



Rabobank

# Kwartaalbericht Woningmarkt

Februari 2012

*Kennis en Economisch Onderzoek*

# Inhoudsopgave

---

Samenvatting en conclusies	3
Markt voor bestaande woningen	4
Nieuwbouw	13
Hypotheekrente	14
Betaalbaarheid	16
Hypotheekmarkt	17
De omslag op de woningmarkt	18
Kerngegevens	21

Kennis en Economisch Onderzoek staat ook op internet.  
Het adres is [www.rabobank.com/economie](http://www.rabobank.com/economie)

**Afsluitdatum: 10 februari 2012**

# Kwartaalbericht Woningmarkt

## Samenvatting en conclusies

De Nederlandse markt voor bestaande koopwoningen vertoont nog altijd geen tekenen van herstel. Ook in het vierde kwartaal van 2011 daalden de prijzen en werden er minder woningen verkocht. De verwachting is niet dat dit beeld in de aankomende kwartalen structureel gaat veranderen. Zo spelen de economische tegenwind en de onzekerheid over een aantal structurele vraagstukken, zoals de toekomst van de hypotheekrenteaftrek, kopers nog altijd parten. Op de korte termijn wordt de consument tevens geconfronteerd met de ongunstige arbeidsmarktvooruitzichten en de bezuinigingsplannen van de overheid. Voor de laatste twee geldt dat de effecten op macroniveau beperkt zijn, maar op microniveau voor grote onzekerheid kunnen zorgen, aangezien onduidelijk is hoe de pijn wordt verdeeld.

In tegenstelling tot het vertrouwen is de gemiddelde betaalbaarheid van een koopwoning verder toegenomen, door onder meer de verlaging van de overdrachtsbelasting en de opgetreden prijsdaling. Dit heeft veel kopers echter niet over de streep weten te trekken. Het aantal potentiële kopers is nog altijd in de minderheid in vergelijking met het aantal te koop staande woningen. In het vierde kwartaal van 2011 steeg het aanbod met 5.000 woningen. Eind 2011 stonden er ruim 221.000 woningen te koop. De verwachting is dat de verhouding tussen kopers en verkopers in de aankomende kwartalen niet sterk zal verbeteren. In de huidige omstandigheden is een verdere prijsdaling nodig om meer transacties tot stand te brengen. De geringe omvang van de betalingsachterstanden en gedwongen verkopen toont echter aan dat de noodzaak tot verkoop beperkt is. Dit suggereert dat de drang om te verkopen gering is en dat de vraagprijzen derhalve maar mondjesmaat zullen worden verlaagd.

Per saldo verwachten wij in 2012 een gemiddelde prijsdaling van 5 procent voor bestaande koopwoningen. De helft van deze prijsdaling wordt veroorzaakt door het overloopeffect vanuit 2011. Dit is het gevolg van de versnelde prijsdaling in het vierde kwartaal van vorig jaar. De resterende 2½ procentpunt prijsdaling door het jaar heen zal het gevolg zijn van de mismatch tussen vraag en aanbod in 2012. De prijsontwikkeling in de jaren daarna is sterk afhankelijk van de rente-, inflatie- en inkomensontwikkeling. Ook de ontwikkeling van het vertrouwensklimaat speelt een belangrijke rol. Een opleving hiervan zou voor inhaalvraag en een verandering van het sentiment op de woningmarkt kunnen zorgen. Verder zal de prijsontwikkeling per regio aanzienlijk verschillen. Het aantal woningverkoppen zal in 2012 vergelijkbaar zijn met dat van 2011.

De markt voor nieuwbouwwoningen ondervindt nog altijd veel last van de huidige situatie op de woningmarkt. Zo heeft de opleving van de bouwproductie in het eerste halfjaar van 2011 in het derde kwartaal van dat jaar geen vervolg gekregen. Daarnaast daalde de orderportefeuille en werden er minder bouwvergunningen verstrekt.

Maarten van der Molen  
M.T.Molen@rn.rabobank.nl  
030 – 216 44 90

## Markt voor bestaande woningen

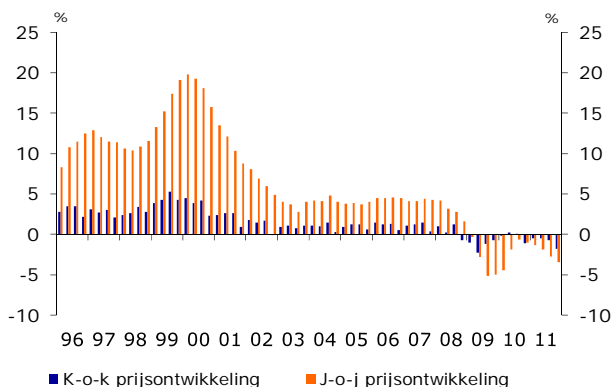
### Versnelde daling woningprijzen

In 2011 zijn de prijzen voor bestaande koopwoningen voor het derde achtereenvolgende jaar gedaald. Op basis van de index bestaande koopwoningen (PBK-index) van het CBS/Kadaster daalden de prijzen in 2011 met 2,3 procent ten opzichte van 2010, waarbij opvalt dat er aan het eind van het jaar een versnelde prijsdaling heeft plaatsgevonden. Gedurende de eerste drie kwartalen daalden de prijzen op kwartaalbasis met gemiddeld 0,5 procent. In het vierde kwartaal bedroeg de prijsdaling 1,7 procent. Met uitzondering van het tweede kwartaal van 2009 is dit de grootste prijsdaling in één kwartaal in zeventien jaar tijd. Ten opzichte van het vierde kwartaal van 2010 ligt het huidige prijsniveau 3,3 procent lager (figuur 1).

De recente daling betekent ook dat het verschil tussen het hoogtepunt van de index -augustus 2008- en het huidige niveau opnieuw groter is geworden. Momenteel bedraagt het verschil 10,9 procent. Wanneer we ook corrigeren voor inflatie bedraagt de prijsdaling inmiddels 15,3 procent. In vergelijking met 1995 zijn woningen nog wel altijd ruim 2,6 keer zoveel waard. In reële termen gaat het om een factor van 1,8 (figuur 2).

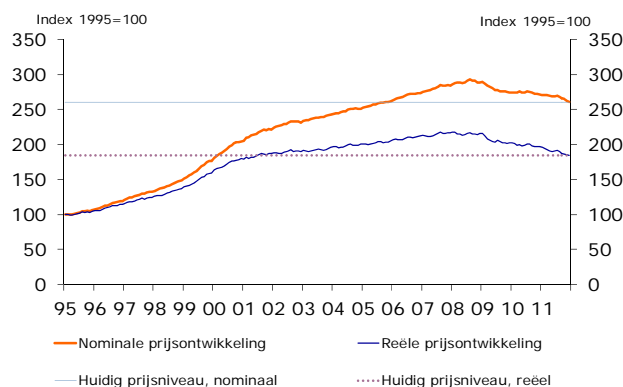
Dat de prijzen voor bestaande koopwoningen in het afgelopen kwartaal verder zijn gedaald, komt niet als een verrassing. Kopers worden nog altijd geconfronteerd met economische tegenwind en met onzekerheid over een aantal structurele vraagstukken zoals de toekomst van de hypotheekrenteaftrek. Op de korte termijn wordt de consument geconfronteerd met onzekerheden met betrekking tot werkloosheid en de bezuinigingsplannen van de overheid. Voor de laatste twee geldt dat de effecten op macroniveau beperkt zijn, maar op microniveau voor grote onzekerheid kunnen zorgen, aangezien onduidelijk is hoe deze pijn wordt verdeeld. Deze onzekerheid heeft een negatieve impact op de woningmarkt.

Figuur 1: Mutatie prijzen



Bron: CBS

Figuur 2: Prijsniveaus en inflatie



Bron: CBS

# Kwartaalbericht Woningmarkt

Uit figuur 3 blijkt dat consumenten in de afgelopen maanden negatiever zijn gaan oordelen over de economische situatie, en uit de marktindicator van de Vereniging Eigen Huis (VEH) blijkt dat dit ook geldt voor de koopwoningmarkt. Het aantal mensen dat negatief antwoordt op de deelvraag "is dit een geschikt moment voor grote aankopen" is wel constant gebleven.

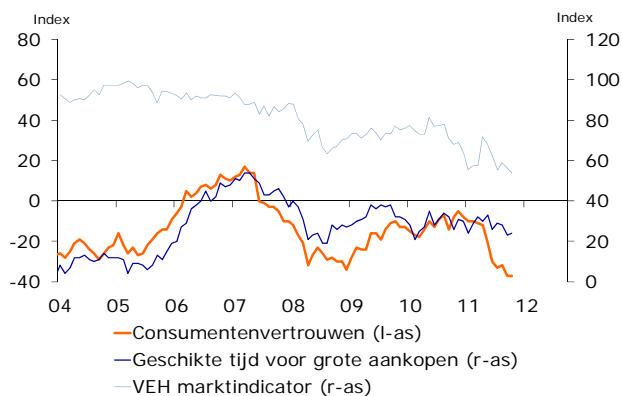
Tot slot heeft de verlaging van de overdrachtsbelasting kopers niet over de streep getrokken, gezien de verdere daling van het aantal transacties (zie paragraaf 'transactieaantallen'). De combinatie van dalende prijzen en dalende transactieaantallen wijst op een verslechtering van de markt voor bestaande koopwoningen. Dalende prijzen zouden woningen immers aantrekkelijker moeten maken voor potentiële kopers. Een eerste signaal dat de woningmarkt herstelt, zou dan ook een toenemend aantal transacties moeten zijn.

