005	2006
Bruto Binnenlands Product	4,4	4,5	4,7	4,9
Particuliere consumptie	3,4	3,8	5,6	6,1
Overheidsconsumptie	3,5	2,4	3,1	4,4
Bruto investeringen	5,6	8,0	13,1	9,0
Goederen- en dienstenuitvoer	0,8	7,0	1,8	3,8
Goederen- en dienstenuitvoer	-1,4	7,6	4,6	5,7
Consumentenprijsindex	3,5	2,2	2,4	2,9
Werkloosheid (% beroepsbevolking)	4,7	4,5	4,3	3,9
Begrotingsaldo overheid (% BBP)	0,2	1,4	1,0	0,2
Saldo lopende rekening (% BBP)	-0,0	-0,8	-1,9	-3,4

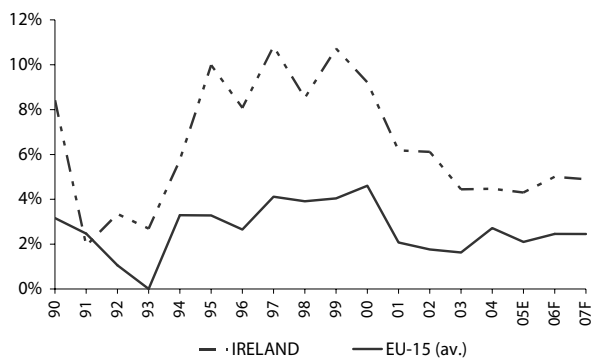
Bron: EIU

Astronomische groei huizenprijzen...

De sterke economische groei in combinatie met gunstige demografische ontwikkelingen zoals een snelle bevolkingsgroei, met name in de leeftijdscategorie 25-34, grote immigratiestromen uit Oost-Europa en lage rentes hebben grote invloed gehad op de Ierse huizenmarkt. De vraag naar woningen is enorm toegenomen met mede daardoor sterk gestegen huizenprijzen. Sinds begin 1997 zijn de woningprijzen met maar liefst 249% gestegen (in Nederland was de groei in deze periode 95%). Maar ook belastingvoordelen en het relatieve gemak waarmee in Ierland een hypotheek kan worden verkregen (net als in Nederland) hebben bijgedragen aan de prijsstijgingen. De gemiddelde huizenprijzen in Ierland liggen inmiddels ruim boven die in Nederland, maar de vraag naar woningen lijkt vooralsnog niet te stoppen.

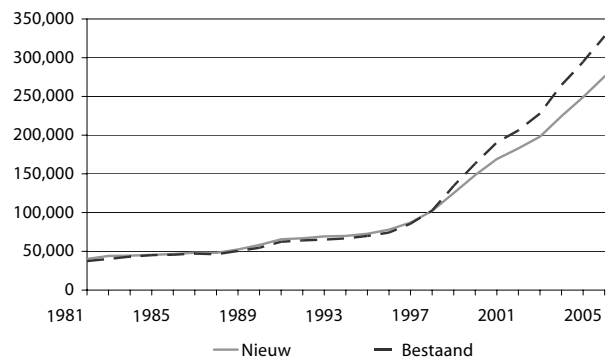
De bouwsector vaart hier wel bij en is uitgegroeid tot de belangrijkste sector in de Ierse economie, met een bijdrage van 19% in het BBP en 15% in de werkgelegenheid. De nieuwbouwproductie

Reële BBP-groei 1990-2007f, Ierland vs EU-15



Bron: EIU

Toename huizenprijzen 1981-2005

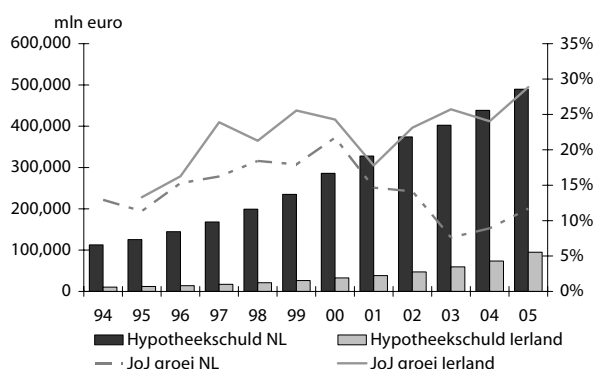


Bron: Department of Environment Ireland

Het Ierse succesverhaal

is enorm en is de afgelopen jaren alleen maar toegenomen. In 2005 zijn 81.000 huizen gebouwd op een totale bevolking van 4,2 miljoen, terwijl in Nederland slechts 65.000 woningen gereed zijn gekomen op 16,3 miljoen mensen.

