

## Reële daling huizenprijzen in de eurozone

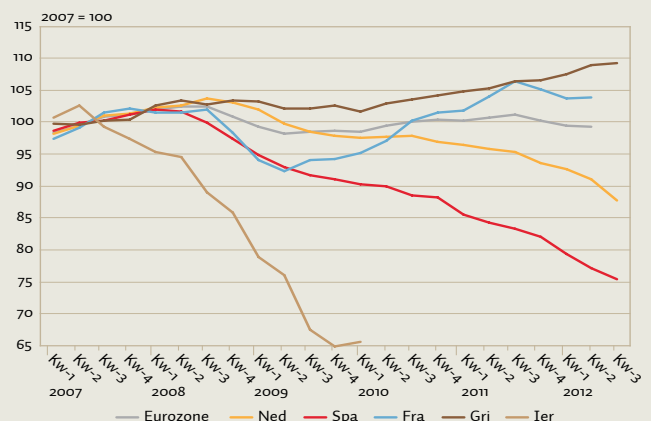
INTERNATIONAAL

Sinds 2008 hebben de forse prijsdalingen op de huizenmarkt in een aantal euro-lidstaten grote financieel-economische gevolgen met zich mee gebracht. De scherpste dalingen van de huizenprijzen hebben zich voorgedaan in Spanje en Ierland, waar de prijzen ten opzichte van 2008 met meer dan een kwart zijn gedaald. De figuur laat de huizenprijsontwikkeling op basis van indexcijfers van de ECB zien (2007 = 100). Naast de algemene economische situatie en het dalende consumentenvertrouwen werkt in Spanje de grote voorraad van onverkochte woningen (ultimo 2011 676.000 woningen) sterk drukkend op de prijzen. In Ierland lijkt het ergste van de prijscorrectie voorbij: de huurprijzen stegen in de eerste helft van dit jaar alweer, wat duidt op het ontstaan van spanning in bepaalde segmenten van de woningmarkt. De Nederlandse huizenprijzen ontwikkelen zich duidelijk ongunstiger dan het gemiddelde in de eurozone. De reële daling van de huizenprijzen in de eurozone gaat echter aan Duitsland en in mindere mate aan Frankrijk voorbij: de gunstige financieringscondities door de historisch lage hypotheekrente geven in deze lidstaten een duidelijke opwaartse impuls, hoewel ook binnen deze landen grote regionale verschillen bestaan. Per saldo laten de huizenprijzen van alle euro-lidstaten samen sinds 2007 een vrij vlakke nominale ontwikkeling zien, waardoor er sprake is van een voortgaande reële daling in de eurozone als geheel.

De recente herfstramingen van de Europese Commissie voor 2012–2014 laten zien dat de correctie op de huizenmarkt een drukkend effect blijft uitoefenen op de economische groei: de investeringen in de bouw in de eurozone blijven onverminderd krimpen (2013: -1,25 procent) en pas

voor 2014 wordt een kleine groei voorzien van bijna 1 procent. Voor de lidstaten waar de scherpste prijscorrecties hebben plaatsgevonden, duurt de krimp nog langer: na een forse daling in 2013 van 7 à 8 procent lijkt de situatie in de bouw zich in die landen pas in 2014 te gaan stabiliseren. Samen met het effect op de particuliere consumptie is de neerwaartse invloed van de huizenprijscorrectie op de economische groei in de eurozone derhalve nog niet geëindigd. ■ **MARTIN LINNSEN** (MINISTERIE VAN FINANCIËN)

