

## Bankgedrag en mededingingsbeleid

*Leidt gebrekkige concurrentie tussen banken werkelijk tot een welvaartsverlies van 145 tot 400 miljoen gulden?*

Van Bergeijk, Van Gent, Haffner en Kleijweg stellen dat hoge tarieven voor zakelijk krediet leiden tot een welvaartsverlies van f 145 tot 400 miljoen, dat deze hoge tarieven het gevolg zijn van een gebrek aan concurrentie tussen banken in Nederland, en bepleiten een onafhankelijke toezichthouder voor mededinging in de financiële sector<sup>1</sup>. In dit artikel wil ik de argumentatie van Van Bergeijk c.s. nader beschouwen en nagaan of hun conclusie gerechtvaardigd is. Daartoe ga ik eerst in op het gehanteerde referentiekader. Daarna belicht ik het onderzoek van Van Bergeijk c.s. naar concurrentie op de markt voor kortlopende zakelijke kredietverlening. Vervolgens sta ik stil bij het reguleren van de mededinging in de financiële sector.

### Concentratie en dynamiek

Van Bergeijk c.s. stellen dat het bankwezen gerekend moet worden tot de meest afgeschermden en minst dynamische sectoren van ons land. Dit baseren zij mede op de bewering dat de concentratie in het Nederlandse bankwezen zeer hoog is. De tabel die dit illustreert, is gebaseerd op de C5-ratio. Deze maatstaf voor concentratie is om meerdere redenen enigszins dubieus<sup>2</sup>. Bovendien is de relatie tussen concentratie en marktmacht niet eenduidig. Er blijkt bijvoorbeeld – in tegenstelling tot hetgeen Van Bergeijk c.s. suggereren – géén positieve relatie te bestaan tussen mate van concentratie in het bankwezen gemeten volgens de C5-ratio en de winstgevendheid van de banken. Als de concentratieratio's in tabel 1 van het stuk van Van Bergeijk c.s. gecorreleerd wordt met maatstaven als de netto rentemarge, het netto resultaat of de winst voor belastingen resulteert steeds een negatieve – zij het niet significante – correlatie<sup>3</sup>.

Afhankelijk van het feitelijke gedrag van de verschillende partijen die op een specifieke markt actief zijn kan eigenlijk pas beoordeeld worden of er daadwerkelijk sprake is van marktmacht. In Nederland lijkt daarvan zeker sprake te zijn in het betalingsverkeer, maar op andere marktsegmenten kan vandaag de dag gesproken worden van een non-coöperatief oligopolie en soms zelfs van monopolistische concurrentie. Dat wil overigens niet zeggen dat de financiële instellingen ook efficiënt opereren, bij bijvoorbeeld koopsompolissen en lijfrentes zijn de kosten exorbitant.

Van Bergeijk c.s. verwijten het bankwezen een geringe dynamiek en onvoldoende werking van het prijsmechanisme. Dat het bankwezen niet dynamisch is in de door Van Bergeijk c.s. aangehaalde betekenis is echter niet iets om rouwig over te zijn. De financiële geschiedenis kent verschillende voorbeelden waarin vrije toe- en uittrekking tot veel verdriet van depositanten leidt, omdat een uittrekkende bank er met de spaarcenten vandoor gaat; het wildcat banking<sup>4</sup>. Toe- en uit-

1. P.A.G. van Bergeijk, C. van Gent, R.C.G. Haffner, A.J.M. Kleijweg, Mobiliteit en concurrentie op de kapitaalmarkt, *ESB*, 6 september 1995, blz. 780-784.

2. De belangrijkste bezwaren komen voort uit het feit dat de C5-ratio de activa op de balans als uitgangspunt neemt, en niet de activiteiten. Daardoor blijft een groot deel van de bancaire activiteiten buiten beeld, namelijk de buiten-balansactiviteiten en de activiteiten die geen balansslag met zich mee brengen (advies, emissies).

3. De correlatiecoëfficiënten zijn resp. -0.02, -0.16 en -0.26. Maatstaven voor de winstgevendheid zijn ontleend aan *OECD Financial Market Trends*, nr. 61, juni 1995, blz. 65-69.