Uitstaande hypotheekschuld Ierland en Nederland, 1994-2005



Bron: Central Statistics Office Ireland, Rabobank

... en explosieve groei woninghypotheken

Het zal geen verrassing zijn dat de enorme 'boost' op de huizenmarkt heeft geleid tot een evenredige explosieve groei in woninghypotheken. De afgelopen drie jaar is de uitstaande hypotheekschuld in Ierland gegroeid met gemiddeld 26% per jaar tot EUR 95 miljard eind 2005. Deze groei is uitzonderlijk hoog ten opzichte van Nederland en de rest van Europa, waar de hypotheekschuld de afgelopen periode jaarlijks met gemiddeld 10,5% is toegenomen. De uitstaande schuld in Ierland is inmiddels ruim 60% van het BBP. Hoewel dit een hoog percentage is, valt het nog altijd in het niet bij Nederland, waar de bruto hypotheekschuld inmiddels bijna gelijk ligt aan het BBP (98%).

Ondanks de explosieve stijging van de huizenprijzen en toename van de hypotheekschuld, is de betaalbaarheid van koopwoningen in Ierland niet lager dan begin jaren negentig. Een doorsnee huishouden in Ierland is, net als in Nederland, voor de hypotheeklasten nu ongeveer dertig procent van zijn inkomen kwijt, hetzelfde percentage als vóór de economische hausse. De afgelopen jaren lag dit percentage zelfs nog lager (24% in 2002), maar de voortdurende prijsstijgingen gecombineerd met een hogere loan-to-value ratio hebben inmiddels wel hun weerslag gehad op de betaalbaarheid van koopwoningen. Dat de hypotheek voor een gemiddeld huishouden nu nog steeds ruimschoots te betalen is, komt door het feit dat de stijgende huizenprijzen sinds eind jaren negentig gepaard gingen met een nog grotere stijging van het besteedbare inkomen, lagere hypotheekrentes en de invoering van een belastingvoordeel op eigen woningbezit.

Hoge kredietgroei leidt tot risico's in de financiële sector

De financiële sector heeft volop geprofiteerd van de economische voorspoed. De Ierse banken zagen hun leningenportefeuille explosief toenemen en behoren inmiddels bij de meest winstgevende banken in de wereld. Hoewel de economische groei inmiddels wat is getemperd en rentemarges iets zijn gedaald, is de winstgevendheid van de banken solide gebleken en de verwachting is dat dit de komende jaren ook zo blijft². De onstuimige groei heeft echter ook risico's met zich meegebracht. De waarde van de uitstaande leningen in de private sector is inmiddels ruim anderhalf keer zo groot als de spaartegoeden. Het financieringsgat van de Ierse banksector behoort hiermee tot de hoogste in de eurozone. De banken zijn daardoor steeds afhankelijker van externe, waaronder internationale, financieringsbronnen die volatieler zijn dan spaarmiddelen.

De Ierse Centrale Bank vreest dat de kredietgroei wel eens bovenmatig hoog zou kunnen zijn. De schulden van de private sector zijn al relatief hoog in vergelijking met de rest van Europa. In het

² Bron: Standard and Poors, Moody's

Het Ierse succesverhaal

verleden heeft extreme groei van private sectorkredieten in andere landen meer dan eens geleid tot crises in het bankwezen. De trend in Ierland is echter niet veel anders dan andere ontwikkelde groeilanden (zoals Groot-Brittannië en Denemarken) en moet gezien worden in het licht van een sterke groei van de beroepsbevolking, veranderende demografische structuur en snelle toename in besteedbare inkomens.