## Verwachting prijsontwikkeling

In 2012 zullen de prijzen voor bestaande koopwoningen op basis van de CBS-index naar verwachting met 5 procent dalen. Meer dan de helft van de prijsdaling wordt veroorzaakt door het overloopeffect vanuit 2011, namelijk 2,6 procentpunt (figuur 4). Het resterende deel komt tot stand doordat de vraag naar koopwoningen kleiner is dan het aanbod. Net zoals in 2011 zullen potentiële kopers terughoudend zijn in de aanschaf van een woning. Voornaamste oorzaak hiervan zal de aanhoudende onzekerheid met betrekking tot de eurocrisis, bezuinigingen en de economische ontwikkeling zijn.

In tegenstelling tot de vraag zien we het aanbod juist verder toenemen, wat de concurrentie tussen verkopers verder vergroot. Consequentie zal zijn dat de prijzen verder onder druk komen te staan. Een significante versnelling van de prijsdaling verwachten wij niet; hiervoor is de noodzaak tot verkoop bij veel huishoudens te gering. Dat deze druk beperkt aanwezig is, blijkt uit het lage

**Figuur 3: Consumentenvertrouwen**



Bron: CBS en VEH

**Figuur 4: Overloopeffect**



Bron: CBS, Rabobank

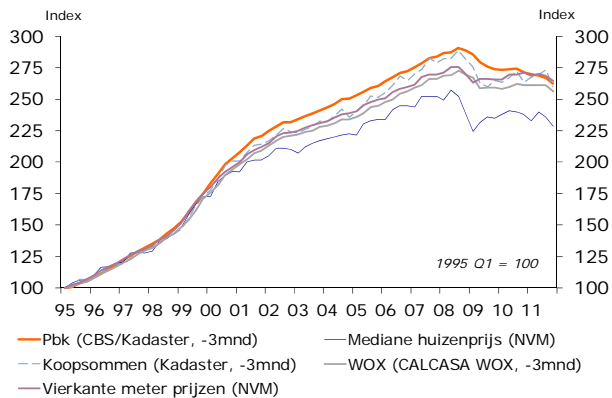
# Kwartaalbericht Woningmarkt

niveau van de betalingsachterstanden en de gedwongen verkopen (zie paragraaf 'gedwongen verkopen'). Wel zal de prijsontwikkeling in steeds grotere mate worden bepaald door verkopers die daadwerkelijk moeten verkopen door bij-

voorbeeld het verlies van een baan of als gevolg van een scheiding. Huishoudens die niet per se hoeven te verhuizen, zullen hun vraagprijs maar mondjesmaat aanpassen en wachten op een beter marktmoment.

Gezien het grote aanbod zullen ook in 2013 de prijzen onder druk blijven staan. De omvang van de prijsdaling is hierbij sterk afhankelijk van de stand van de economie, eventuele beleidswijzigingen en inflatie- en renteontwikkelingen. Ook de ontwikkeling van het vertrouwensklimaat speelt een belangrijke rol. Een opleving hiervan zou voor inhaalvraag en opwaartse prijsdruk kunnen zorgen.

**Figuur 5: Prijsontwikkeling volgens vijf indicatoren**



Bron: CBS, NVM, Calcasa WOX, Kadaster

## Verskillende indicatoren

Naast de PBK-index van het CBS/Kadaster zijn er nog vier andere indicatoren die de prijsontwikkeling meten (figuur 5). Naast de index publiceert het CBS nog de gemiddelde transactieprijs. In het vierde kwartaal van 2011 bedroeg de gemiddelde transactieprijs 233.229 euro, 5 procent minder dan een kwartaal eerder. Dit is de grootste prijsdaling op kwartaalbasis sinds het begin van de economische crisis in 2008. Ondanks deze prijsdaling lag de gemiddelde transactieprijs in 2011 0,3 procent hoger dan in 2010. Dit schetst ook meteen het nadeel van deze reeks: de volatiliteit. Een stijging of een daling van de gemiddelde verkoopprijs kan niet altijd worden verklaard door de daadwerkelijke waardeontwikkeling, aanzien er niet wordt gecorrigeerd voor samenstellingseffecten. Zo wordt er geen rekening gehouden met het type woning en de regio. Dat dit een rol speelt, blijkt uit de samenstelling van de transactieaantallen (zie paragraaf 'Transactieaantallen: verschillen in type woning').

De reeks voor de mediane huizenprijs van de NVM heeft eveneens de volatiliteit als nadeel, aangezien de NVM niet corrigeert voor het type woning. Ander minpunt van de NVM-reeks is dat deze is gebaseerd op een schommelend marktaandeel van ongeveer 70 procent. Voordeel is wel dat transacties twee á drie maanden eerder worden geregistreerd dan bij het Kadaster, maar dit is ook meteen een nadeel in de huidige markt. Meer dan voorheen gaan voorlopige transacties niet door omdat de financiering niet rondkomt. In het vierde kwartaal van 2011 daalden de prijzen volgens de NVM met 1,7 procent. Vergeleken met een jaar geleden zijn de prijzen met 4,1 procent gedaald. De NVM corrigeert voor het type woning door ook de transactieprijs per vierkante meter te

# Kwartaalbericht Woningmarkt

publiceren. Ook deze geeft een daling aan van 1,6 procent ten opzichte van het voorgaande kwartaal en 2,9 procent ten opzichte van een jaar geleden.

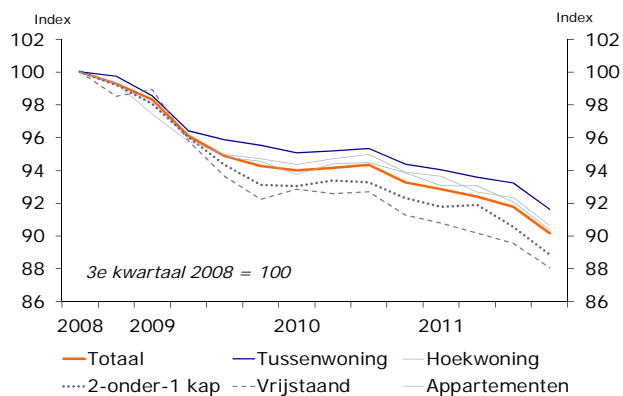
## Prijzen naar segment

In het afgelopen kwartaal was de variatie in de prijsontwikkeling tussen de verschillende segmenten nagenoeg nihil (figuur 6). Tussen- en vrijstaande woningen daalden 1,7 procent in waarde ten opzichte van het voorgaande kwartaal. De prijzen van hoekwoningen, twee-onder-een-kapwoningen en appartementen daalden met 1,8 procent. Dat de verschillen tussen de segmenten zo klein zijn, is opvallend aangezien de prijsontwikkeling sinds 2008 behoorlijk uiteen liep. Sinds 2008 zijn tussenwoningen met 8,4 procent in waarde gedaald, terwijl vrijstaande woningen met 11,9 procent in waarde daalden. Doordat de prijzen in het duurdere segment harder zijn gedaald, is het ook gemakkelijker geworden om wooncarrière te maken, aangezien de stap die moet worden genomen relatief kleiner is geworden. Naast dat de prijsontwikkeling per segment kan verschillen, zijn er ook aanzienlijke regionale verschillen in prijsontwikkeling (zie thema: 'De omslag op de woningmarkt').

## Minder transacties ondanks verlaging overdrachtsbelasting

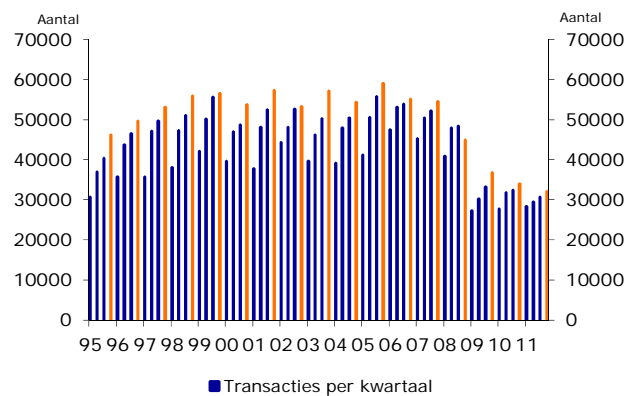
In het vierde kwartaal van 2011 vonden er 32.080 transacties plaats, een toename van 4,3 procent ten opzichte van het vorige kwartaal. Deze toename is echter allerminst een bevestiging dat overdrachtsbelasting heeft geleid tot meer transacties. In het vierde kwartaal liggen de transactieaantallen normaal gesproken altijd hoger dan in de eerste drie kwartalen van hetzelfde jaar (figuur 7). Enige uitzondering is het vierde kwartaal van 2008. Dat de transactieaantallen met 5,9 procent zijn gedaald ten opzichte van hetzelfde kwartaal een jaar geleden geeft een beter beeld van de ontwikkeling. Als gevolg van deze daling kwam het aantal transacties op jaarbasis 4,3 procent lager uit dan een jaar geleden: 120.739.