4. H. Rockoff, The free-banking era: a re-examination, *Journal of Money, Credit, and Banking*, nr. 6, 1974, blz. 141-173.

trekking in het Nederlandse bankwezen geschiedt op beperkte schaal en nadat voldaan is aan eisen van de Nederlandsche Bank. In de periode 1985-1994 is het aantal banken in Nederland per saldo met achttien gestegen<sup>5</sup>.

Beperkingen aan toe- en vooral uit-trekking vormen geen nadeel, maar juist een pluspunt van het bankwezen. Het hangt samen met het gegeven dat het prijsmechanisme er niet perfect werkt. Dat wordt veroorzaakt door het bestaan van asymmetrische informatie tussen geldgever en geldnemer. Stiglitz en Weiss tonen aan dat de rente niet voldoet als evenwichtsbrengend mechanisme en dat in het markevenwicht aanleiding bestaat voor kredietrantsoenering<sup>6</sup>. Financiële dienstverlening is in hoge mate gebaseerd op vertrouwen: mensen sparen bij een bank omdat ze niet alleen rente verwachten maar er ook vanuit gaan dat de bank het geld te zijner tijd teruggeeft. Mensen lenen bij een bank in de veronderstelling dat de bank de informatie die ze over de klant verwerft niet aan Jan en Alleman doorspeelt. Zonder goede reputatie komt de bank niet aan goede klanten. Een beperkte dynamiek, rantsoenering en reputatie zijn derhalve karakteristiek voor financiële intermediatie.

## Kortlopend zakelijk krediet

Als voorbeeld van beperkte concurrentie op de kapitaalmarkt kiezen Van Bergeijk c.s. de markt voor kortlopend zakelijk krediet. Zij onderzoeken de relatie tussen een referentietarief op de Nederlandse geldmarkt (Aibor: Amsterdam Interbank Offered Rate) als fundingstarief (inleentarieff) voor de banken en het promessedisconto van de Nederlandsche Bank plus de opslag die banken daarop leggen – het zgn. PD-plus systeem – als financieringstarief (uitleentarieff). Zij vinden dat bedrijven die moeten lenen in het PD-plus systeem een hogere rente betalen dan de (veelal grote) bedrijven die een lening tegen Aibor geoffreerd krijgen. Bovendien blijkt de opslag die banken in het PD-plus systeem hanteren in 1992 en 1993 constant te blijven, en geen verband meer te houden met ontwikkelingen op de geldmarkt. Dat kleine bedrijven een hogere rente dan de Aibor moeten betalen, levert volgens de auteurs een welvaartsverlies op van f 145 tot 400 miljoen in 1992.

Van Bergeijk c.s. komen mijns inziens volkomen terecht tot de conclusie dat de tarieven op zakelijk krediet in een groot deel van de door hen beschouwde periode structureel boven het markttarief gelegen hebben. Hun verklaring dat dit het welvaartsverlies

is dat veroorzaakt wordt door gebrekkige concurrentie in de bankensector en hun conclusie dat het aanleiding is tot verscherpte regelgeving deel ik echter niet.

In de eerste plaats lijkt het onderzoek achterhaald; PD-plus wordt niet meer gehanteerd als prijsstellingssysteem. Werd in de beschreven periode 1986-1994 zakelijk krediet aangeboden aan zeer grote klanten tegen Aibor en aan anderen tegen het promessedisconto

plus een opslag, inmiddels wordt het aangeboden tegen de basisrente die zeer nauw de officiële geldmarkttarieven volgt. De basisrente vormt sedert het najaar van 1994 het bodemtarief voor zakelijke klanten. Er vindt altijd een opslag plaats die samenhangt met de kosten van de bank, het solvabiliteitsbeslag en het debiteurenrisico. Grote bedrijven betalen bijvoorbeeld een opslag van 0,5 tot 1%-punt; het midden- en kleinbedrijf 1 tot 4%-punt. In het systeem waarin de basisrente als uitgangspunt dient fluctueert de te betalen rente veel meer met de geldmarkttarieven dan in het PD-plus systeem.

