

Mobiliteit en concurrentie op de kapitaalmarkt

P.A.G. van Bergeijk, C. van Gent, R.C.G. Haffner en A.J.M. Kleijweg*

Ondanks de toegenomen internationale kapitaal­mobiliteit zijn segmenten van de Nederlandse geld- en kapitaalmarkt nog steeds afgeschermd van buitenlandse concurrentie, en wordt het marktgedrag gekenmerkt door expliciet of impliciet afgestemd oligopolistisch gedrag. In dit artikel worden de maatschappelijke kosten van deze gebrekkige marktwerking op de markt voor zakelijk rekening courant-krediet bepaald op 145 tot 400 miljoen gulden in 1992.

In theorievorming en beleidsmatige analyses wordt dikwijls het uitgangspunt van de volkomen internationale kapitaal­mobiliteit gehanteerd. Dit is niet slechts een bruikbare hypothese, die het reken- en denkwerk vereenvoudigt. De aanname van internationale mobiliteit van financieel en bedrijfskapitaal lijkt ook door de feiten te worden gedragen. Daarvoor vormen het afschaffen van belemmeringen op de internationale kapitaal­transacties in het kader van het voltooiën van de interne markt per 1992, het proces van globalisering, alsmede de hiermee samenhangende intensivering van de internationale kapitaal­bewegingen duidelijke aanwijzingen.

De toenemende internationalisering van de financiële markten en de grotere concurrentie gelden evenwel niet voor alle segmenten van de Nederlandse geld- en kapitaal­markten. Dit blijkt onder andere uit een enquête die Swank heeft gehouden onder zeven commerciële banken die te zamen meer dan 75% van het totale balansvermogen van banken in Nederland uitmaken¹. Deze banken geven alle aan dat de concurrentie van buitenlandse banken op de binnenlandse krediet- en depositomarkten niet erg substantieel is. Geen enkele respondent klaagt over concurrentie van buitenlandse banken op enige deelmarkt. Alleen bij topklasse-leningen aan ondernemingen met een hoge kredietwaardigheid valt enige internationale concurrentie te bespeuren. De krediet- en depositomarkten moeten dan ook als een oligopolie worden gekarakteriseerd, want bijna alle banken geven aan dat ze hun prijzen (rentetarief en provisie) binnen zekere grenzen zelf kunnen stellen zonder vrees dat hun marge negatief wordt beïnvloed. Dit geldt bovendien voor een breed scala aan financiële producten en afnemers.

Het voorgaande wil natuurlijk niet zeggen dat er geen segmenten op de Nederlandse geld- en kapitaalmarkt zijn waar de concurrentie volkomener is. Oligopolistische prijs­zetting lijkt minder relevant voor de grote solvabele crediteuren omdat deze hun toe-

vlucht kunnen nemen tot de open kapitaalmarkt of tot buitenlandse banken. Ook op deelmarkten waar andere financiële instellingen (verzekeraars, institutionele beleggers en dergelijke) opereren is er meer concurrentie. Swank schat op basis van het prijsgedrag van Nederlandse banken een maatstaf voor de mate van marktmacht in de periode 1957-1990 op de hypotheek- en deposito­markten². Op de markt voor hypotheeken is de marktmacht van kredietverstrekkers sterk gedaald, hoewel ook hier de marktmacht significant hoger is dan bij een oligopolie met niet-coöperatief (Cournot)-gedrag. Als mogelijke oorzaken voor de toegenomen concurrentie noemt Swank de toetreding van pensioenfondsen en Rijkspostspaarbank tot de hypotheekmarkt en de pogingen van banken om door het verstrekken van hypotheeken de looptijden van hun activa en passiva meer met elkaar in overeenstemming te brengen.

Daar waar de internationale mobiliteit van kapitaal echter gering is, is bij de afwezigheid van andere financiële instellingen de concurrentie onvolkomen. Volgens Swank konden banken hun marktmacht met name op de markt voor spaardeposito's sterk vergroten, wellicht omdat er sprake was van een toenemende concentratie (het aandeel van de drie grootste banken steeg naar ongeveer 80% in 1990, tabel 1).