### Huizenprijsontwikkeling in eurozone op kwartaalbasis, indexwaarde



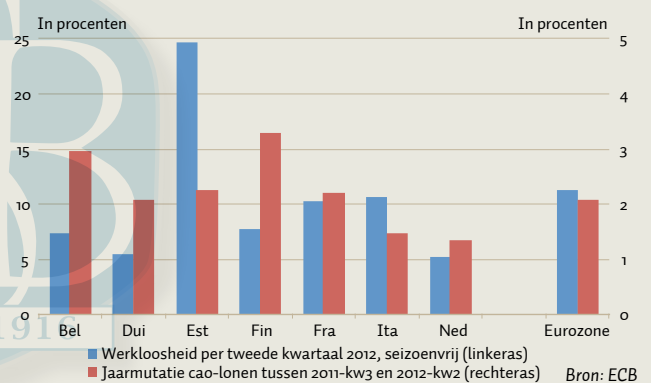
## Rigiditeit van cao-lonen

MONETAIR

De economische theorie van marktwerking leert ons dat op een volledig vrije markt prijzen zich zodanig aanpassen dat vraag en aanbod met elkaar in evenwicht komen. Op de arbeidsmarkt vormen de lonen de prijs voor arbeid. Hoewel de arbeidsmarkt wegens zaken als ontslagbescherming en collectieve loononderhandelingen geen volledig vrije markt is, zouden we verwachten dat de hoge werkloosheid in het eurogebied leidt tot een zeer beperkte of zelfs negatieve loongroei. Dat is echter niet het beeld dat naar voren komt uit de ontwikkeling van de cao-lonen. De figuur toont voor het eurogebied en enkele afzonderlijke lidstaten de werkloosheid en de gemiddelde groei van de cao-lonen in de laatste helft van 2011 en eerste helft van 2012. Hoewel de werkloosheid in het eurogebied is opgelopen tot boven de 11 procent, zijn de cao-lonen met meer dan 2 procent gestegen. De cijfers voor de afzonderlijke lidstaten laten zien dat dit niet alleen veroorzaakt wordt door hoge loonstijgingen in landen met een lage werkloosheid. Ook in Frankrijk en Spanje stijgen de cao-lonen met meer dan 2 procent, terwijl de werkloosheid in Frankrijk boven de 10 procent ligt en in Spanje zelfs tot bijna 25 procent is gestegen. Twee belangrijke factoren achter rigide cao-lonen zijn collectieve loononderhandelingen en automatische loonindexatie. Collectieve loononderhandelingen worden door vakbonden gevoerd namens hun leden die over het algemeen al een baan hebben. Hierdoor worden de belangen van werkzoekenden minder goed behartigd, waardoor loonmatiging minder voor de hand ligt. In België, Cyprus, Luxemburg en Malta worden lonen nog altijd automatisch aangepast aan de inflatie. Het gebruik van automatische

indexatie staat door de crisis echter wel onder druk. In Spanje en Finland is automatische indexatie onder druk van de crisis afgeschaft. In de praktijk is de automatische indexatie echter nog niet uit alle cao's verdwenen. Cao-onderhandelingen zijn niet de enige manier waarop lonen zich kunnen aanpassen. Werkgevers kunnen de loonsom per werknemer ook verlagen door bijvoorbeeld lagere bonussen of minder betaald overwerk. In Spanje en Italië ligt de groei van de loonsom hierdoor in het afgelopen jaar ruim onder de groei van de cao-lonen. Deze instrumenten kunnen echter slechts beperkt worden ingezet, bijvoorbeeld tot er geen bonus meer over is. ■ **STEVEN JONK** (DNB)