In de tweede plaats wordt in het onderzoek alleen gekeken naar de veranderingen van de banken op de zakelijke kredietvragers. Maar ook de financieringskosten van de banken zelf (de funding) is natuurlijk relevant. Op de creditzijde, i.c. de markt voor zakelijke deposito's, valt te constateren dat niet alleen grote klanten, maar ook het midden- en kleinbedrijf deposito's kan stallen tegen scherpe tarieven. De Nederlandse banken hebben daardoor een geringe rentemarge. In de tabel is weergegeven wat de totale netto rentemarge is van het commerciële bankwezen in de landen waarmee Van Bergeijk c.s. Nederland vergelijken. Uit de tabel blijkt dat er geen verband is tussen de concentratiegraad zoals die gepresenteerd is in het artikel van Van Bergeijk c.s. en de netto rentemarge (correlatiecoëfficiënt is 0,01). Concentratie lijkt dus niets te zeggen over het benutten van eventuele marktmacht; in bijvoorbeeld landen met een veel lagere concentratie dan Nederland (Spanje, Italië, het VK en Duitsland) is de netto rentemarge aanzienlijk hoger dan in Nederland.

In de derde plaats blijft een deel van de kosten voor de banken, namelijk het debiteurenrisico, buiten be-

Tabel 1. Netto rentemarge en C5-ratio

		C5-ratio <sup>a</sup> 1990	netto rentemarge <sup>b</sup> 1986-1991
1	Spanje	42	3,98
2	Portugal	56 <sup>c</sup>	3,78
3	Ver. Koninkrijk	28	3,11
4	Italië	43	3,32
5	Denemarken	77 <sup>c</sup>	2,69 <sup>d</sup>
6	Duitsland	27	2,22
7	Frankrijk	45	2,14
8	Nederland	84	2,12
9	Griekenland	63 <sup>c</sup>	1,85 <sup>e</sup>
10	België	55	1,42
11	Luxemburg	25	0,92

a. Aandeel van de vijf grootste banken in het totaal van de bancaire activa.

b. Netto rentebaten minus de rentekosten als percentage van het gem. balanstotaal.

c. 1989

d. 1986-1990

e. 1989-1991

Bron: J. Gual, D. Neven, Deregulation of the European banking industry, CEPR discussion paper no. 703, 1992 (C5-ratio); OESO, Bank Profitability, Financial Statements of Banks 1982-1991, Parijs, 1993 (netto rentemarge).

5. Het aantal banken in Nederland bereikt een hoogtepunt in de jaren twintig als er bijna 400 geregistreerd zijn. Vanaf de jaren dertig neemt dit aantal snel af tot 79 in 1985, daarna is het aantal weer gestegen. Bron: *De Nederlandsche Bank, Financiële instellingen in Nederland 1900-1985* balansreeksen en naamlijst van handelsbanken, Amsterdam, 1986, blz. 19 en *De Nederlandsche Bank, Jaarverslag 1994*, blz. 142.

6. J.E. Stiglitz en A. Weiss, Credit rationing in markets with imperfect information, *American Economic Review*, nr. 71, 1981, blz. 393-410.

schouwing. Dit is in het midden- en kleinbedrijf in het begin van de jaren negentig gestegen onder invloed van een matige conjunctuur. Voor de banken vormde dit mede aanleiding om de opslag hoog te houden, ook al liepen de officiële geldmarkttarieven terug. Het debiteurenrisico is ook toegenomen door een gedragsverandering bij de vragers van korte financiering. Met name in 1992 en 1993 – met het dalen van de kapitaalmarkttarieven – gingen de bedrijven met een beperkt debiteurenrisico hun rekening courant-krediet vervangen door kortlopende leningen. Dit betekent dat banken in de rekening-courant markt in toenemende mate met kredietvragers bleven zitten met een relatief hoog debiteurenrisico. Het stijgen van het debiteurenrisico was voor de banken aanleiding de opslag te handhaven en de band met de officiële tarieven los te laten.

De berekening van het welvaartsverlies van Van Bergeijk c.s. wijst er op, dat zij het als sub-optimaal beschouwen als zakelijke klanten meer moeten betalen over korte schuld dan de marktrente. Hierbij laten zij niet alleen enkele (hierboven genoemde) kosten voor de banken buiten beschouwing, maar ook opbrengsten voor bedrijven. Dat de bank krediet geeft is een signaal dat aangeeft dat het bedrijf kredietwaardig bevonden wordt door de financier<sup>7</sup>. Het prijsverschil tussen het zakelijk krediet en een referentierente is in dit licht bezien een bedrag dat het bedrijf over heeft voor het signaal. Naast deze micro-economische ratio is er een macro-economische. Die is gelegen in het feit dat met het krediet activiteiten ondernomen worden die zonder dat krediet niet waren gepleegd. Behalve een geldbedrag levert de bank de geldnemer ook informatie en adviseert zij over de financieringsstructuur en de bedrijfsvoering. In die zin bevordert en beïnvloedt kredietverlening de economische activiteit en levert het een bijdrage aan inkomen en werkgelegenheid in de economie. Dit kan gezien worden als (maatschappelijke) baten van de kredietverlening.

