

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 diensteninvoer	-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
Begrotingssaldo overheid (% BBP)	0,2	1,4	1,0	0,2
Saldo lopende rekening (% BBP)	-0,0	-0,8	-1,9	-3,4

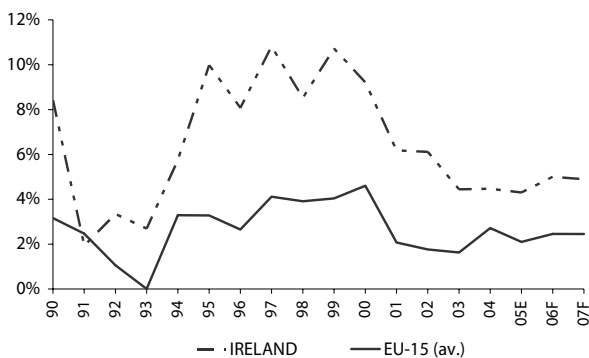
Bron: EIU

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.

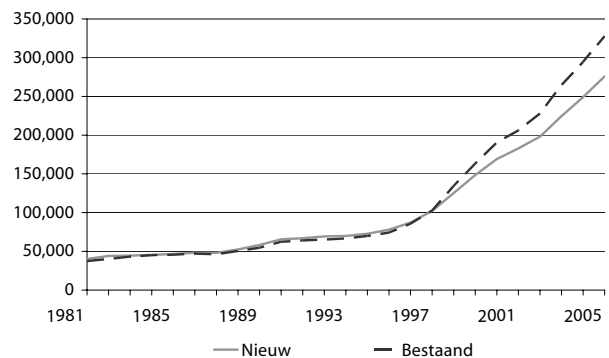
De bouwsector vaart hier wel bij en is uitgegroeid tot de belangrijkste sector in de Ierse economie, met een bijdrage van 19% in het BBP en 15% in de werkgelegenheid. De nieuwbouwproductie

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



Bron: EIU

Toename huizenprijzen 1981-2005

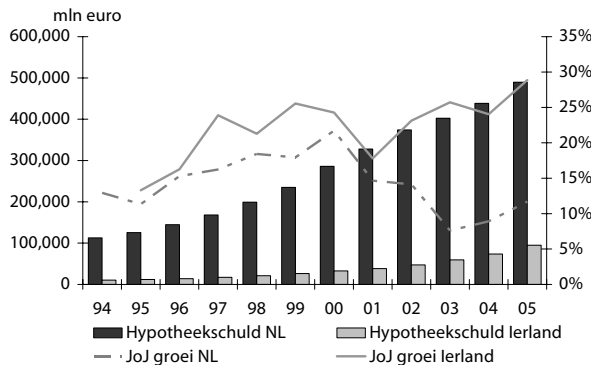


Bron: Department of Environment Ireland

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