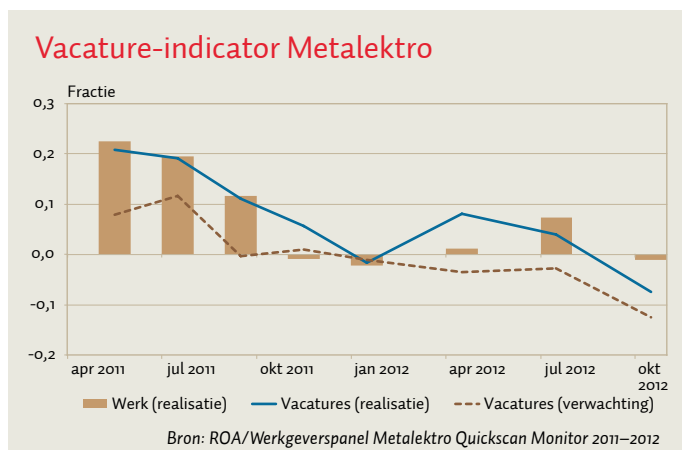
### Werkloosheid en cao-lonen



## Ontwikkeling vacatures in de Metalektro

ARBEIDSMARKT

De onzekerheid over de economische situatie blijft groot onder de Nederlandse bedrijven in de Metalektro. Dit slaat terug op het aannamebeleid van de sector. De ontwikkeling van de vacatures wordt onder meer door de vacature-indicator van de Arbeidsmarktmonitor Metalektro bijgehouden. De indicator is berekend als het aantal bedrijven met groei in vacatures minus het aantal bedrijven met krimp, gedeeld door het totaal aantal bedrijven. Negatieve waarden duiden op een vermindering in het aantal vacatures in de sector, terwijl positieve waarden een groei van het aantal vacatures impliceren. Een soortgelijke indicator wordt berekend voor de werkgelegenheid.



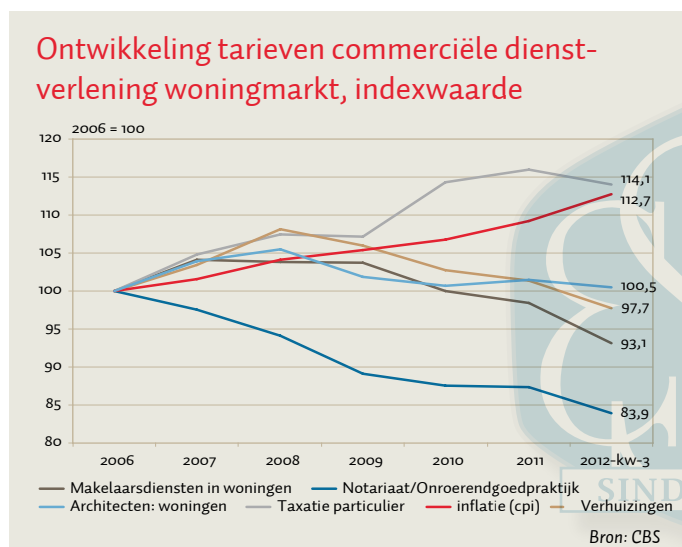
De figuur geeft de ontwikkeling van de vacature-indicator sinds het voorjaar van 2011 weer. De index gaf in mei 2011 nog een positief beeld over de ontwikkeling van de vacatures in de Metalektro. Het aandeel bedrijven met een positieve vacatureontwikkeling, dus meer vacatures dan in het voorafgaande kwartaal, was ruim twintig procent hoger dan het aandeel bedrijven met minder vacatures. De werkgelegenheidsindicator, weergegeven in de figuur als staven, gaf in mei 2011 een soortgelijk beeld. Tot het einde van 2011 viel de ontwikkeling van de vacatures vervolgens echter duidelijk terug, wat gepaard ging met een terugloop in de werkgelegenheidsontwikkeling in dezelfde periode. In het begin van 2012 herstelde de vacature-indicator, en ook de werkgelegenheidsindicator ontwikkelde zich positief tot een hoogtepunt in juli 2012. Deze positieve ontwikkeling kon zich echter niet voortzetten in het derde kwartaal van 2012. In het derde kwartaal en naar verwachting ook het vierde kwartaal van 2012 zullen er minder vacatures in de Metalektro zijn.

Dit beeld is vergelijkbaar met de ontwikkeling bij onze oosterburen: in Duitsland is het aantal vacatures in de 'Duitse Metalektro' in 2012 ten opzichte van 2011 bijna gehalveerd, en in het derde kwartaal van 2012 heeft ten opzichte van de voorgaande twee kwartalen nog eens een teruggang van 20 procent plaatsgevonden. De vacatureontwikkeling in de Duitse sector is nauw verbonden met de werkgelegenheidsontwikkeling van de Nederlandse Metalektro, want onder de Duitse bedrijven bevinden zich veel afnemers van Nederlandse producten, maar ook aanbieders van vergelijkbare producten. De verdere ontwikkeling van de vacatures blijft onzeker. ■ **BEN KRIECHTEL** (ROA)

## De woningmarkt en notariële dienstverlening

ECONOMIE EN SAMENLEVING

De woningmarkt op slot zit is zo langzamerhand alom bekend. De prijzen zijn sinds 2006 met meer dan 10 procent gedaald en in reële termen is de daling nog veel groter. Het aantal verkochte woningen is zo goed als gehalveerd. In toenemende mate komen huizenbezitters in de problemen als ze hun huis willen verkopen, doordat ze óf hun huis niet verkocht krijgen óf met een restschuld blijven zitten omdat ze onder de koopprijs moeten verkopen.