Het bankwezen moet worden gerekend tot de meest afgeschermdde en minst dynamische sectoren

* Peter van Bergeijk, Cees van Gent en Robert Haffner werken op het Ministerie van Economische Zaken. Aad Kleijweg werkt bij het Economisch Instituut voor het Midden en Kleinbedrijf. De auteurs schrijven op persoonlijke titel en danken Peter Leyenaar, Ruud de Mooij, Bernd-Jan Sikken Jarig van Sinderen en Roy Thurik voor commentaar.

1. J. Swank, *Bank behaviour and monetary policy in the Netherlands*, dissertatie VU, 1994.

2. J. Swank, *Oligopoly in loan and deposit markets: an econometric application to the Netherlands*, *De Economist*, 1995, te verschijnen.

van ons land³. De sector scoort uitzonderlijk laag op het gebied van de bedrijfsdemografie (onder andere omdat nieuwe ondernemingen nauwelijks toetreden) en hoog op diverse indicatoren voor marktmacht. Het prijsmechanisme blijkt in het bankwezen onvoldoende te werken, waardoor in feite een traditionele terugkoppeling van het marktmechanisme ontbreekt. Kremers wijst op onderlinge regelingen van marktpartijen die de dynamiek en de marktwerking van vooral de binnenlandse branches van het bank- en verzekeringswezen belemmert en waardoor het aanbod een geringe prijsgevoeligheid vertoont⁴. In dit licht bezien is het vermeldenswaardig dat Gual en Neven in hun onderzoek naar de gevolgen van deregulering van de Europese banksector in de periode 1980-1991 vinden dat in Nederland zowel aan gezinnen als aan bedrijven veel hogere marges in rekening worden gebracht dan in België, Frankrijk, Duitsland, Spanje en het Verenigd Koninkrijk⁵.

De conclusie die aan deze bevindingen moet worden verbonden is dat met name bij vraagstukken die actoren betreffen met een geringe rente-elasticiteit van de vraag (zoals het midden- en kleinbedrijf en consumenten) niet moet worden uitgegaan van de hypothese van volkomen internationale kapitaalmobilititeit, maar juist van een van buitenlandse geld- en kapitaalmarkten afgeschermd oligopolie. Met andere woorden: soms voldoet financieel kapitaal niet aan de hypothese van min of meer volkomen mobiliteit. In dit artikel gaan we nader in op enige vragen die dit nieuwe uitgangspunt oproept.

Prijsvorming op de geldmarkt

De markt voor kortlopende zakelijke kredieten bestaat grof gezegd uit twee segmenten. Het ene segment bestaat uit zeer grote crediteuren: de banken en enige zeer grote ondernemingen. Op dit segment wordt zakelijk krediet tegen AIBOR geoffereerd. AIBOR (Amsterdam Inter Bank Offered Rate) is het interbancaire rentetarief voor guldendeposito's dat door DNB wordt vastgesteld als het dagelijkse gemiddelde van de tarieven die banken elkaar onderling in rekening brengen. Omdat banken hun liquiditeitspositie regelen tegen AIBOR omvat dit rentetarief uit de aard van het bancaire bedrijf de relevante kosten van funding en dergelijke. AIBOR wordt ook in dit artikel als uitgangspunt gehanteerd voor de rente die in rekening wordt gebracht aan grote zakelijke kredietnemers omdat dit het tarief is waartegen de banken zelf liquide middelen kunnen verwerven.

Het tweede segment bestaat uit het mkb en de nog wat grotere ondernemingen. Voor hen gold tot voor kort het promessedisconto (PD) van DNB als uitgangspunt voor de te betalen rente op opgenomen rekening-courant kredieten. De banken legden hierop een voor iedere crediteur gelijke opslag en een handelsmarge die per bank en per klant varieert, afhankelijk van het commerciële beleid en de geldmarktpositie van de desbetreffende bank op het moment van het afsluiten van het contract en de kwaliteit van de debiteur⁶. Wijzigingen in het promessedisconto komen relatief weinig voor, omdat DNB het disconto alleen aanpast als de economische en finan-

ciële omstandigheden op wat langere termijn hier aanleiding toe geven. Een gevolg hiervan is dat ook voor wat langere perioden verschillen kunnen ontstaan tussen de officiële tarieven van DNB en de rente op de geldmarkt. Voor perioden waarin de rente op de geldmarkt hoger ligt dan het promessedisconto hebben de banken een tijdelijke rente-opslag ingesteld. Doel van deze opslag is het verlies ten opzichte van AIBOR te ondervangen.