Men moet er wel rekening mee houden dat deze groei vooral plaatsvindt in onroerend goed gerelateerde kredieten, die nu het leeuwendeel van de kredietportefeuille beslaan. Hoewel investeringen in onroerend goed het onderpand als groot voordeel hebben, kan een dergelijke eenzijdige focus riskant zijn. Ieder probleem dat zich voordoet in de woning- of utiliteitsbouwmarkt zal een directe impact hebben op de Ierse banken. Bovendien kan een vermindering van de vraag naar onroerend goed gerelateerde leningen een negatieve invloed hebben op de winstgevendheid van de banken. Voor de komende jaren wordt een afzwakking van de vraag naar deze leningen echter niet voorzien.

Toekomstverwachting

Hoe ziet nu de nabije toekomst eruit voor Ierland? Blijft het land voorop lopen in Europa of moet het zich voorbereiden op een stevige afkoeling? Zoals eerder aangegeven, heeft Ierland het afgelopen decennium economisch volop geprofiteerd van de massale buitenlandse investeringen en exportmogelijkheden. Door deze grote mate van openheid is het land echter gevoelig voor internationale economische schokken, vooral vanuit de Verenigde Staten. Men maakt zich dan ook zorgen over de blootstelling aan de onvermijdelijke aanpassingen die nodig zijn om de hoge tekorten op de Amerikaanse handelsbalans aan te pakken. Een plotselinge depreciatie van de dollar zal grote negatieve effecten hebben op Ierlands concurrentievermogen. De verwachting is echter, dat deze aanpassingen geleidelijk zullen gaan, waardoor de economische groei op de middellange termijn wel afvlakt, maar niet zal instorten. Door de sterke euro, lage rentes en grotere concurrentie van andere landen op het vlak van buitenlandse investeringen wordt nu de binnenlandse vraag steeds belangrijker om Ierlands internationale concurrentiepositie veilig te stellen.

De huizenmarkt vormt voor Ierland het grootste binnenlandse risico. Door de enorme stijging van de huizenprijzen zijn veel economen bang dat de woningen zijn overgewaardeerd. Dit wil echter niet zeggen dat ze ineens flink zullen dalen. Het meest verwachte scenario is dat de prijzen op een gegeven moment zullen stabiliseren of iets dalen, de woningbouw licht zal afnemen en dat de markt na een periode van stilstand uiteindelijk weer zal aantrekken. Maar er wordt ook rekening gehouden met het *worst case* scenario (lage groei en hoge rente), waarin de huizenprijzen wel een forse daling laten zien met alle bijbehorende negatieve economische gevolgen van dien. Ondertussen blijven, tegen de verwachtingen in, de vraag naar woningen en de woningprijzen nog altijd toenemen (de prijzen stegen met 8,6% in 2005).

Hoewel Ierland op verschillende gebieden rekening moet houden met mogelijke risico's, is de economische verwachting voornamelijk positief. De reële BBP-groei wordt voor de komende jaren geschat op 3,5-5%, wat ruim boven het eurozone gemiddelde (2%) ligt. Als bovengenoemde risico's bewaarheid worden, zorgen deze naar verwachting wel voor een groeivertraging, maar de Ierse groei zal het eurozone gemiddelde nog ruimschoots kunnen bijbenen. In de toekomst zal de Keltische tijger dus wel iets rustiger worden, maar getemd is hij nog lang niet.

Inez Vereijken
I.C.F.W.Vereijken@rn.rabobank.nl

Rusland in 2020

Krachtig economisch herstel

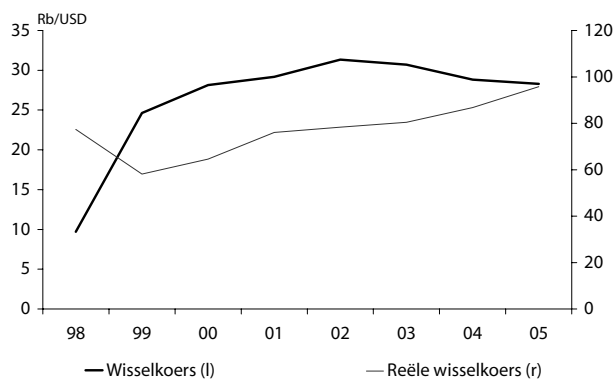
De afgelopen zeven jaar heeft de Russische economie sterke groeicijfers laten zien, voornamelijk dankzij de hoge olieprijs. Daarnaast heeft in de jaren na de Russische financiële crisis (1998) ook de reële depreciatie van de roebel bijgedragen aan het economisch herstel. De vraag is nu of Rusland in staat zal blijken te zijn om de sterke economische expansie op de lange termijn voort te zetten. Hieronder zullen we nader ingaan op het meest waarschijnlijke economische ontwikkelings-scenario voor Rusland tot 2020. Allereerst blikken we kort terug op de economische en politieke ontwikkelingen in het afgelopen decennium en bekijken we de rol die Rusland op dit moment inneemt op het wereldtoneel.