Deze ontwikkelingen hebben ook gevolgen voor de dienstverleners die rond de koopwoningenmarkt actief zijn. De figuur laat de ontwikkeling van de tarieven voor verschillende diensten zien sinds 2006. Ook is de inflatie afgebeeld. Alleen het tarief voor taxaties steeg in reële termen: 14,1 procent ten opzichte van 12,7 procent inflatie over de periode 2006 tot en met het derde kwartaal van 2012. De tarieven van overige dienstverleners stegen nominaal licht (verhuizingen: plus 0,5 procent) of daalden fors. De tarieven voor architecten van woningen daalden nominaal met 2,8 procent, makelaarsdiensten werden 6,9 procent goedkoper en de tarieven voor notariële diensten zoals een hypotheekakte werden meer dan 16 procent goedkoper.

Vooraf notarissen zien hun tarieven op de woningmarkt dus sterk dalen. De sterke daling van de notariële tarieven in de onroerendgoedpraktijk wordt niet goedgekeurd met de stijging van de tarieven in de familie- en ondernemingspraktijk. Sinds 2006 stegen de tarieven voor bijvoorbeeld het opstellen van testamenten en het afwickelen van erfenissen in nominale termen met 12 procent, maar bleven die in reële termen nagenoeg gelijk. De tarieven voor het oprichten van bv's en het begeleiden van fusies stonden in deze periode ook onder druk en stegen in nominale termen met ongeveer 7,5 procent. Omdat het grootste deel van de notariële praktijk van oudsher uit onroerendgoed-aktes bestaat, heeft de malaise op de woningmarkt zijn sporen nagelaten in de beroepsgroep. Het aantal (kandidaat-)notarissen is met 10 procent afgenomen. In totaal nam het aantal kandidaten af met 13 procent en het aantal notarissen met 5 procent. ■ **BARBARA BAARMSA** (SEO ECONOMISCH ONDERZOEK)

De auteur heeft verklaard dit artikel alleen te publiceren in ESB en niet elders te publiceren in wat voor medium dan ook. Het is wel toegestaan om het artikel voor eigen gebruik en voor publicatie op een intranet van de werkgever van de auteur aan te wenden.

## Internationale financiële verwevenheid van Zuid-Europa

INTERNATIONAAL

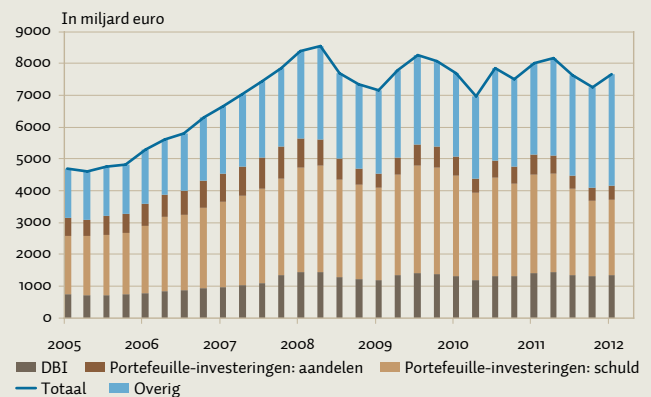
Recente data van de Bank voor Internationale Betalingen (BIS) tonen dat de grensoverschrijdende bancaire uitzettingen op Zuid-Europa (Griekenland, Italië, Portugal en Spanje) vanaf de piek in 2008 zijn teruggelopen met ruim 1500 miljard dollar. Dit wekt de indruk dat Zuid-Europa in financiële zin ontkoppeld raakt van de rest van Europa. De BIS-data tonen echter slechts een deel van de internationale financiële verwevenheid van deze landen.