Volgens de economische theorie zullen banken in een door volkomen concurrentie gekenmerkte markt hun geldmarktstarieven bepalen op basis van de marginale kosten van het aantrekken van middelen. Veranderingen in de marginale fundingkosten worden dan direct doorgegeven in de geldmarktstarieven omdat iedere bank te maken heeft met een oneindig elastische vraag: banken als prijsnemers.

De praktijk kent echter een andere marktform door dat marktonvolkomenheden optreden (zoals kredietrisico's ten gevolge van asymmetrische informatie en aversie risicoselectie), of doordat de concentratie in het bankwezen impliciete dan wel expliciete prijscoördinatie mogelijk maakt. Dit blijkt al uit het feit dat voor verreweg het grootste deel van de Nederlandse bedrijven geldmarktstarieven gelden die, althans op kortere termijn, onafhankelijk zijn van de marginale fundingkosten van banken. Deze vorm van prijsdiscriminatie is mogelijk, doordat banken marktmacht bezitten en zij aanbieders met verschillende prijselasticiteiten kunnen onderscheiden. Op de deelmarkt van de grote zakelijke kredietnemers is de elasticiteit van de door een individuele bank gecorporeerde vraag hoog, doordat deze relatief gemakkelijk en rechtstreeks op de (internationale) deelmarkt aan kredieten kunnen komen⁷. Voor de kleinere kredietnemers geldt dit in veel mindere mate. Zij zijn afhankelijk van wat de huisbankier te bieden heeft, waardoor de vraag naar kredieten op deze deelmarkt relatief inelastisch is. Het feit dat dit prijszettingssysteem tot stand kon komen, betekent

Tabel 1. Concentratie in het Europese bancaire systeem in 1990, marktaandeel vijf grootste banken in procenten van het totaal van de activa

Nederland	84
Denemarken	77*
Griekenland	63*
Portugal	56*
België	55
Frankrijk	45
Italië	43
Spanje	42
Verenigd Koninkrijk	28
Duitsland	27
Luxemburg	25

*: 1989.

Bron: Gual en Neven op.cit. 1992.

3. P.A.G. van Bergeijk en R.C.G. Haffner, Op zoek naar dynamiek, *ESB*, 20 januari 1993, met name blz. 53-54; G.B. Dijksterhuis, H.J. Heeres en A.J.M. Kleijweg, Indicatoren voor dynamiek *ESB*, 1995, met name blz. 657 en A.R. Thurik, Dynamiek en kleinschaligheid, *ESB*, 1994, met name blz. 737.

4. J.J.M. Kremers, Naar een sterkere binnenlandse groeidyndynamiek, *ESB* 11 december 1991, blz. 1228-1232.

5. J. Gual en D. Neven, Deregulation of the European banking industry (1980-1991), *CEPR discussion paper*, nr. 703, augustus 1992.

6. H. Visser en L.J.J. van Eekelen, *Inleiding tot het geld- en bankwezen*, 1989.

7. Meer precies geformuleerd: doordat de substitutie-elasticiteit hoog is, is de elasticiteit van de afgeleide vraag hoog.

dat arbitrage tussen deze deelmarkten in onvoldoende mate optreedt⁸.

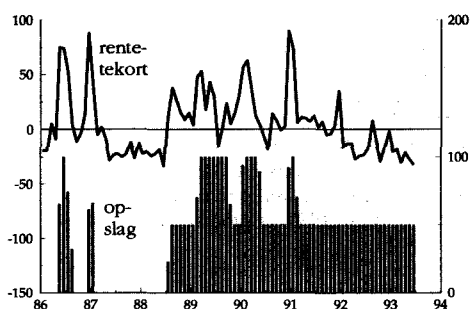
In het algemeen krijgt bij onvoldedige mededinging een winstmaximaliserende bank te maken met een individuele vraagcurve op iedere deelmarkt. Er wordt een zodanige prijs vastgesteld, dat de marginale opbrengsten van een extra uitgeleende gulden gelijk zijn aan de marginale kosten van het aantrekken van deze gulden. Bedrijven zijn in staat een hogere prijs-kostenmarge te realiseren naarmate het marktaandeel van de desbetreffende onderneming hoger is, de mate van collusie (impliciete of expliciete coördinatie van het marktgedrag) hoger is en naarmate de prijselasticiteit van de vraag geringer is⁹. Dit geldt met name voor de delen van de geldmarkt die relatief afgeschermd zijn van buitenlandse concurrentie. Door de aanwezigheid van (potentiële) buitenlandse concurrenten zou de feitelijke machtspositie van een bank immers sterk verkleind worden, waardoor het binnenlandse marktaandeel geen goede maatstaf voor marktmacht meer is. De economische theorie voorspelt dus dat de toename van de marktconcentratie in het bankwezen zoals deze de laatste jaren viel waar te nemen, ceteris paribus leidt tot een toename van de prijs-kostenmarges. Daarnaast is te verwachten, dat op deelmarkten met een lagere prijselasticiteit van de vraag hogere geldmarkttarieven tot stand komen.