Terugblik

Na het uiteenvallen van de Sovjet-Unie raakte de Russische economie in een diepe recessie. In 1997 vertoonde Rusland voor het eerst weer een positief groeicijfer (0,9%). De Azië-crisis van 1997-98 droeg zeer zeker bij tot de Russische financiële crisis in augustus 1998, vooral via lagere olieprijsen. Rusland moest de roebel devalueren, kon een gedeelte van zijn binnenlandse overheidsschuld niet nakomen en kondigde een moratorium af op de buitenlandse verplichtingen van banken. Echter, de belangrijkste oorzaak van de problemen was gelegen in de fundamentele fouten van het economische hervormingsprogramma, in het bijzonder het slecht opgezette privatiseringsproces. De malaise op de financiële markt werd nog eens verergerd door administratieve en juridische dwalingen, waarbij de toezichthouders onjuiste beleidsmaatregelen voorschreven.

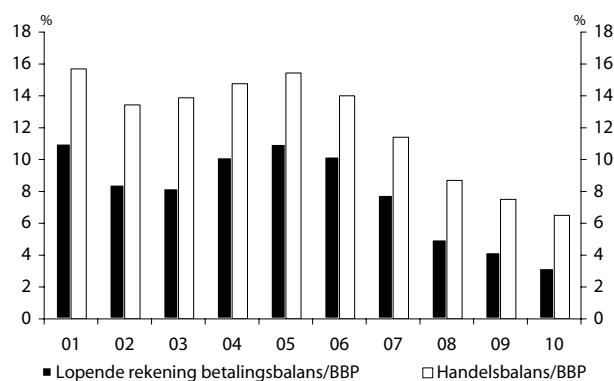
Gelukkig duurde de ramspoed niet al te lang. De reële depreciatie van de roebel en de stijging van de grondstoffenrijzen op de wereldmarkt gaven Rusland een kans om een andere koers te varen. Sindsdien is een krachtig economisch herstel ingetreden, met een gemiddelde economische groei van 6,7% in de laatste zeven jaar. Dit is het hoogste gemiddelde groeicijfer van alle centraal- en Oost-Europese transitie-economieën. Het reële inkomen van de Russische bevolking is in dezelfde periode met 46% gestegen. Als gevolg van de meevallende olie inkomsten en het voorzichtige begrotingsbeleid van de Russische overheid, is in de afgelopen zes jaar zowel een begrotingsoverschot als een overschot op de lopende rekening van de betalingsbalans gerealiseerd.

Wisselkoers



Bron: EIU

Lopende rekening en handelsbalans (t.o.v. BBP, %)