Figuur 6: Prijsontwikkeling naar segment



Bron: CBS

Figuur 7: Transacties altijd hoger in 4<sup>e</sup> kwartaal



Bron: CBS

# Kwartaalbericht Woningmarkt

Hiermee hebben de transactieaantallen een nieuw dieptepunt bereikt, 40 procent lager dan het niveau van voor de crisis.

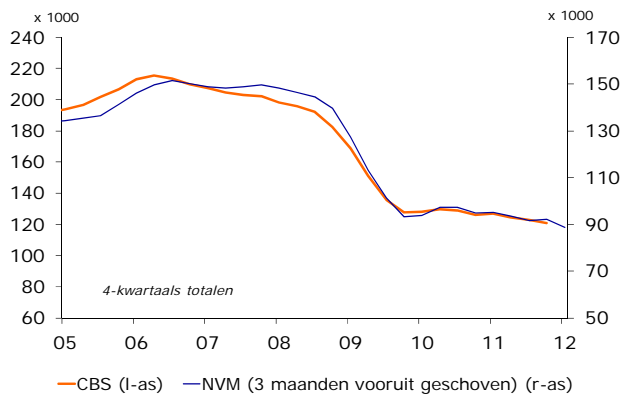
Bij NVM-makelaars worden transacties twee á drie maanden eerder geregistreerd dan bij het Kadaster. Op basis van de NVM-cijfers uit het vierde kwartaal kunnen we een schatting maken van de ontwikkeling van de Kadastercijfers in het eerste kwartaal van 2012 (figuur 8). Hierbij moeten we wel rekening houden met het schommelende marktaandeel van de NVM. Gemiddeld ligt dit percentage rond de 70 procent. Een toename van het marktaandeel leidt ertoe dat we de transactieaantallen van het Kadaster in het volgende kwartaal overschatten en vice versa.

Op basis van de cijfers van de NVM is een verdere daling van de transactieaantallen in het eerste kwartaal van 2012 aannemelijk. In het vierde kwartaal vonden er bij NVM-makelaars 22.202 transacties plaats, een daling van 1,4 procent ten opzichte van het derde kwartaal. Ten opzichte van hetzelfde kwartaal een jaar geleden bedroeg de daling 13,0 procent. Tevens was dit het slechtste vierde kwartaal sinds 1994. Een verdere daling in de daaropvolgende kwartalen verwachten wij niet. Dit omdat de verkoopdruk bij een deel van de verkopers toeneemt. Per saldo gaan wij voor het gehele jaar uit van eenzelfde aantal transacties als afgelopen jaar (zie paragraaf: 'Verwachting transactieaantallen').

## Transactieaantallen: verschillen per type

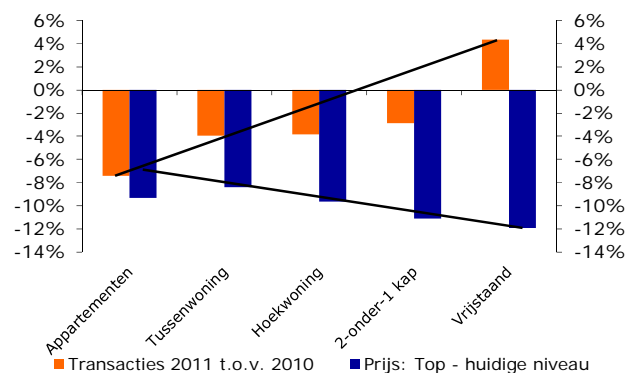
De daling van de transactieaantallen is niet gelijk verdeeld over de verschillende woningtypen. Zo werden er op jaarbasis in 2011 respectievelijk 7,4 en 4,0 procent minder appartementen en tussenwoningen verkocht, terwijl het aantal verkopen van vrijstaande woningen met 4,3 procent toenam. Typierend is dat woningen die het hardst in prijs zijn gedaald, nu de woningen zijn die relatief beter worden verkocht dan een jaar geleden. Verklaring hiervoor is dat door deze

**Figuur 8: Vergelijking transacties CBS en NVM**



Bron: CBS en NVM

**Figuur 9: Relatie prijs en transacties**



Bron: CBS



# Kwartaalbericht Woningmarkt

grotere prijsdaling deze woningen relatief aantrekkelijker zijn geworden (figuur 9). Appartementen vormen hierop een uitzondering. Alhoewel de daling van de transactieaantallen van appartementen in het afgelopen jaar het grootste was, zijn de prijzen hiervan niet het minst gedaald. Een mogelijke verklaring is dat appartementen een zeer uiteenlopend prijsniveau kennen en dat ook hier het duurdere segment de grootste prijsdaling laat zien. Wij hebben echter niet de gegevens om verder in te zoomen op de categorie appartementen.

Op basis van de veranderde samenstelling van de transactieaantallen kunnen we ook het verschil verklaren tussen de prijsontwikkeling van de CBS-index en de gemiddelde transactieprijs van het Kadaster. Dit komt waarschijnlijk vooral door de veranderende samenstelling van het type woningen dat wordt verkocht. Een andere verklaring zou kunnen zijn dat er vooral woningen worden verkocht in regio's met een lager prijsniveau. Deze relatie lijkt er echter niet te zijn.

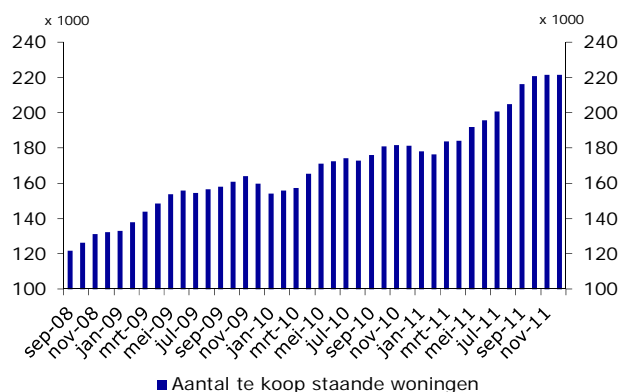
## Aanbod is nauwelijks toegenomen

In de periode oktober-december is het aantal te koop staande woningen met 5.371 toegenomen. In de december stonden er in totaal 221.516 woning te koop (figuur 10). De stijging is beperkt in vergelijking met de toename in het tweede en derde kwartaal van 2011. Toen nam het aanbod toe met respectievelijk 12.000 en 20.000 woningen. Zeker in de maanden november en december steeg het aantal te koop staande woningen nauwelijks, respectievelijk 706 en 142. In de laatste maanden van het jaar is er altijd minder activiteit op de woningmarkt.

## Tijdsduur van het aanbod

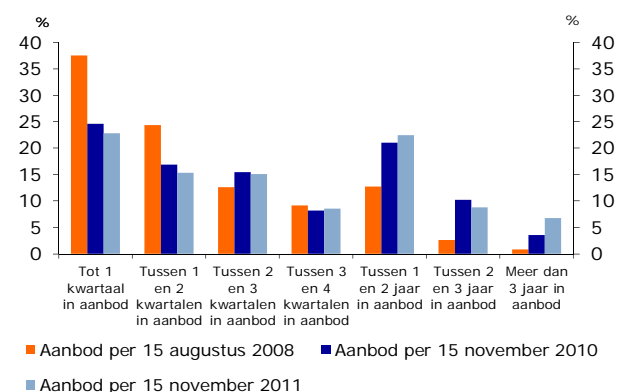
In het vierde kwartaal van 2011 stond een verkoopbord gemiddeld 271 dagen in de tuin, drie dagen meer dan een kwartaal eerder. Hierbij bestaan grote verschillen tussen de woningtypen. Zo staan vrijstaande woningen gemiddeld 350

Figuur 10: Stijging van het aanbod neemt af



Bron: Huizenzoeker.nl

Figuur 11: Woningen staan langer te koop



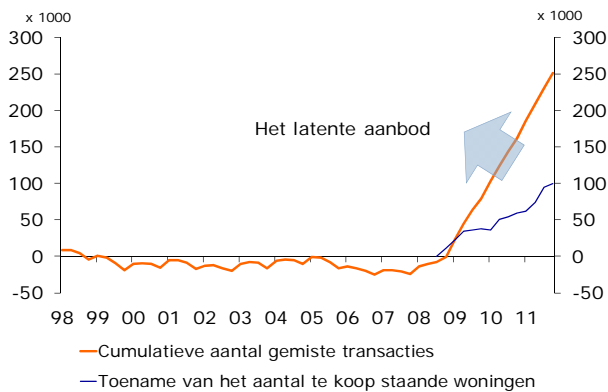
Bron: NVM

# Kwartaalbericht Woningmarkt

dagen te koop, terwijl tussenwoningen gemiddeld 224 dagen te koop staan. Wel is het aantal dagen dat een vrijstaande woning te koop staat gedaald van 357 in het voorgaande kwartaal, terwijl de tussenwoningen gemiddeld 12 dagen langer

te koop staan. Dat woningen gemiddeld langer te koop staan, blijkt ook uit het stijgende percentage woningen dat langer dan drie jaar te koop staat. Halverwege het vierde kwartaal bedroeg dit percentage 6,8 (figuur 11). Dit komt overeen met iets meer dan 15.000 woningen. Drie-en-een-half jaar geleden waren dit er slechts 1.100.