De kanttekeningen plaatsen het 'welvaartsverlies' van f 145-450 miljoen in een ander licht. Het is deels een compensatie voor het hogere debiteurenrisico en deels een vergoeding voor de signaalfunctie van zakelijk krediet. Wel is de constatering terecht, dat in een groot deel van de

onderzochte periode het krediettarief geen relatie onderhield met de tarieven op de geldmarkt. Maar het is de vraag of dit uitsluitend te wijten is aan de hoge concentratiegraad van het Nederlandse bankwezen. In de praktijk blijkt een hoge concentratiegraad zich niet zonder meer te vertalen in marktmacht, maar spelen ook ontwikkelingen in het debiteurenrisico en in het gedrag van debiteuren een rol. Tevens is de prijs waartegen banken zich kunnen financieren van belang.

### Regulering

Van Bergeijk c.s. besluiten met een pleidooi voor een orgaan voor de mededingingsverhoudingen op de Nederlandse geld- en kapitaalmarkt (het structuurtoezicht). Ze stellen dat de huidige situatie, waarbij het ministerie van Financiën en de Nederlandsche Bank toezien op de kwaliteit van het bankwezen en op de concurrentieverhoudingen, niet wenselijk is. Dit zou gescheiden moeten worden om de concurrentiedruk te vergroten. Ik ben het met de auteurs eens dat functiescheiding wenselijk is om belangtengstelling te voorkomen. Dat pleit voor afzonderlijk monetair, prudentieel (solvabiliteit en liquiditeit) en structuurtoezicht, bijvoorbeeld analoog aan de situatie in Duitsland. Opmerkelijk is dat Van Bergeijk c.s. niet wijzen op de wenselijkheid van scheiding van monetair en prudentieel toezicht. Ze geven slechts aan dat het prudentiële en het structuurtoezicht gescheiden moeten worden.

Het is echter de vraag of door het scheiden van het prudentiële en het structuurtoezicht de concurrentie in Nederland anno 1995 daadwerkelijk toeneemt. In de eerste plaats werkt de mededingingspolitiek in de praktijk maar één kant op: een toezichthouder kan fusie verbieden, maar ze kan partijen niet dwingen tot de markt toe te treden. Verder geldt dat in de Europese Unie het kapitaalverkeer en de financiële dienstverlening reeds geliberaliseerd zijn, en er bestaat het Europese paspoort waardoor Europese financiële instellingen zich vrijelijk kunnen vestigen. Daarnaast is er reeds Europese anti-kartelwetgeving. Er lijkt dus weinig perspectief voor een nieuw Nederlands mededingingsorgaan om een effectieve concurrentiebevorderende politiek te voeren in de financiële sector. Het is ook niet voor niets dat de Nederlandse struc-

tuurpolitiek geliberaliseerd is; dat vloeide juist voort uit de Europese deregulering. Een Nederlands orgaan kan dit niet zonder meer terugdraaien. In de derde plaats is het misschien ook een beetje naïef om te verwachten dat een concurrentiepolitiek effect zou sorteren. Wellicht kunnen kartels en formele samenwerkingsverbanden verboden worden, maar financieel Nederland kent elkaar en treft elkaar o.a. op conferenties, het CHIO en in het Concertgebouw. Het is nogal optimistisch te menen dat de financiers heilige boontjes zijn en dus hier elkaar mijden of geen zaken met elkaar zullen bespreken.