Bron: EIU

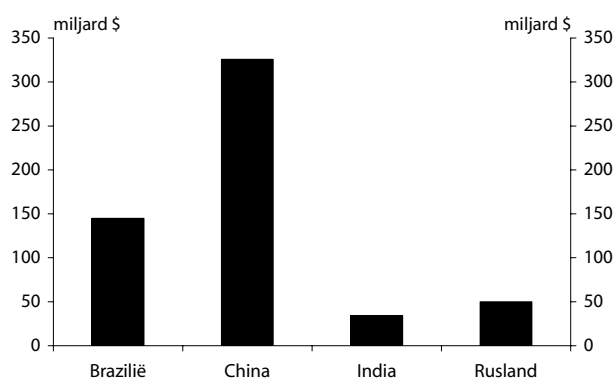
Rusland in 2020

In de loop van 2004 is de economische groei in Rusland enigszins afgezwakt. Dit wordt met name veroorzaakt door de sterkere roebel, capaciteitsbeperkingen in de oliesector, en problemen in de praktijk van het zakendoen. Bij de Russische leiders blijft de nadruk liggen op binnenlandse veiligheid en politieke stabiliteit en niet op drastische economische hervormingen. De groei in het midden- en kleinbedrijf is zeer beperkt, en dat geldt ook voor buitenlandse directe investeringen in de niet-energie sector. Hoewel de buitenlandse directe investeringen vorig jaar met 40% zijn toegenomen, blijven deze ver achter op de meeste andere 'emerging markets'. Ter vergelijking, de buitenlandse directe investeringen in Rusland bedroegen slechts eenzesde van het niveau in China. Problemen met verkrijgen van financiering en het verslechterde investeringsklimaat na de 'Yukos affaire' bemoeilijken het zakendoen in Rusland. Tegelijkertijd zien we een toenemende stroom van privaat kapitaal dat uit Rusland verdwijnt, vooral door het geringe vertrouwen van de Russen in hun eigen economie, de financiële sector en de wetgeving.

Huidige rol op het wereldtoneel

Hoewel de invloed van Rusland in internationale aangelegenheden niet langer vergelijkbaar is met de Sovjet-Unie periode, houdt het land nog altijd een troefkaart in handen. Het in oppervlakte grootste land ter wereld bezit een aantal strategisch belangrijke ruwe grondstoffen, in het bijzonder olie en gas. Rusland is de belangrijkste olie- en gasleverancier voor veel Europese landen. Rusland gebruikt zijn positie als energieleverancier om de invloed te vergroten in de Kaukasus regio, maar ook daarbuiten. Twee pijpleidingen naar China zullen naar verwachting in 2008 gereed zijn. De Verenigde Staten hebben Rusland nodig in de strijd tegen terrorisme. In ruil hiervoor verlangt Rusland steun van de VS voor het lidmaatschap van de G8. In juli zal president Poetin de G8 bijeenkomst voorzitten en daarbij zal de rol van Rusland benadrukt worden, zeker gezien het feit dat energiezekerheid een belangrijk onderwerp op de agenda is. Hoewel de rol van Rusland als energieleverancier in de komende 10 tot 15 jaar steeds belangrijker zal worden, wil dit echter niet automatisch zeggen dat Rusland daarmee ook een belangrijkere speler in de wereldeconomie zal worden.

Buitenlandse directe investeringen (cum., 1999-2005, miljarden USD)



Bron: EIU

Europese afhankelijkheid Russisch gas (2004)

Landen	Importen (in mld. m3 p.jr.)	% binnenlandse gas consumptie
1 Duitsland	1110	44%
2 Italië	777	29%
3 Turkije	473	65%
4 Frankrijk	470	26%
5 Hongarije	378	72%
6 Finland	269	100%
7 Slowakije	261	100%
8 Polen	258	60%
9 Tsjechië	240	82%
10 Oostenrijk	201	63%
11 Bulgarije	184	94%
12 Roemenië	177	24%
13 Voorm. Joegoslavië	74	n.a.
14 Griekenland	74	92%
15 Zwitserland	18	17%