**Figuur 12: Latent aanbod stijgt verder**



Bron: CBS en huizenzoeker.nl

## Latent aanbod

Niet alle huishoudens die willen verhuizen bieden ook daadwerkelijk hun woning te koop aan. De omvang van deze groep wordt berekend door het aantal gemiste transacties te verminderen met de toename van het woningaanbod. Cumulatief gaat het inmiddels om

151.000 woningen. Bij dit aantal moeten we in ogenschouw nemen dat een overschatting van het 'normale' aantal transacties leidt tot een overschatting van het latente aanbod.

Daarnaast neemt bij een lange periode van lage transactie aantallen de kans toe dat we het latente aanbod overschatten. Zo worden woningen die voorheen binnen enkele jaren werden doorverkocht nu dubbel geteld. Tevens zullen huishoudens door de huidige prijsdaling er nu vaker voor kiezen een stap in hun wooncarrière overslaan, zodat ze de bijkomende kosten minder vaak hoeven te betalen. Hierdoor zullen niet alle gemiste transacties alsnog plaatsvinden.

## Verwachting transactie aantallen

Over het hele jaar verwachten wij dat er 120.000 woningen van eigenaar zullen wisselen.<sup>1</sup> De toenemende verkoopdruk bij een deel van de huishoudens zal voor een opwaartse druk op de transactie aantallen zorgen. Zo is de mogelijkheid tot dubbele hypotheekrenteaf trek per 1 januari komen te vervallen voor huishoudens die sinds 2008 dubbele woonlasten hadden. Dit effect wordt getemperd doordat ook een groot deel van de verkopers deze druk niet tot nauwelijks ervaart. Deze groep verkopers zal de vraagprijs waarschijnlijk mondjesmaat verlagen.

<sup>1</sup> Wij houden er rekening mee dat de overdrachtsbelasting ook na 1 juli 2012 op het huidige niveau van 2 procent blijft. Dit is echter nog niet besloten door het kabinet. Indien de overdrachtsbelasting weer wordt verhoogd, zal het aantal transacties in het vierde kwartaal iets lager uitvallen, omdat koper en verkoper moeilijker overeenstemming kunnen bereiken over de prijs.

# Kwartaalbericht Woningmarkt

Het is daarbij maar zeer de vraag of dit voldoende is om potentiële kopers over de streep te trekken. En deze potentiële kopers zullen op hun beurt namelijk onvoldoende aanleiding zien om hun bod te verhogen; daarvoor zijn er teveel onzekerheden op het gebied van de woningmarkt en daarbuiten.

## Restschuld geen reden tot zorg

Volgens een studie van de Nederlandsche Bank<sup>2</sup> staan vooral huishoudens die de woning na 2002 hebben aangekocht 'onder water'. Wanneer ook het spaarsaldo dat gerelateerd is aan de woning wordt meegenomen in de analyse, gaat het om aankopen na 2004 (figuur 13). In absolute aantallen gaat het naar schatting om 300.000 á 500.000 huishoudens. Deze aantallen zorgen op zichzelf niet voor problemen. Zolang huishoudens niet willen verhuizen en aan hun betalingsverplichtingen kunnen voldoen, is er niks aan de hand.

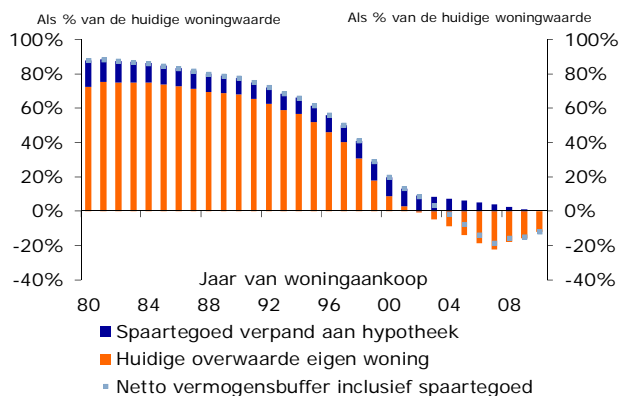
## Betalingsachterstanden nemen niet verder toe...

Het percentage huishoudens met een betalingsachterstand van zestig dagen of meer is in de afgelopen maanden niet verder stegen en kwam in september uit op 0,9 procent (het gaat hierbij om gesecuritiseerde hypotheek; figuur 14). Als we dit percentage projecteren op de vier miljoen verstrekte hypotheek gaat het in absolute aantallen om ongeveer 40.000 huishoudens. Dit zal uiteindelijk tot 2.500 á 3.000 gedwongen verkopen leiden. Ten opzichte van andere landen scoort Nederland goed. Het percentage betalingsachterstanden in bijvoorbeeld Ierland, Griekenland en het Verenigd Koninkrijk is beduidend hoger.

Een verklaring voor dit verschil is dat Nederlandse huishoudens vaak kiezen voor een rentevaste periode van minimaal vijf jaar. Hierdoor zijn ze gevrijwaard van

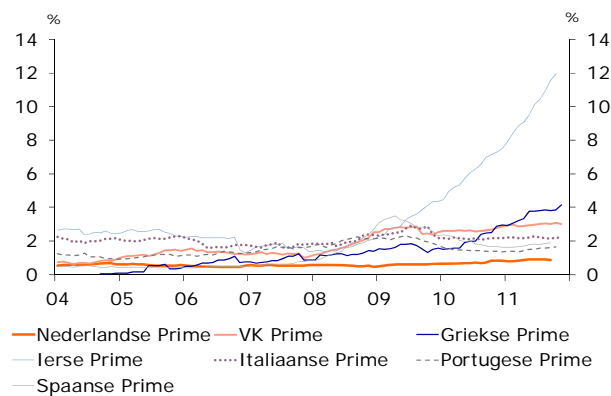
<sup>2</sup> DNB (2011) "Risico's Nederlandse hypotheekschuld sterk geconcentreerd", 6 december 2011.

**Figuur 13: Restschuld naar jaar van aankoop**



Bron: DNB

**Figuur 14: Internationale betalingsachterstanden**

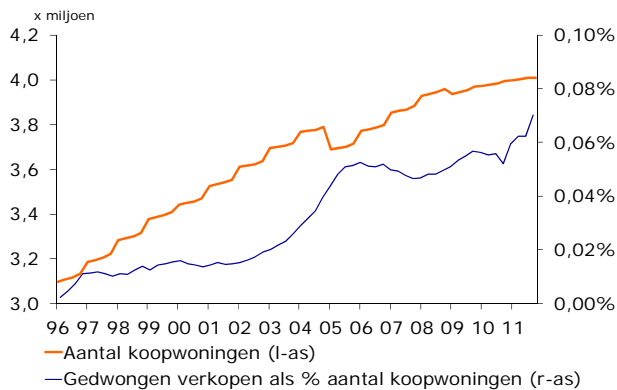


Bron: Moody's

# Kwartaalbericht Woningmarkt

renteschommelingen tot aan het moment van oversluiten. Wel ligt de hypotheekrente momenteel hoger dan in de periode 2003-2006. Hierdoor zullen de maandlasten na het oversluiten stijgen, indien huishoudens niet hebben afgelost.

**Figuur 15: Gedwongen verkopen/koopwoningen**



Bron: CBS en Kadaster

Dit wordt gecompenseerd door de stijgende lonen in dezelfde periode. Een andere reden voor het lage percentage betalingsachterstanden wordt veroorzaakt doordat het percentage werklozen in Nederland tijdens de crisis relatief laag is gebleven. En wanneer mensen werkloos worden, kunnen ze een beroep doen op een in internationaal perspectief vrij royale werkloosheidsuitkering<sup>3</sup>, waardoor ze niet meteen in de problemen komen. Tot slot rust de schuld in Nederland op de persoon en niet op de woning. Daardoor kunnen Nederlandse huishoudens niet hun sleutels bij de bank inleveren zoals in sommige staten in de Verenigde

Staten en zich daarmee vrijwaren van hun schuld. In perioden van dalende huizenprijzen of stijgende betalingsachterstanden zou dit voor het individu aantrekkelijk zijn, maar nationaal zeer grote negatieve consequenties hebben. Dit omdat hierdoor de prijzen verder onder druk zouden komen te staan, waardoor dit alternatief weer voor meer mensen aantrekkelijk wordt. Dit zou ook banken in de problemen brengen doordat zij steeds meer woningen in hun bezit zouden krijgen waarvan de waarde lager is dan de schuld.

## ... gedwongen verkopen wel

In het vierde kwartaal van 2011 vonden er 891 gedwongen verkopen plaats. Hiermee kwam het totaal in 2011 uit op 2.811, een stijging van 34,8 procent ten opzichte van 2010. Dit is een sterke toename, maar nog altijd op een zeer laag niveau. Afgezet tegen het aantal koopwoningen gaat het om slechts 0,07 procent van de woningen (figuur 15).