Tariefstelling in de periode 1986-1994

Wat gebeurde er in de praktijk? De opslag die de banken op de debetrente plaatsten om tijdelijke spanningen op de geldmarkt op te vangen, ontwikkelde zich met name vanaf 1991 tot een permanente opslag die nauwelijks meer een relatie had tot de ontwikkelingen op de geldmarkt. Figuur 1 laat de tariefontwikkelingen zien op de beide segmenten van de geldmarkt. De getrokken lijn geeft het verschil tussen AIBOR en het promessedisconto weer, terwijl de staafjes de ontwikkeling in de tijdelijke opslag boven het promessedisconto tonen.

Figuur 1 illustreert dat drie fasen kunnen worden onderkend in het prijszettingsgedrag van de Nederlandse banken. In de eerste periode (grofweg van begin 1986 tot medio 1988) wordt de opslag gebruikt

Figuur 1. 'Rentetekort' (AIBOR - PD, linkeras, lijn) en opslag (rechteras, staafjes), maandgemiddelden



waarvoor hij is bedoeld. Steeds als de tarieven op de geldmarkt het promessedisconto overstijgen, wordt een tijdelijke opslag ingesteld die bovendien wordt aangepast al naar gelang de mate waarin AIBOR het promessedisconto overstijgt. Vanaf medio 1988 tot eind 1991 leiden veranderingen van de marginale funding kosten van de banken nog wel tot aanpassing van de opslag, zij het dat de opslag door de banken permanent met 50 basispunten (honderdste van procentpunten) lijkt te zijn verhoogd. Daarna blijft de opslag constant en verliest vanaf begin 1992 iedere relatie met ontwikkelingen op de geldmarkt. De (marginale) kosten van het bankwezen dalen, maar dit heeft geen enkele invloed op de prijszetting. Het lijkt er daarom op, dat de banken op dit nauwelijks aan buitenlandse concurrentie blootstaande deel van de geldmarkt hun marktmacht hebben benut om hogere marges te behalen.

Een andere aanwijzing is de wijze waarop de banken veranderingen in de opslag boven het promessedisconto bekend maakten. Bij de aankondigingen wisselden de drie grote banken (ABN, AMRO en NMB) elkaar namelijk met opmerkelijke regelmaat af. Inspectie van de aankondigingen per advertentie in *Het Financieele Dagblad* leert dat op 12 mei 1986 de ABN als eerste een verhoging van de opslag aankondigde; op 16 juli viel de eer als marktleader op te treden toe aan de AMRO. Op 20 augustus kondigt de NMB als eerste aan. Dit 'toerbeurt-systeem' herhaalt zich op 3 december 1986 (AMRO), 23 december 1986 (NMB) en 19 januari 1987 (ABN). Elementaire combinatoriek leert dat de kans op een tweetal spelen van drie rondes waarbij ieder van de drie spelers in ieder spel door toeval precies één ronde wint gelijk is aan $(1/3 \cdot 2/3)^2$; dus minder dan vijf procent. Dit suggereert een systematiek van aankondiging en volgerschap die alleen met horizontale prijsafspraken kan worden bereikt¹¹. De toerbeurten treden ook voor juli 1986 en (in de gewijzigde vorm van duo-aankon-

8. Zie ook F.M. Scherer en D. Ross, *Industrial Market Structure and Economic Performance*, Houghton Mifflin, 1990, blz. 489 en 493.