Men zou in het stuk van Van Bergeijk c.s. de suggestie kunnen lezen dat het mededingingsbeleid voor de financiële sector maar bij Economische Zaken (EZ) ondergebracht moet worden in plaats van bij Financiën en de Nederlandsche Bank omdat terecht geconstateerd wordt dat deze laatste twee conflicterende beleidsdoelen hebben. EZ is immers nu reeds verantwoordelijk voor het mededingsbeleid voor alle andere sectoren en EZ komt ook – veel meer dan Financiën en de centrale bank – op voor de belangen van het midden- en kleinbedrijf. Maar dit lijken de auteurs niet te bedoelen als ze hun kritiek op Financiën en de Nederlandsche Bank serieus nemen. Ook EZ wordt immers geconfronteerd met uiteenlopende doelen, zoals het voeren van mededingingspolitiek en van een industriepolitiek. Zo is bijvoorbeeld het steunen van zwakke bedrijven en bedrijfstakken bepaald niet bevorderlijk voor de concurrentie, laat staan voor de dynamiek. Als Financiën en de Nederlandsche Bank ongeschikt zijn als toezichthouder, geldt dit dus ook voor EZ.

### Conclusie

De conclusie dat de tarieven op zakelijk krediet in een groot deel van de door Van Bergeijk c.s. beschouwde periode structureel boven het markttarief gelegen hebben, is m.i. terecht. Dit leidt echter niet tot een enorm welvaartsverlies; er zijn goede economische redenen waarom kleinere bedrijven een hogere rente moeten betalen dan grote bedrijven, en waarom de

7. Zie E.F. Fama, What's different about banks?, *Journal of Monetary Economics*, 15, 1985, blz. 29-39.

'PD plus'-rente in de onderzochte periode niet heeft gereageerd op veranderingen in de geldmarktrente. Deze redenen hebben te maken met de kosten van kredietverstrekking voor de banken (o.a. het debiteurenrisico), en de baten voor de bedrijven (o.a. de signaalwerking). De hoge marges zijn dus geen reden om gebrekkige concurrentie in de bankensector als een probleem te beschouwen, temeer niet omdat een lagere concentratiegraad in andere landen niet blijkt te leiden tot lagere marges. Bovendien heeft 'meer dynamiek' in het bankwezen ook nadelen, vanwege het grote belang van vertrouwen en reputatie in de relatie tussen klant en bank. Ten slotte maken Van Bergeijk c.s. niet duidelijk hoe de concurrentie tussen banken zal toenemen als er een onafhankelijk toezichthoudend orgaan komt.

### Bert Scholtens

De auteur is verbonden aan de vakgroep Algemene Economie van de Universiteit van Amsterdam.

## Naschrift

Met deze reactie heeft Scholtens ons toch wel een erg surrealistische ervaring bezorgd. We zijn het met het meeste wat hij schrijft namelijk wel eens. Echter, 'ceci, n'est pas une pipe': het is grotendeels geen kritiek op ons artikel. Wij delen Scholtens' kritiek op de C5-ratio bijvoorbeeld, en daarom hebben wij onze stelling dat het bankwezen moet worden gerekend tot de minder dynamische sectoren in Nederland gebaseerd op eerder onderzoek dat betrekking heeft op een veelheid aan indicatoren voor marktwerking en dynamiek<sup>1</sup>. De aandacht die Scholtens schenkt aan één van die indicatoren, de C5-ratio, is derhalve tenminste overdone<sup>2</sup>. Ook delen we Scholtens' inzichten over de positieve rol die het bankwezen speelt en die in feite kunnen worden gezien als een nuttige uitwerking van hetgeen wijzelf reeds in ons artikel opmerkten over marktonvolkomenheden en lange-termijn kredietrelaties. Dit kan ook geen kritiek op onze analyse zijn, want onze analyse heeft geen betrekking op de variabele handelsmarge die per bank en per klant varieert en die afhankelijk is van het commerciële beleid, de geldmarktposi-

tie van de desbetreffende bank op het moment van afsluiten van het contract en de kwaliteit van de debiteur. De verschillen in debiteurenrisico waar Scholtens naar verwijst zijn dus niet relevant voor onze analyse, want ons artikel gaat over een uniforme voor iedere debiteur en iedere bank gelijke 'tijdelijke' opslag, die bovenop de variabele handelsmarge komt. Deze tijdelijke opslag was in 1992 permanent geworden en vervulde noch de door Scholtens genoemde functies, noch de functie waarvoor de tijdelijke opslag oorspronkelijk was bedoeld. Onze stelling is dat een dergelijke vorm van prijsverstarring niet kan blijven bestaan in een niet-coöperatief oligopolie. Scholtens geeft zelf geen verklaring voor het feit dat de uniforme 'tijdelijke' opslag bleef bestaan in een periode waarin zowel de inleentarieven (d.w.z. de marginale kosten van de banken) daalden en de geldmarktrente lager lag dan het promesdisconto.