De in internationaal perspectief lage betalingsachterstanden en het relatief lage aantal gedwongen verkopen vormen ook een verklaring waarom de prijzen in Nederland maar zeer langzaam dalen. Tevens is de prijsdaling ten opzichte van landen als Ierland, Spanje, het Verenigd Koninkrijk en de Verenigde Staten beperkt.

<sup>3</sup> Koen Caminada en Olaf van Vliet, "Nederlandse werkloosheidsuitkering nog altijd riant", [www.mejudice.nl](http://www.mejudice.nl), 23 januari 2011.

# Kwartaalbericht Woningmarkt

## Nieuwbouw

### Opleving in de eerste helft van 2011 krijgt geen vervolg

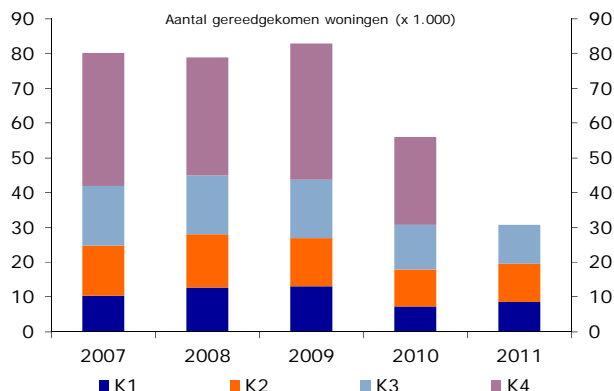
De opleving van de bouwproductie in de eerste helft van 2011 kreeg geen vervolg in het derde kwartaal. Het totaal aantal gereedgekomen woningen was ruim 12 procent lager dan in het derde kwartaal van 2010. De daling was het sterkst in de huursector (-21,8 procent), maar ook in de koopsector werden minder nieuwbouwwoningen opgeleverd (-6,7 procent). Daarmee is het aantal gereedgekomen woningen in de eerste drie kwartalen van 2011 nagenoeg gelijk aan dat in de eerste negen maanden van 2010 (figuur 16). Aan het eind van 2011 zijn de orderportefeuilles in de woningbouw bovendien minder goed gevuld. Volgens het Economisch Instituut voor de Bouw (EIB) bedroeg de werkvoorraad aan het eind van november 2011 ruim zes maanden, bijna een halve maand minder dan in oktober.

Ook daalde het aantal nieuwbouwwoningen waarvoor een bouwvergunning is verleend. In het derde kwartaal was dat aantal 14 procent lager dan in hetzelfde kwartaal een jaar eerder. In de eerste helft van 2011 was er nog sprake van een toename van het aantal vergunningen in vergelijking met de eerste helft van 2010. Er worden bovendien nog altijd veel minder vergunningen verleend dan voor het begin van de economische crisis. Tussen de aanvraag van een bouwvergunning en de oplevering van de woning zit gemiddeld zo'n anderhalf jaar. Voorlopig ligt een toename van de bouwproductie dan ook niet voor de hand.

### Meer productieve uren door zachte winter

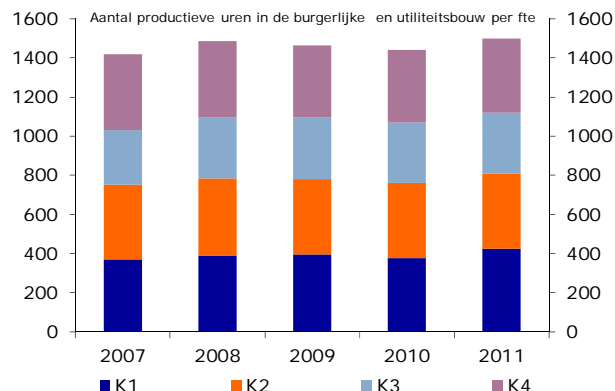
De bouw profiteerde van een zeer zacht begin van de winter. December 2011 was een van de warmste maanden sinds het begin van de vorige eeuw, terwijl december 2010 nog de koudste decembermaand was in veertig jaar. Het aantal productieve uren in de burgerlijke en utiliteitsbouw was in het laatste kwartaal van 2011 dan ook hoger dan een jaar eerder (figuur 17). Ook in het eerste kwartaal van 2011 was dit het geval. In heel 2011 komt het aantal productieve uren per fulltime medewerker gemiddeld ruim 4 procent hoger uit dan in 2010.

**Figuur 16: Bouwproductie ongeveer gelijk**



Bron: CBS

**Figuur 17: Meer productieve uren**



Bron: CBS

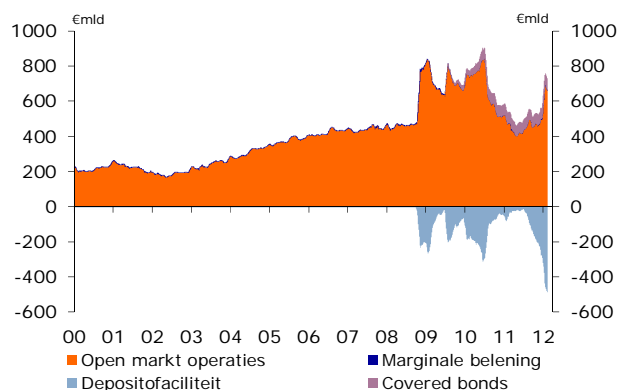
## Hypotheekrente

### Banken vertrouwen elkaar nog niet

Het gebrek aan vertrouwen tussen de banken onderling is voor de ECB geen reden geweest om de beleidsrente verder te verlagen. Wel toonde Draghi zich

tevreden over de 3-jaars herfinancieringsoperatie van december. Hierdoor zijn banken in staat om zich relatief goedkoop te financieren voor een langere periode. Enerzijds lijkt de ruime liquiditeit de spanning op de interbancaire geldmarkt te hebben weggenomen, wat heeft geleid tot een daling van de 3-maands interbancaire geldmarktrente. Anderzijds is het vertrouwen tussen de banken onderling nog niet hersteld, getuige de forse omvang van het geld dat banken 's nachts bij de ECB stallen (figuur 18).

Figuur 18: Stress tussen banken/geld bij ECB



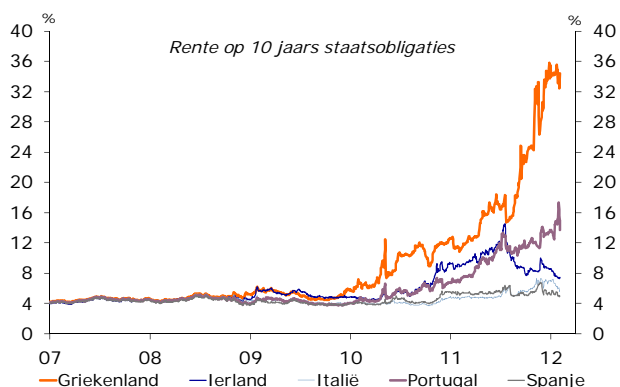
Bron: EcoWin

### Staatsrentes periferie dalen

In de afgelopen weken zijn de rentes op staatsobligaties van Zuid-Europese landen gedaald (figuur 19). Voornaamste reden voor de daling van de rentes op de kapitaalmarkt is de 3-jaars herfinancieringsoperatie van de ECB in december. Banken hebben deze faciliteit deels aangewend om staatsobligaties van Zuid-Europese landen aan te kopen. Als gevolg hiervan zijn met name de rentes op het korte eind van de rentecurve omlaag gekomen. Hierdoor is de ECB minder genoodzaakt direct in te grijpen via het *Securities Market Program*. In de vierde en vijfde week van 2012 ging het om een totaalbedrag van 187 miljoen euro (figuur 20), aanzienlijk minder dan in het najaar van 2011.

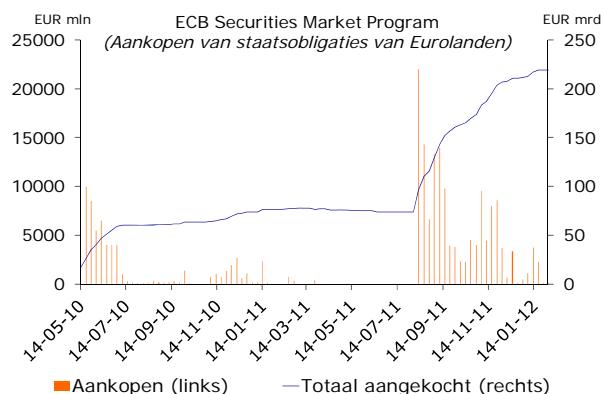
Dat de ECB op grote schaal langlopende liquiditeit verstrekt, biedt natuurlijk geen structurele oplossing voor de uit het lood geslagen overheidsfinanciën en

Figuur 19: Rente op staatsobligaties



Bron: EcoWin

Figuur 20: Omvang van het opkoopprogramma



Bron: DNB

# Kwartaalbericht Woningmarkt

starre economieën met weinig groeipotentie. Het verschaft de Europese beleidsmakers wel de tijd om noodzakelijke hervormingen door te voeren.