9. In empirische studies wordt dit positieve verband tussen marktconcentratie en de hoogte van de tarieven doorgaans bevestigd. Zie voor een overzicht R.A. Gilbert, *Bank market structure and competition: a survey*, *Journal of Money, Credit and Banking*, 1984, blz. 617-660 en P. Molyneux en W. Forbes, *Market structure and performance in European banking*, *Applied Economics*, jg. 27, 1995, blz. 155-159.

10. Een maatstaf is de CN-ratio: het marktaandeel van de N grootste banken. Zo nam de C1 in termen van balanstotaal toe van 16% in 1989 tot 34% in 1991, de C4 nam toe van 62% in 1988 tot 73% in 1991, en de C8 nam toe van 79% in 1988 tot 86% in 1991. Zie Deloitte en Touche, *Concentratieonderzoek Nederlandse markt*, Den Haag, 1993.

11. Zie bij voorbeeld *Het Financieele Dagblad* van 10 oktober 1989: 'Wanneer de banken de opslag willen invoeren, gaat de initiatiefnemer een van de drie leidende banken (AMRO, ABN en NMB) in wat vroeger de Nederlandsche Bankiersvereniging was doorgaans eerst even bij de grote concurrenten langs om de mening te peilen. Er zijn tijden geweest dat AMRO, ABN en NMB elkaar keurig afwisselden bij verhoging van de opslag, maar dat systeem is verlaten toen het teveel opviel, en te veel ging lijken op een "kartelachtige maatregel".'

digingen) na 1987 op. Het feit dat dergelijke patronen in de aankondigingen van wijzigingen in de opslag zich voordoen kan theoretisch worden verklaard, bij voorbeeld uit het feit dat het hier gaat om een oligopolistische markt voor een homogeen product, waarbij de grote transparantie van de markt en het uiterst zichtbare prijszettingsgedrag van concurrerende banken ervoor zorgen dat prijscoördinatie impliciet kan plaatsvinden. Ook het 'te lang' handhaven van de 'te hoge' opslag, kan verklaard worden door gebrekkige concurrentie in de afgeschermdede bancaire sector¹². Het gedrag van banken kan op twee manieren worden verklaard: ofwel er is sprake van expliciete collusie, ofwel er is sprake van impliciete collusie. Voor ons betoog doet de exacte verklaring er overigens niet toe. Het gaat ons immers om het bepalen van de consequenties van prijszettingsgedrag dat mogelijk wordt doordat de internationale kapitaal-mobiliteit niet perfect is.

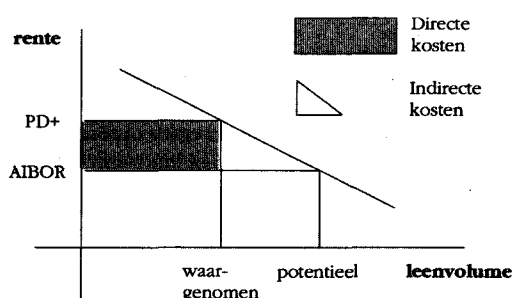
Kosten

Directe kosten

Een van de consequenties van het onderscheiden van verschillende soorten geldmarkttarieven is dat bepaalde delen van het bedrijfsleven op hogere kosten gejaagd worden dan nodig was geweest voor het financieren van hun kredietbehoefte. Om een indicatie te krijgen van de kosten die hieraan verbonden zijn, moeten we ons behelpen met enige ruwe vinger-oefeningen. Het probleem hierbij is namelijk dat er geen openbare gegevens beschikbaar zijn waaruit gestedileerd kan worden welke bedrijven PD+ (promessedis-conto plus opslag) en welke bedrijven AIBOR geof-freerd krijgen. Wel is het totaal van de kredieten in rekening courant en daggeld aan particuliere bedrij-ven bekend en dit kan worden geconfronteerd met het eveneens bekende ecart tussen PD+ en AIBOR (tabel 2). We baseren onze berekeningen op het jaar 1992, het meest recente jaar waarvoor op dit moment de gegevens bekend zijn. Bovendien is dit het eerste volledige jaar waarin de tijdelijke opslag in het ge-heel geen relatie meer vertoont met de ontwikkelin-gen op de geldmarkt.