Bron: EIA

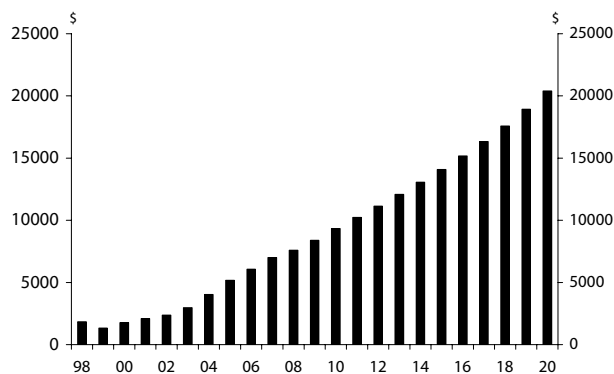
Rusland in 2020

Rusland 2006-2020

Op de langere termijn hangt de economische ontwikkeling van Rusland sterk af van de hoogte van de energieprijzen, het volume van de energieproductie en capaciteit, politieke en sociale stabiliteit, alsmede het doorvoeren van structurele hervormingen. Onder de huidige marktomstandigheden zal Rusland sterk afhankelijk blijven van olie en gas. Deze situatie zal in het komende decennium niet veranderen zonder beleidsmaatregelen ter stimulering van een meer gediversifieerde groei. De mondiale behoefte aan energie zal verder toenemen, met name in China, India en de VS. Derhalve lijkt een scherpe daling van de olieprijs hoogst onwaarschijnlijk. De algemene verwachting is dat de olieprijs in de komende 10 tot 15 jaar hoog zullen blijven, maar wel met een verhoogde volatiliteit. De hoge olieprijs zullen de belangrijkste motor achter de Russische economische groei vormen. Hierdoor vermindert echter de acute noodzaak om de onderliggende structurele problemen aan te pakken, en dit beperkt de economische ontwikkeling van het land op de langere termijn. De grotere volatiliteit in de olieprijs roept de vraag op of Rusland in staat zal blijken te zijn om deze prijsschokken op te vangen. Het antwoord op deze vraag is niet eenduidig. Enerzijds bieden de sterk toegenomen buitenlandse reserves en het oliestabilisatiefonds een sterke buffer tegen incidentele schokken. Anderzijds is een sterke olieprijsverandering ongunstig voor de macroeconomische en politieke stabiliteit in Rusland.

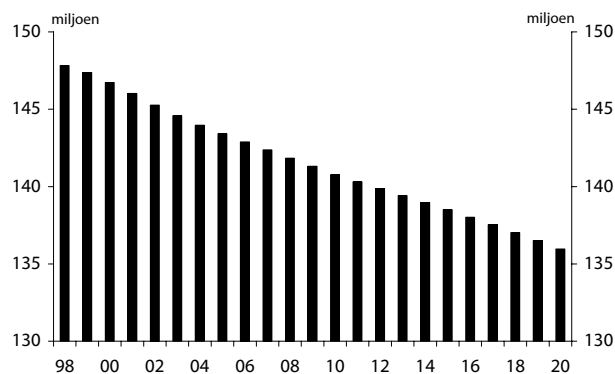
Hoewel de hoge olieprijs de economische groei in Rusland stimuleren, is de verwachting in het basisscenario dat de gemiddelde jaarlijkse groei zal afnemen tot circa 4-5% in de periode tot 2010 en 2,5-3% in het volgende decennium. Er valt een aantal redenen aan te voeren voor de afname in de gemiddelde economische jaarcijfers. Ten eerste, de krachtige economische groei in de afgelopen jaren is niet gebaseerd op sterke fundamenteën, maar op gunstige externe factoren (hoge grondstofprijzen, overvloedige liquiditeit, lage rentestanden en sterke interesse van investeerders in 'emerging markets'). Een aantal van deze factoren zal in de komende jaren zeer waarschijnlijk in de tegengestelde richting gaan bewegen. Minder liquiditeit en hogere rentestanden kunnen nadelig zijn voor het toch al zwakke Russische investeringsklimaat. Ten tweede begint men tegen de grenzen van de productiecapaciteit in de energiesector aan te lopen. Dit is met name een probleem in de onderontwikkelde gassector, waar de productie sinds de onafhankelijkheid in 1991 relatief constant is gebleven.

BBP per hoofd van de bevolking (nominaal, in USD)



Bron: EIU

Bevolking (in miljoenen)