De Internationale Financiële Statistieken van het Internationaal Monetair Fonds (IMF) geven het complete beeld van de grensoverschrijdende financiële verplichtingen van een land. Deze omvatten de portefeuille-investeringen in verhandelbaar schuldpapier, portefeuille-investeringen in aandelen, directe buitenlandse investeringen en overige verplichtingen. De afgebouwde bancaire uitzettingen vallen grotendeels in portefeuille-investeringen in schuldpapier. De figuur toont dat de totale grensoverschrijdende verplichtingen van Zuid-Europa sinds de top in 2008 geen duidelijke neerwaartse trend hebben gevolgd. Het beeld uit de BIS-data wordt wel bevestigd; de totale portefeuille-investeringen lopen vanaf de top in 2008 met 1400 miljard euro terug, grotendeels door een afname van de waarde van door Zuid-Europa uitgegeven verhandelbaar schuldpapier. Daar staat echter tegenover dat vooral de overige verplichtingen van Zuid-Europa hierin compensatie hebben geboden. Deze overige verplichtingen omvatten in deze context grotendeels de internationale ondersteuning van Zuid-Europa vanuit de officiële sector: de leningen die door het IMF, de Europese overheden en het hulpfonds EFSF werden verstrekt en de liquiditeitsverstrekking en steunaankopen

van staatsobligaties vanuit het Europese Stelsel van centrale banken. De directe buitenlandse investeringen in Zuid-Europa zijn sinds 2008 ruwweg gelijk gebleven. Deels zal dit komen doordat dit type investeringen minder snel is af te bouwen als men dat zou wensen. Tegelijkertijd is het lastiger om dit type investeringen op marktwaarde te waarderen, waardoor mogelijk waardeverlies niet of onvolledig wordt gemeten. ■ ALLARD

BRUINSHOOFD (RABOBANK)

### De grensoverschrijdende verplichtingen van Zuid-Europa



## Positie Nederlandse banken op interbancaire markt

MONETAIR

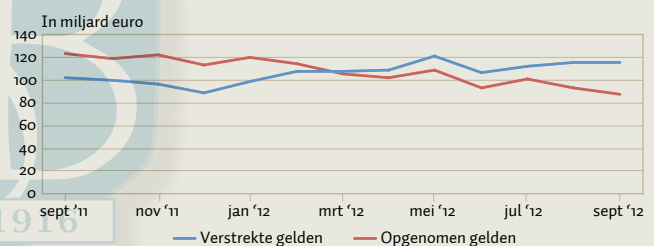
Op de interbancaire markt kunnen banken liquide middelen tegen een vergoeding tijdelijk uitzetten bij andere banken. De Nederlandse bancaire sector heeft eind september 2012 voor ongeveer 286 miljard euro aan gelden verstrekt aan (niet-centrale) banken in het buitenland. Van deze verstrekte gelden was 60 procent aan kredietinstellingen binnen eigen concern, dat wil zeggen aan banken in het buitenland die tot hetzelfde moederconcern behoren. Omgekeerd hadden Nederlandse banken per september 2012 voor ongeveer 325 miljard euro aan deposito's aangetrokken van commerciële banken uit het buitenland, hiervan was 73 procent binnen eigen concern.

Als de posities met kredietinstellingen binnen eigen concern buiten beschouwing worden gelaten, valt op dat in de loop van 2012 het bedrag dat Nederlandse banken bij commerciële banken in het buitenland hebben gestald, is toegenomen, terwijl het bedrag dat buitenlandse banken bij Nederlandse banken hebben uitstaan is afgenomen (figuur).

In september 2011 hadden Nederlandse banken netto ruim 22 miljard euro meer aan gelden ontvangen van buitenlandse banken dan dat er gelden aan buitenlandse banken zijn verstrekt. Een jaar later is de situatie omgekeerd en hebben de Nederlandse banken netto ruim 28 miljard euro bij buitenlandse banken geplaatst. Een deel van deze verschuiving wordt verklaard door een toename van de stortingen van liquiditeiten door Nederlandse banken bij buitenlandse banken als onderdeel van repo-transacties. Bij *repurchase agreements* (repo's) wordt schuldpapier verkocht aan een tegenpartij met de afspraak om dit schuldpapier in een later stadium terug te kopen. Als de interbancaire posities van Ne-