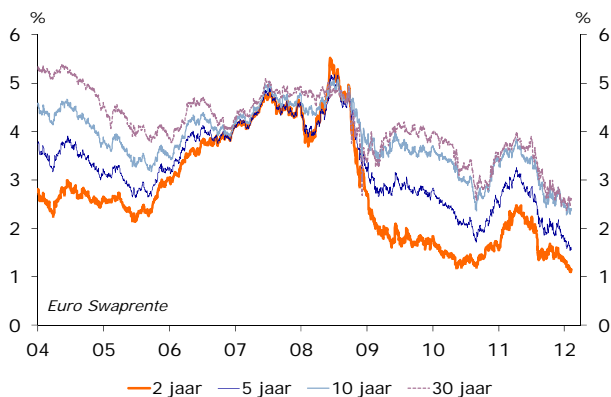
## Griekenland vormt de uitzondering

De schuldsituatie van de Griekse overheid blijft de gemoederen bezighouden. Dit wordt veroorzaakt door de onzekerheid of Griekenland aan alle voorwaarden van de overige eurolanden en het IMF kan voldoen om in aanmerking te komen voor het tweede Griekse hulppakket van 130 miljard euro. Uitgangspunt is hierbij dat de Griekse overheidsfinanciën weer houdbaar worden. Een aantal stappen is inmiddels gezet. Zo heeft het Griekse parlement de extra bezuinigingsplannen voor 2012 goedgekeurd. Wel hebben de Griekse politieke partijen, in de ogen van de overige eurolanden, nog onvoldoende garanties afgegeven dat een eventueel nieuw kabinet niet zal tornen aan de bezuinigingsplannen. Ook is er nog altijd geen akkoord tussen de Griekse staat en de private sector, voornamelijk banken die in het bezit zijn van Griekse obligaties, over een gedeeltelijke kwijtschelding van de schuld. Vermoedelijke uitkomst is dat de banken een verlies zullen accepteren van ongeveer 70 procent van de netto contante waarde.

## Onzekerheid blijft belangrijke factor

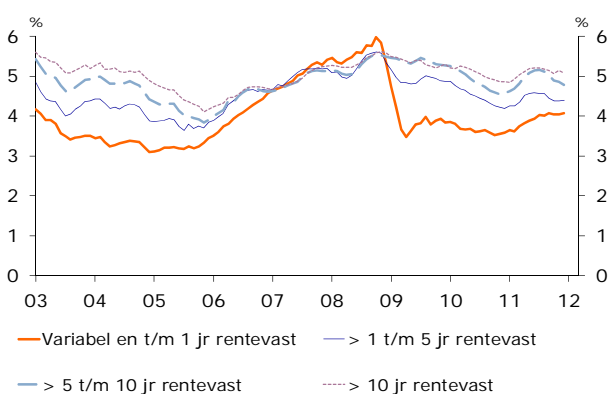
De daling van de kapitaalmarktrentes (figuur 21) kan een gunstige uitwerking hebben op de hypotheekrentes doordat de risicoperceptie afneemt. Hierbij moet echter in ogenschouw worden genomen dat banken slechts een deel van hun funding op de kapitaalmarkten halen. De lagere risicoperceptie kan echter ook leiden tot een kleiner 'safe-haveneffect'. Hierdoor zullen investeerders sneller geneigd zijn in meer risicovolle producten te beleggen en minder in bijvoorbeeld Nederlandse staatsobligaties. Als gevolg hiervan kunnen de rentes op de kapitaalmarkt voor de in Nederland gevestigde financiële instellingen juist oplopen met een eveneens stijgende hypotheekrente tot gevolg.

Figuur 21: Swaprente dalen



Bron: EcoWin

Figuur 22: Hypotheekrente



Bron: DNB

## Betaalbaarheid

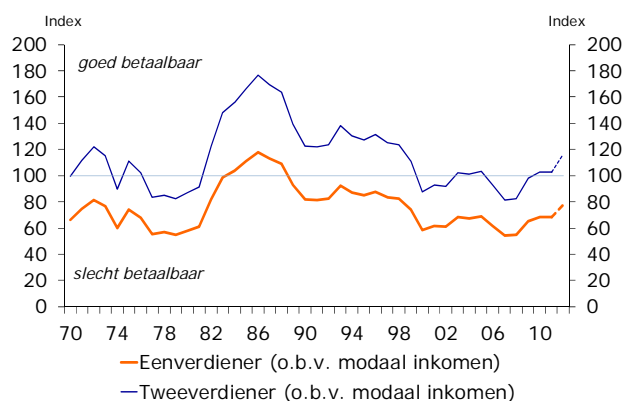
De Rabobank Betaalbaarheidsindex meet de betaalbaarheid van een gemiddelde koopwoning voor een gezin met een gemiddeld huishoudinkomen in Nederland. Heeft de index een waarde van 100, dan bedragen de bruto maandlasten 30 procent van het bruto inkomen. Hierbij wordt uitgegaan van de aanschaf van een gemiddeld geprijsde woning en een huishouden met een gemiddeld inkomen. Is de indexwaarde hoger dan 100, dan bedragen de bruto maandlasten minder dan 30 procent van het bruto inkomen en vice versa.

Hoewel de economische situatie in de afgelopen maanden verslechterde, bleef de betaalbaarheid van een koopwoning in 2011 gelijk (figuur 23). De betaalbaarheidsindex voor tweeverdieners kwam in 2011 uit op 102,6. Dit jaar neemt de betaalbaarheid naar verwachting toe (116,2). Dat komt vooral door de verwachte daling van de gemiddelde huizenprijs. Voor alleenverdienende starters met een modaal inkomen biedt de verbetering van de betaalbaarheid geen soelaas. De betaalbaarheidsindex voor deze groep komt naar verwachting uit op 62,8 in 2011 en 71,7 in 2012. Dat betekent dat de aanschaf van een eigen woning voor deze groep vrijwel onmogelijk is zonder eigen geld.

De betaalbaarheidsindex houdt geen rekening met een eventuele stijging van andere lasten dan de woonlasten of veranderingen in de inkomenssituatie als gevolg van bijvoorbeeld werkloosheid. Het Nibud berekende onlangs dat de zorgpremies in 2012 6 procent hoger zijn dan in 2011. Bovendien dreigt het overheidstekort volgend jaar hoger uit te komen dan waar het kabinet aanvankelijk op rekende, zodat mogelijk extra bezuinigingen nodig zijn. Door de stijging van andere vaste lasten neemt de bestedingsruimte voor wonen verder af dan de index aangeeft (figuur 24). Wel kunnen potentiële kopers nog zeker tot halverwege 2012 profiteren van de lagere overdrachtsbelasting. Ook als we rekening houden met deze beleidsveranderingen neemt de betaalbaarheid toe.<sup>4</sup>

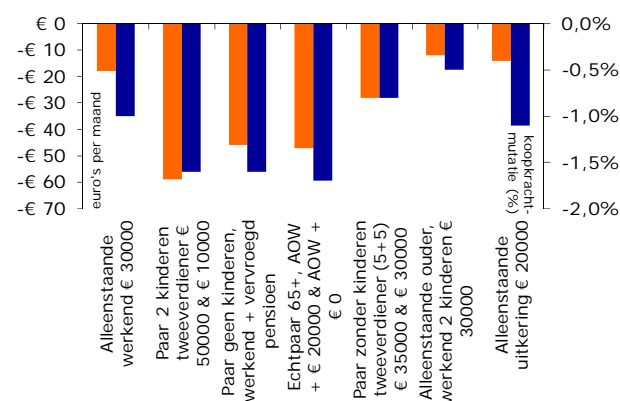
<sup>4</sup> van der Molen, M.T. (2012) 'Aanschaffen woning is gemakkelijker', Themabericht 2012/01, Rabobank Nederland

**Figuur 23: Betaalbaarheid neemt toe**



Bron: CPB, CBS/Kadaster, Reuters EcoWin, Rabobank

**Figuur 24: Bestedingsruimte voor wonen neemt af**



Bron: Nibud



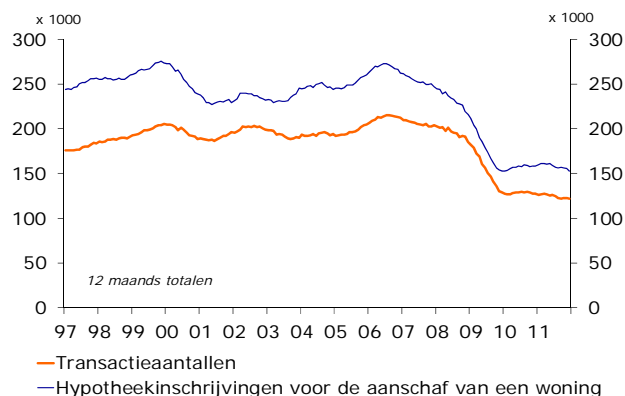
# Kwartaalbericht Woningmarkt

## Hypotheekmarkt

Het aantal verstrekte hypotheeklen voor de aankoop van een woning hangt sterk samen met de transactie aantallen (figuur 25). Net zoals bij het aantal transacties is het aantal verstrekte hypotheeklen toegenomen met ruim 4 procent ten opzichte van het vorige kwartaal. In vergelijking met een jaar geleden is het aantal afgesloten hypotheeklen voor de aanschaf van woningen gedaald met 19,5 procent. Als we kijken naar omzet, zien we een daling van 3 procent ten opzichte van het derde kwartaal en 16 procent ten opzichte van het vierde kwartaal van 2010. Ook in de markt voor oversluitingen daalde zowel het volume als de omzet ten opzichte van een jaar geleden. Per saldo werden er in het vierde kwartaal ruim 18.000 hypotheeklen overgesloten, een daling van iets meer dan 36 procent. Ten opzichte van de niveaus van voor de crisis is het aantal oversluitingen met 50 procent afgenomen.