Wel van betekenis voor ons betoog is het verschil van inzicht over de vraag of er nu wel of geen voldoende concurrentie is in de bankensector. Wij vinden in de empirie weinig steun voor Scholtens' stelling dat de marktform in deze sector als een niet-coöperatief oligopolie of zelfs als monopolistische concurrentie moet worden geduid. Er zijn inmiddels heel wat studies die wijzen op hoge marktmacht op de Nederlandse markt voor zakelijke kredietverlening, met name ook vanuit een internationaal perspectief<sup>3</sup>. Daarnaast zijn er econometrische studies die de mate van coöperatief gedrag schatten. Een recente internationaal vergelijkende studie is gemaakt door Neven en Röller<sup>4</sup>. Zij ontwikkelen een geaggregeerd multi-productmodel voor de bankensector in zeven Europese landen (waaronder Nederland) en gebruiken dat model om hypothesen over het gedrag van banken empirisch te toetsen. Daarbij blijkt op ieder marktsegment de marktmacht groter dan in een niet-coöperatief oligopolie.

Scholtens heeft vanzelfsprekend gelijk dat deze studies betrekking hebben op het verleden; dit geldt voor ieder empirisch onderzoek. De opvatting dat historische bevindingen achterhaald zijn delen we niet. Er is geen verschil van mening over het feit dat de tarieven voor zakelijke rekening courant kredieten geen relatie hadden met de tarieven op de geld-

markt, terwijl die relatie er wel zou moeten zijn<sup>5</sup>. Wel is er verschil van mening over de vraag of de kosten die hieraan verbonden zijn in hun geheel of slechts gedeeltelijk als een welvaartsverlies moeten worden opgevat. Scholtens stelt dat deze kosten verrekend moeten worden met de positieve bijdrage die het bankwezen levert aan de Nederlandse economie. Dit lijkt ons onzin, aangezien die positieve bijdrage ook zou zijn geleverd indien de rekening-courantrente marktconform tot stand zou zijn gekomen<sup>6</sup>.

**Peter van Bergeijk**  
**Cees van Gent**  
**Robert Haffner**  
**Aad Kleijweg**

1. Meer in het algemeen dient een analyse van marktwerking uit te gaan van meerdere indicatoren, zie G.B. Dijksterhuis e.a., Indicatoren voor dynamiek, *ESB*, 19 juli 1995, blz. 652-657 en P.A.G. van Bergeijk en R.C.G. Haffner, *Privatization, deregulation and the macroeconomy*, Edward Elgar, Cheltenham, 1996, Hoofdstuk 3 en 4.
2. Het is wellicht nuttig hierbij te signaleren dat Scholtens een veelgemaakte denkfout maakt waar hij veronderstelt dat colusie leidt tot hogere winstgevendheid. Kartelgedrag leidt in het algemeen juist niet tot hogere winsten voor de sector als geheel omdat de allocatieve en productieve doelmatigheid verslechteren (zie F.M. Scherer and D. Ross, *Industrial market structure and economic performance*, Boston, 3e druk, blz. 667-679). Dit wordt geïllustreerd door de insignificante correlaties die Scholtens vermeldt.
3. Zie bijvoorbeeld L.J.R. Scholten, Concentratie in het Nederlandse bank- en verzekeringswezen en de reactie van de toezichhouders, *Maandschrift Economie* jg. 57, 1993, en de daarin besproken studies.
4. D. Neven en L.H. Röller, *Competition in the European banking industry*, Wissenschaftszentrum Berlin für Sozialforschung, 1995.
5. M.L. van Breen en H.P. Molenkamp, *De geldmarkt in de praktijk*, NIBE, 1992.
6. Indien men het door ons berekende bedrag opvat als een zuivere inkomensoverdracht van het mkb naar de banken waarvan geen versturende gedragseffecten uitgaat, dan bedraagt het op basis van ons onderzoek kwantificeerbare (partiële) welvaartsverlies circa vijf miljoen gulden in 1992 (hierbij moeten echter de macro-economische effecten nog worden opgeteld). Iedere minder extreme vooronderstelling leidt tot de conclusie dat het welvaartsverlies substantieel is.