derlandse banken met buitenlandse banken naar land van tegenpartij worden uitgesplitst, valt op dat de banken in Nederland de meeste interbancaire posities hebben met banken uit Groot-Brittannië. In september 2012 had 37 procent van de interbancaire uitzettingen van Nederlandse banken een Britse bank als tegenpartij. Naast de Britse banken ontvangen ook banken uit Frankrijk (21 procent) en Duitsland (11 procent) een relatief groot deel van de interbancaire uitzettingen van Nederlandse banken. Als wordt gekeken naar interbancaire tegoeden die Nederlandse banken vanuit het buitenland ontvangen, zijn opnieuw de meeste verplichtingen jegens banken uit Groot-Brittannië (21 procent) gevolgd door verplichtingen aan banken uit Zwitserland (15 procent) en Duitsland (15 procent). ■ TIJMEN SWANK (DNB)

### Vorderingen en verplichtingen bancaire sector Nederland met commerciële banken in buitenland



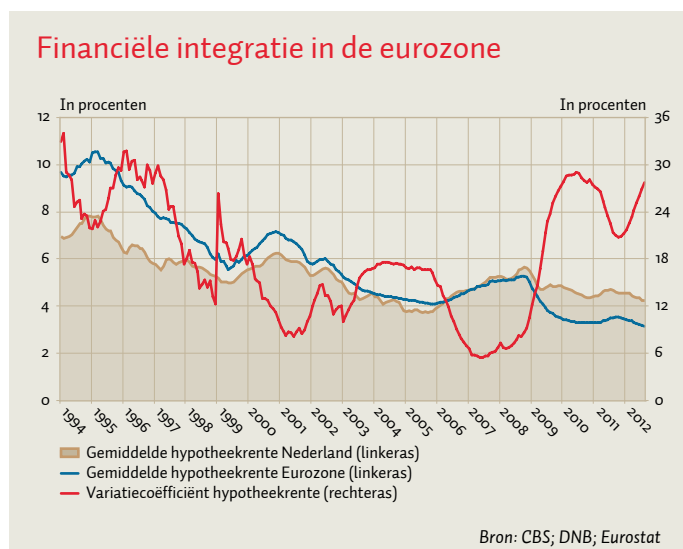
## Europese integratie financiële markten

FINANCIËEL

De hypotheekrente in Nederland staat op een van de laagste punten sinds begin jaren negentig (figuur). Vanaf 1994 is de gemiddelde hypotheekrente gedaald van circa 7 procent naar circa 4 procent in 2012. Alleen tussen eind 2004 en halverwege 2006 was de gemiddelde hypotheekrente lager dan nu. Toch is de dalende trend niet spectaculair te noemen in vergelijking met de gemiddelde hypotheekrente van de eurozone. Het gemiddelde rentetarief in de eurozone

is gedaald van ongeveer 10 procent aan het begin van 1994 naar circa 3,2 procent nu. Deze dalende trend in de eurozone kan duiden op een toename van integratie van financiële markten.

Integratie van de financiële markten wordt onder andere gerelateerd aan convergentie van rentetarieven. Deze convergentie wordt gemeten door de standaarddeviatie (SD) of variatiecoëfficiënt (VC) van het gemiddelde rentetarief in de eurozone. De SD kijkt naar de absolute variatie en de VC naar de relatieve. Een daling in de SD of VC laat een toename van integratie zien. In de figuur staat de VC van de gemiddelde hypotheekrente van de eurozone weergegeven. Deze laat een dalende trend zien tot halverwege 2007, het begin van de financiële crisis. De VC van rentetarieven van leningen aan ondernemingen laten zelfs een sterker dalende trend zien tot 2007–2008. Na 2008 neemt de VC echter sterk toe. Dit duidt op een afname van integratie van de financiële markten. Ook de SD nam toe, maar minder sterk. Aangezien het gemiddelde sterker is gedaald dan de SD over de periode, neemt de relatieve variatie sterker toe. Integratie van financiële markten is belangrijk voor de eurolanden, bijvoorbeeld omdat het de uitvoering van monetair beleid versoepelt en bijdraagt aan het bevorderen van financiële stabiliteit. Particulieren en ondernemingen kunnen profiteren van toegang tot meer financiële producten, tegen lagere rentetarieven. Nederland laat echter zien dat waar het begin jaren negentig lagere hypotheekrentes had dan het gemiddelde in de eurozone, de hypotheekrente nu ongeveer een procentpunt hoger ligt. ■ **MARK POOTERS** (AFM)