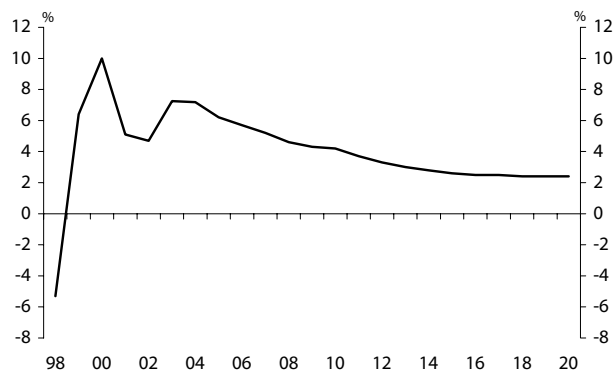
Bron: EIU

Rusland in 2020

Het volume van de olieproductie steeg in 2005 met slechts 2%, vergeleken met 11% twee jaar geleden. De hogere belastingen voor olieproducenten heeft een verlamdend effect op de productie en beperkt oliemaatschappijen in hun mogelijkheden om de productie te vergroten door het ontwikkelen van nieuwe olievelden. Als positief punt is te noemen dat de belastingen voor de niet-energie sector in Rusland zijn verlaagd, hetgeen op de langere termijn zou kunnen bijdragen aan verdere diversificatie van de economie. Een derde verklaring voor de langzamere economische groei is gelegen in het feit dat de niet-energie sector geleidelijk aan concurrentiekracht inboet door de sterke roebel (gedreven door de hoge olie opbrengsten). Gecombineerd met slechts beperkte voortgang in het diversificatieproces, zal het handelstekort van de niet-energie sector verder oplopen en daarmee de Russische externe positie doen verslechteren. Dit effect trad ook op in Nederland nadat het gasveld in Slochteren in productie werd genomen. Toch zal de Russische lopende rekening van de betalingsbalans een overschot blijven vertonen, hoewel het surplus kleiner zal worden op de (middel)lange termijn. Daarnaast zijn er nog andere factoren die de economische groei en het investeringklimaat negatief kunnen beïnvloeden. Naast veiligheidsrisico's (terrorisme, extremisme, criminaliteit) gaat het daarbij om politieke risico's zoals een verdere centralisatie van de politieke macht, boycot van de vrije media, herverdeling van de welvaart en verdergaande overheidsbemoeienis in de economie. Ook de opvolging van president Poetin in 2008 vormt een risico. Tenslotte zijn er nog demografische ontwikkelingen die hun weerslag kunnen hebben op de economische groei. Als gevolg van de lage geboortecijfers en hoge sterftcijfers (mede door een relatief hoog aantal AIDS/HIV besmettingen) zal de Russische bevolking naar verwachting verder afnemen van 143 miljoen naar 137 miljoen in 2020.

Al met al is er slechts een kleine kans op een verdergaande diversificatie van de Russische economie in de periode 2006-2020. Rusland zal achter blijven lopen op de wereldleiders China en de VS en in mindere mate op India. De sterke economische groei van de afgelopen jaren is onhoudbaar op de langere termijn. Hogere groei (dan geschetst in ons basisscenario) vereist verdergaande structurele en institutionele hervormingen, voornamelijk in de bancaire sector, transport en innovaties in de hightech sector. Desalniettemin biedt Rusland wel degelijk mogelijkheden voor buitenlandse investeerders. De verwachting is dat de middenklasse zal toenemen van 20% naar 60% in 2020.

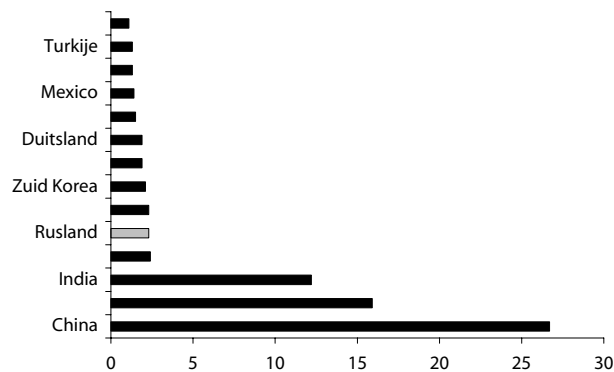
Reële economische groei 1998-2020 (%)



Bron: EIU

Susan ter Voert
S.B.Voert@rn.rabobank.nl

Bijdrage aan de groei van de wereldeconomie 2006-2020 (%)



Bron: EIU

Dazhou Chen
D.Chen@rn.rabobank.nl

Recentelijk verschenen

Gepubliceerde studies (vanaf maart 2006)

Themaberichtenlijst

mei 2006	Nog meer sparen met het oog op de vergrijzing?	Wim Boonstra
	Succesvol organiseren van innovatie	Paula Oud
	DR-CAFTA: Kansen in een nieuwe omgeving	Jeroen van IJzerloo
april 2006	Sittard-Geleen: Grote gemeente zonder stedelijke allure	Gilbert Bal
	Banken zoeken balans tussen commercie & regelgeving	Leontien de Waal
maart 2006	Revisie Rabobank-conjunctuurindicator 2006	Lizette Wolters
	Het gaat goed met Amsterdam	Frits Oevering
	Langer doorwerken met de levensloopregeling	Niels Visser
	CEP 2006: Optimisme troef	Martin van Oijen

Incidentele studies

mei 2006	Engelstalig Kwartaalbericht inzake dollar risico scenario	Diverse teams
	De kracht van het Westland	Gilbert Bal/Sergej Bulterman
april 2006	Grensverleggend samenwerken op de Heuvelrug	Rogier Aalders/Sergej Bulterman
maart 2006	Economisch Perspectief voor Weerterland en Cranendonk	Gilbert Bal/Sergej Bulterman
	Economische Perspectief voor de regio Vaart & Vecht	Gilbert Bal/ Sergej Bulterman