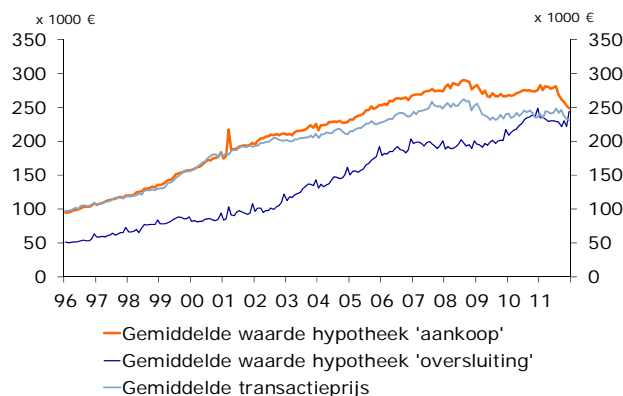
Wanneer we kijken naar het gemiddelde bedrag dat is gemoeid met nieuwe hypotheeklen en de gemiddelde transactie prijs bij de aanschaf van een woning zien we dat deze lange tijd gelijk oplopen. Wel neemt de hypotheeksom vanaf 2001 sneller toe dan de gemiddelde transactie prijs; sinds eind 2010 zien we dat deze rollen zijn omgedraaid. Hieruit kunnen we opmaken dat de loan-to-value momenteel afneemt. Blijkbaar willen en kunnen huishoudens een minder hoge hypotheek afsluiten ten opzichte van de waarde van de woning dan een paar jaar geleden. Uit figuur 26 kunnen we tevens opmaken dat als gevolg van de dalende woningprijzen het gemiddelde hypotheekbedrag bij aankoop en oversluiting naar elkaar convergeren. Eind 2011 bedroeg het verschil nog slechts 4.000 euro. In de periode 1996-2010 varieerde dit bedrag tussen de 40.000 en 100.000 euro. Door de huidige daling van de woningprijzen hebben de oversluiters, die de woning enkele jaren geleden hebben gekocht, geen overwaarde. Ook de lagere loan-to-value bij de huidige kopers leidt tot een lagere waarde van de hypotheek bij aankoop.

**Figuur 25: Hypotheekinschrijvingen daalt verder**



Bron: CBS en Kadaster

**Figuur 26: Gemiddelde waarde hypotheek**



Bron: CBS en Kadaster

# Kwartaalbericht Woningmarkt

## De omslag op de woningmarkt

*Het tweede kwartaal van 2008 liet de omslag zien van een langdurige periode van stijging van de woningprijs naar de huidige periode van daling. Deze omslag vond niet in het gehele land op dezelfde wijze plaats. Welke verschillen deden zich voor en wat zit daar achter?*

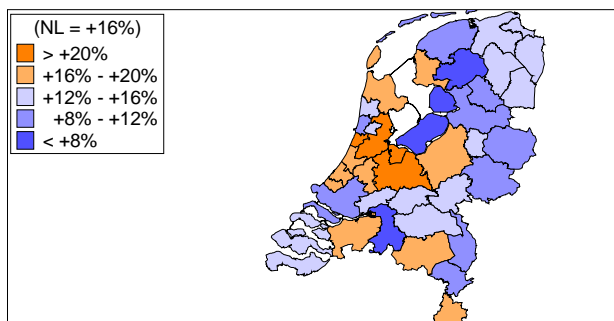
### Stijging en daling

In het tweede kwartaal van 2008 kwam een einde aan de stijging van de woningprijs in ons land die bijna een kwart eeuw heeft geduurd. De sterkste stijging deed zich voor in de tweede helft van de jaren negentig, maar ook de drie jaren voor de piek in 2008 lieten een zeer forse prijsstijging –+16 procent– zien. Tijdens de crash van 2008 –met een prijsdaling van 13 procent– werd deze stijging vrijwel geheel teniet gedaan. Sinds het prijsdal van het eerste kwartaal van 2009 is sprake van een voortkabbende prijsontwikkeling, die tot eind 2011 heeft geresulteerd in een stijging van 2 procent.

Zowel tijdens de hausse in de jaren 2005-2008 als in de jaren na de piek was sprake van forse regionale verschillen in de prijsontwikkeling. In de ‘goede jaren’ deed de sterkste prijsstijging zich voor in Groot-Amsterdam –+25 procent–, gevolgd door andere regio’s in de Noordvleugel van de Randstad. Daarnaast was ook in de Kop van Noord-Holland, Zuidwest-Friesland, West-Brabant, Zuidoost-Brabant en Zuid-Limburg sprake van een prijsstijging van bijna 20 procent. Het Noorden en IJmond waren in deze jaren de hekkensluiters (figuur 27).

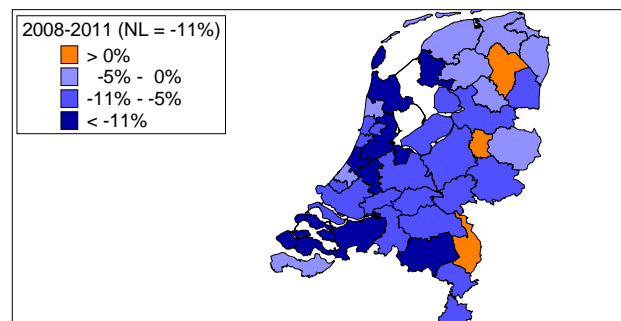
Hoe anders was de ontwikkeling sinds 2008. De meeste van de voormalige groeikampioenen lieten na de omslag de sterkste prijsdaling zien, achter Zeeland, waar de prijzen met gemiddeld 17 procent daalden. Het Noorden, Limburg en Zeeuws-Vlaanderen vertoonden over de afgelopen drie jaar slechts een beperkte prijsdaling. In Noord-Limburg en Zuidwest-Overijssel was zelfs sprake van een geringe prijsstijging (figuur 28).

**Figuur 27: Ontwikkeling mediane woningprijs tijdens de hausse (2005-2008)**



Bron: NVM, bewerking Rabobank

**Figuur 28: Ontwikkeling mediane woningprijs na de piek (2008-2011)**



Bron: NVM, bewerking Rabobank

# Kwartaalbericht Woningmarkt

## Regionale typering

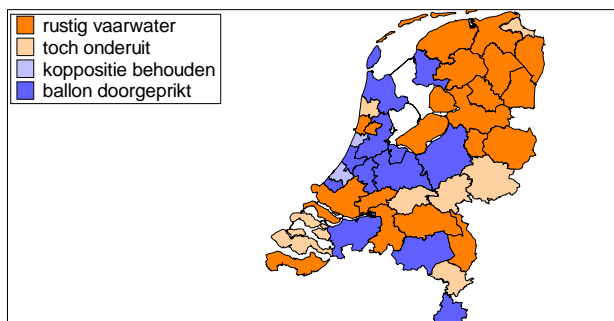
Als de prijsontwikkeling voor en na de piek voor de verschillende regio's wordt vergeleken met de landelijke ontwikkeling ontstaat een regionale indeling in vier typen (figuur 29). In het type 'leeglopen ballon' was voor de piek sprake van een sterker dan gemiddelde prijsstijging en na de piek van een sterker dan gemiddelde prijsdaling. Tot deze categorie behoren de Noordvleugel van de Randstad, Zuidwest-Friesland, West- en Zuidoost-Brabant en Zuid-Limburg. De regio's Haarlem en Den Haag vertoonden –na de bovengemiddelde prijsstijging tijdens de hausse– een minder dan gemiddelde prijsdaling na de piek. Anders dan de regio's in de vorige categorie konden Den Haag en Haarlem hun koppositie op de woningmarkt behouden.

Tegenover deze (voormalige) topregio's staan de gebieden die tijdens de hausse maar in geringe mate een stijging van de mediane woningprijs vertoonden. Een groot aantal van deze regio's liet na de piek een eveneens geringe daling van de prijs zien. Deze regio's –vrijwel het gehele noorden van het land, de Rijnmond, de Drechtsteden en delen van Noord-Brabant– bevonden zich dus zowel tijdens de hausse als daarna in 'rustig vaarwater'. In Noord-Kennemerland, Rivierenland, de SAN-regio, de Achterhoek, Zeeland en Midden-Limburg ging de mediane woningprijs na de piek echter 'toch onderuit'.