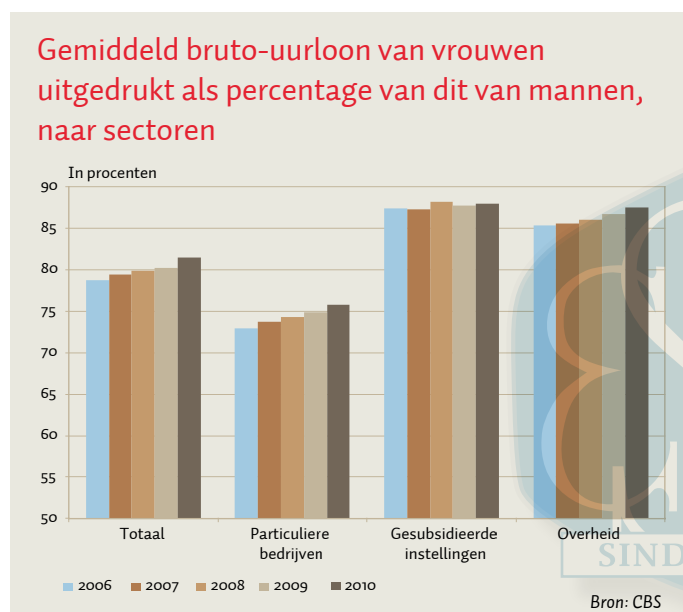
## Loonverschillen tussen mannen en vrouwen

ARBEIDSMARKT

De Gender Pay Gap (GPG) is een structurele indicator die door de Europese Commissie is vastgesteld om de loonverschillen tussen mannen en vrouwen te kwantificeren. Deze wordt berekend door het gemiddelde bruto-uurloon van vrouwen uit te drukken als percentage van het gemiddelde bruto-uurloon van mannen.

De figuur laat zien dat in Nederland het loonverschil tussen mannen en vrouwen de afgelopen jaren steeds kleiner is geworden. Het tempo waarin dit gebeurt is echter niet hoog. In 2006 was het verschil 21,2 procent, in 2010 is dit verschil gedaald naar 18,6 procent, een daling van 0,6 procentpunt per jaar. In dit tempo zijn de loonverschillen tussen mannen en vrouwen pas omstreeks het jaar 2040 gereduceerd tot nul. Het zijn hierbij vooral de gesubsidieerde sector en de overheid die de GPG relatief laag houden. In de particuliere sector zijn de gemiddelde loonverschillen tussen mannen en vrouwen aanmerkelijk hoger. In de gesubsidieerde sector en bij de overheid bedraagt het loonverschil respectievelijk 12,0 en 12,5 procent terwijl deze in de particuliere sector in 2010 nog steeds 18,6 procent bedraagt. In de particuliere sector wordt het verschil echter wel sneller kleiner dan bij de gesubsidieerde sector en de overheid. Het verschil is in de particuliere sector sinds 2006 gemiddeld met 0,7 procentpunt per jaar kleiner geworden. Bij de gesubsidieerde sector gaat dit de laatste jaren veel minder snel, de jaarlijkse verkleining van het verschil bleef steken op 0,2 procentpunt. Bij de overheid wordt het verschil in beloning tussen mannen en vrouwen jaarlijks met ongeveer 0,6 procentpunt per jaar ingelopen.

Uit cijfers van Eurostat blijkt dat Nederland met een loonverschil tussen mannen en vrouwen van 18,6 procent binnen de EU behoort tot de landen met een relatief groot verschil. In 2010 kwamen de EU-landen gemiddeld tot een GPG van 16,4 procent. ■ **BEN DANKMEYER** (CBS)



De auteur heeft verklaard dit artikel alleen te publiceren in ESB en niet elders te publiceren in wat voor medium dan ook. Het is wel toegestaan om het artikel voor eigen gebruik en voor publicatie op een intranet van de werkgever van de auteur aan te wenden.