Reguliere publicaties Nederlandse Conjunctuur

mei 2006	Kwartaalbericht Woningmarkt	Annelies Hogenbirk
	Conjunctuurbeeld Nederland	Niels Visser
	Dutch Economic Survey	Niels Visser

Deze studies zijn te downloaden via www.rabobankgroep.nl/kennisbank

Economische kerngegevens

Internationale kerngegevens*

BBP-volumemutatie in %	2005	2006	2007
Verenigde Staten	3,5	3,4	2,9
EMU	1,4	2,3	2,2
Japan	2,7	3,1	2,4

Kerngegevens Nederland

Jaar-op-jaar volumemutatie in %	2005	2006	2007
Bruto Binnenlands Product	1,1	2¾	3¼
Particuliere consumptie	0,3	1¾***	2
Overheidsconsumptie	0,5	1¾***	1½
Bruto investeringen	2,3	4	5
Uitvoer van goederen en diensten	5,9	6	7
Invoer van goederen en diensten	5,1	6¼	7
Inflatie (%)	1,7	1¼	2
Werkloosheid (% beroepsbevolking)	6,5	5¾	5
Begrotingsaldo overheid (% BBP)	-0,3	0	0
Saldo lopende rekening (% BBP)	7,7	7½	7½

Geldmarktrente 3-maands (%)*

	29 mei 2006	+3m**	+12m**
Verenigde Staten	5,23	5,1	4,4
EMU	2,92	3,1	3,6
Japan	0,26	0,6	1,0

Staatsrente 10-jaars (%)*

	29 mei 2006	+3m**	+12m**
Verenigde Staten	5,07	5,5	4,8
EMU	3,88	4,5	4,3
Japan	1,88	2,0	2,1

Wisselkoers ten opzichte van euro*

	29 mei 2006	+3m**	+12m**
Verenigde Staten	1,28	1,25	1,30
Japan	143	140	135

* Prognoses afkomstig van Financial Markets Research, Rabobank International

** Prognoses over 3 respectievelijk 12 maanden

*** Gecorrigeerd voor de administratieve effecten van de invoering van het nieuwe zorgstelsel per 1-1-2006

Colofon

Het Economisch Kwartaalbericht is een uitgave van het directoraat Kennis en Economisch Onderzoek van Rabobank Nederland.

De in deze publicatie gepresenteerde visie is gebaseerd op gegevens uit door ons betrouwbaar geachte bronnen, waaronder Datastream. Deze bronnen zijn op zorgvuldige wijze in onze analyses verwerkt.

Overname van de inhoud met bronvermelding is toegestaan. Het directoraat aanvaardt echter geen enkele aansprakelijkheid voor het geval, dat de in deze publicatie neergelegde gegevens of prognoses onjuistheden bevatten.

Deze uitgave is uitsluitend bestemd voor intern gebruik door abonnees.

Abonnementsprijs € 75,- per jaar. Deze abonnementsprijs geldt voor de productenlijst in haar totaliteit, waarvan ook de Themaberichten deel uitmaken.

Abonnementwijzigingen en/of adreswijzigingen kunnen rechtstreeks worden doorgegeven aan het CAB in Best (tel. 040 - 2195311). De lokale banken kunnen dit zelf aanpassen in 'Raboshop'.

Voor overige informatie kunt u bellen met het secretariaat van Kennis en Economisch Onderzoek (tel. 030 - 2162666).

U kunt ons ook bereiken op het volgende e-mailadres:

'C.R.Frentz@rn.rabobank.nl'.

Eindredactie:

drs W.W. Boonstra, hoofd directoraat Kennis en Economisch Onderzoek

Drukkerij:

GrafiPrint B.V. Eindhoven

Productiecoördinatie:

C.R. Frentz

KEO op internet

www.rabobankgroep.nl/kennisbank

Postadres

Rabobank Nederland
KEO (UC P515)
Postbus 17100
3500 HG Utrecht

Bezoekadres

Rabobank Nederland
Croeselaan 18
3521 CB Utrecht



Rabobank