## Een poging tot verklaring

De oorzaken van deze verschillen in regionale prijsontwikkeling kunnen worden gezocht in de omvang van de vraag naar en het aanbod van woningen. Een sterke toename van het aantal nieuwe woningen in een regio zou kunnen leiden tot een gematigde ontwikkeling of zelfs tot een daling van de woningprijzen. Datzelfde effect zouden een relatief sterke daling van het aantal verhuizingen en een sterk vergrijsde bevolking kunnen hebben. Een daling van het aantal verhuizingen houdt immers een daling in van de 'effectieve' vraag naar woningen en ouderen zijn honkvaster dan jongeren.

**Figuur 29: Omslag op de woningmarkt 2008**



Bron: NVM, bewerking Rabobank

**Figuur 30: Samenhang met regionale prijsontwikkeling tijdens hausse en sinds piek**

	<i>hausse</i>	<i>sinds piek</i>
woningnieuwbouw totaal	-0,33	-0,13
nieuwbouw appartementen	-0,41	-0,26
waardering woonomgeving	0,26	0,09
aandeel ouderen	-0,05	0,20
verhuizingen	0,03	0,00
ontwikkeling aantal huishouder	-0,21	-0,23
woningprijs	0,28	-0,52

Bron: ABF-Research, NVM, bewerking Rabobank

# Kwartaalbericht Woningmarkt

---

Anderzijds zou een sterke groei van het aantal huishoudens juist kunnen leiden tot een prijsstijging of een geringe prijsdaling. In figuur 30 wordt de samenhang tussen deze factoren en de prijsontwikkeling voor en na de piek getoond aan de hand van correlatiecoëfficiënten. Bij volledige samenhang heeft de correlatiecoëfficiënt de waarde '1', bij het ontbreken van samenhang de waarde '0' en bij een omgekeerde samenhang de waarde '-1'. Waarden van 0,3 of meer duiden op een behoorlijk sterke samenhang.

Het aantal gebouwde woningen vertoont een behoorlijk sterke negatieve samenhang met de prijsontwikkeling. Dat geldt met name voor appartementen. Vooral tijdens de hausse vertoonden regio's waar het aantal appartementen sterk toenam –zoals de Achterhoek, de Betuwe, Noord-Limburg en Midden-Brabant– een relatief ongunstige prijsontwikkeling. De waardering voor een regio als woonomgeving –zoals in de regio Haarlem, het Gooi, de Veluwe en Zuid-Limburg– hing tijdens de hausse wel in beperkte mate samen met de prijsontwikkeling.

Aan de vraagkant vertonen het aantal verhuizingen en de leeftijdsamenstelling nauwelijks enige samenhang met de prijsontwikkeling en is de samenhang tussen de ontwikkeling van het aantal huishoudens en de woningprijs negatief. Juist regio's waar het aantal huishoudens dankzij de bouw van Vinex-wijken sterk toenam –zoals Flevoland, Noord-Overijssel en de Zaanstreek– lieten een geringe prijsstijging of sterke prijsdaling zien.

Kwalitatieve –financiële– factoren lijken echter wel een rol te spelen. De onderling sterk samenhangende gemiddelde woningwaarde en gemiddeld inkomen per huishouden vertonen wel een –gematigde– samenhang met de ontwikkeling van de woningprijs voor en na de piek. De prijsstijging tijdens de hausse op de woningmarkt en de prijsdaling daarna waren het sterkst in de meest welvarende regio's. Zoals eerder in een Themabericht is uiteengezet lijkt het consumentenvertrouwen daarbij een belangrijke rol te spelen.

Een optimistische kijk op de toekomst leidde tijdens de hausse in welvarende regio's tot een forse vraag op de woningmarkt, die een meer dan gemiddeld prijsopdrijvend effect had. De omslag in het sentiment in 2008 leidde juist in het dure woningsegment tot vraaguitval. Als gevolg daarvan daalde juist in regio's die voorheen een sterke prijsstijging te zien gaven de woningprijs sinds 2008 het sterkst. Deze vraaguitval was zowel in de Noordvleugel aan de orde als in regio's met een sterke opvangfunctie voor de Randstad, zoals Noord-Kennemerland, Rivierenland en de SAN-regio.

In minder welvarende delen van het land –zoals het noorden– was in 2008 veel minder sprake van een omslag. Koopkracht en woningprijzen waren er tijdens de hausse al veel lager dan in de Noordvleugel van de Randstad en meer met elkaar in evenwicht.

# Kwartaalbericht Woningmarkt

## Kerngegevens

### Huizenprijzen

Jaar-op-jaar mutatie (%)	2009	2010	2011	2012 <sup>a</sup>
NVM (mediane huizenprijs)	-7,1	3,2	-2,0	-5,7
Kadaster (koopsommen)	-6,4	0,3	0,3	-6,1
CBS/Kadaster	-3,3	-2,0	-2,3	-5
Calcasa Wox	-3,3	-0,3	-0,2	-4,7

### Aantallen

x duizend	2009	2010	2011	2012 <sup>a</sup>
Verkooptransacties	128	126	121	120
Nieuwbouw	83	56	52 <sup>a</sup>	52

### Aantallen

	2009	2010	2011	2012 <sup>a</sup>
Onvrijwillige verkopen	2.256	2.086	2.811	

### Economische kerngegevens (december 2011)

	2009	2010	2011	2012 <sup>a</sup>
BBP (volumegroei, %)	-3,5	1,7	1,2	½
Inflatie (%)	1,2	1,3	2,3	2
Werkloosheid (%)	4,8	5,4	5,4	5¾

### Rabobank betaalbaarheidindex

x duizend	2009	2010	2011	2012 <sup>a</sup>
Betaalbaarheidindex <sup>b</sup>	98	103	103	116

### Rente<sup>c</sup>

Niveau (%)	10 februari 2012	+3m <sup>d</sup>	+12m <sup>d</sup>
3-maands Eurozone	1,07	1,01	0,86
10-jaars Euroswap	2,39	2,50	3,00
Hypotheekrente, 5-10 jaar vast	4,77		

<sup>a</sup> Prognoses Rabobank

<sup>b</sup> De Rabobank Betaalbaarheidsindex wordt berekend op basis van de gemiddelde huizenprijs (Kadaster) en het gemiddelde huishoudinkomen (CBS). Hierbij wordt uitgegaan van een annuïteitenhypotheek met een looptijd van dertig jaar voor een executiewaarde van tachtig procent van de marktwaarde en een maandlastenquote van dertig procent. Bij een waarde groter dan 100 is een gemiddelde woning goed betaalbaar. Bij een waarde minder dan 100 is deze, zonder inzet van eigen vermogen, slecht betaalbaar.

<sup>c</sup> Voorspellingen afkomstig van Financial Markets Research, Rabobank International

<sup>d</sup> Prognoses over respectievelijk 3 en 12 maanden

<sup>e</sup> Maandgemiddelde december 2011, DNB

# Kwartaalbericht Woningmarkt

---

## Colofon

Het Kwartaalbericht Woningmarkt is een uitgave van het Directoraat Kennis en Economisch Onderzoek (KEO) van Rabobank Nederland. De in deze publicatie gepresenteerde visie is gebaseerd op gegevens uit door ons betrouwbaar geachte bronnen. Deze omvatten onder andere Reuters EcoWin, Kadaster, NVM, DNB, CPB en CBS.

Deze gegevens zijn op zorgvuldige wijze in onze analyses verwerkt. Rabobank Nederland aanvaardt echter geen enkele aansprakelijkheid voor het geval dat de in deze publicatie neergelegde gegevens of prognoses onjuistheden bevatten. Het betreft algemene informatie die aan veranderingen onderhevig is.

Aan de verstrekte informatie kunnen geen rechten worden ontleend. Resultaten uit het verleden bieden geen garantie voor de toekomst. Rabobank en alle andere aanbieders van informatie uit deze brochure en op de websites waarnaar deze verwijst, aanvaarden geen enkele aansprakelijkheid voor de inhoud hiervan of voor informatie die op of via de sites wordt verstrekt.

Gehele of gedeeltelijke overname is uitsluitend toegestaan met bronvermelding. De afnemer van de informatie is verantwoordelijk voor de keuze en elk gebruik van de informatie. De afnemer is verplicht aanwijzingen van de Rabobank omtrent het gebruik van de informatie op te volgen. Nederlands recht is van toepassing.

Kennis en Economisch Onderzoek is ook te vinden op internet: [www.rabobank.com/economie](http://www.rabobank.com/economie)

Voor overige informatie kunt u bellen met het secretariaat van KEO op tel. 030 – 2162666, of mailen naar 'economie@rn.rabobank.nl'.

Tekstbijdragen:

Maarten van der Molen, Anke Struijs, Paul de Vries en Frits Oevering.

Redactie:

Enrico Versteegh

Eindredactie:

Hans Stegeman, hoofd Nationaal Macro-Economisch Onderzoek, Directoraat Kennis en Economisch Onderzoek

Graphics:

Roy de Haan

Productiecoördinatie:

Christel Frentz

© 2012 - Coöperatieve Centrale Raiffeisen-Boerenleenbank B.A., Nederland

**KEO op internet**

[www.rabobank.com/economie](http://www.rabobank.com/economie)

**Postadres**

Rabobank Nederland,  
KEO (UC.T.04.11)  
Postbus 17100  
3500 HG Utrecht

**Bezoekadres**

Rabobank Nederland  
Croeselaan 18  
3521 CB Utrecht



**Rabobank**