Deze confrontatie levert een bedrag op van 392 miljoen gulden, dat in 1992 feitelijk 'te veel' betaald zou zijn indien alle bedrijven in Nederland PD+ had-den moeten betalen over hun kortlopende krediet¹³. Enerzijds onderschat de aldus berekende te veel be-taalde rente het welvaartsverlies voor de desbetreffen-

Figuur 2. Direct en indirect welvaartsverlies



Tabel 2. Te hoge uitgaven (kosten) aan kredieten in rekening courant (1992)

Kwartaal	Kredieten in rekening courant en daggeld ^a in f mln	Rente-ecart (PD+min AIBOR) in basispunten ^b	Kosten in f mln
I	60.579	64,0	97
II	60.733	74,7	113
III	59.224	57,3	85
IV	59.168	65,7	97
	239.704	65,5 ^c	392

a. DNB, *Kwartaalbericht* 1993/1, juni 1993, tabel 2.1.3;
b. CBS, *Maandstatistiek Financien*, diverse maanden;
c. met kolom 1 gewogen gemiddelde.

de ondernemingen, want een te hoge rente beperkt immers tevens het gevraagde volume van de kredie-ten. Anderzijds gaat het om een overschatting, omdat niet iedere onderneming PD+ betaalt en de leningen waarover AIBOR wordt betaald in het algemeen groot zijn en dus kunnen aantikken. Een indicatie voor de minimaal feitelijk te veel betaalde rente kan worden verkregen door te kijken naar de verhouding van de kortlopende schuld in het MKB ten opzichte van die in het grootbedrijf, respectievelijk 117 en 208 miljard gulden in 1992. Indien deze verhouding ook voor de kredieten in rekening courant en daggeld geldt, dan bedraagt de minimaal feitelijk te veel be-taalde rente 36% van 392, ofte wel 141 miljoen gul-den. Aangezien slechts een deel van het grootbedrijf AIBOR geoffreerd krijgt gaat het hier om een onder-grens. De directe kosten in het jaar 1992 kunnen al-dus bepaald worden op 141 tot 392 miljoen gulden.

Indirecte kosten

Naast de feitelijk teveel betaalde rente zijn er ook in-directe kosten die zijn gerelateerd aan de verminder-de vraag naar krediet (zie figuur 2). Hierbij gaat het om leningen die wel op het traject tussen AIBOR en PD+ zouden zijn afgesloten, maar tegen de hogere rente een te geringe produktiviteit hebben. Dit indi-recte welvaartsverlies is in figuur 2 weergegeven

12. Daarnaast zijn er verklaringen mogelijk die niets met de concurrentiedruk en kapitaal-mobiliteit te maken hebben. Het feit dat de interestvoet niet altijd veranderingen in de marginale kosten volgt, kan bij voorbeeld ook verklaard worden uit kosten die zijn verbonden aan het veranderen van prijzen (in termen van advertentiekosten en beschadiging van lange-termijn relaties met klanten). Zie bij voor-beeld M.J. Flannery, Retail bank deposits as quasi-fixed factors of production *American Economic Review* jg. 72, 1982, blz. 527-536.

13. CBS, *Statistiek financiën van ondernemingen 1992*, Voorburg, 1994, Tabel 7. De benodigde gegevens voor het mkb kunnen niet aan deze publikatie worden ontleend omdat het CBS kleine ondernemingen uitsluitend naar de totaalpost 'kortlopende schuld' vraagt. Van 'grote' bedrijven met een balanstotaal groter dan 10 mln. en meer dan 50 werknemers is meer bekend. Hantering van dezelfde methode en gebruik van aanvullende gegevens van het CBS over kortlopende schulden bij niet NV's en niet BV's (voor-namelijk agrarische sector) leidt voor 1992 tot directe kos-ten van 366 miljoen gulden.

door het driehoekje. Om het indirecte welvaartsverlies te kunnen bepalen gaan we als volgt te werk. Volgens MORKMON II, het kwartaalmodel van DNB, leidt een stijging van de kredietrente met 1 procentpunt bij onveranderde kapitaalmarktrente tot een daling van het korte bankkrediet aan bedrijven met f 340 miljoen per kwartaal (gulden van 1987)¹⁴. Bij een opslag van 65,5 basispunten komt dat neer op ongeveer een miljard gulden per jaar (gulden van 1992). Onder aannahme van een lineaire kredietvraagcurve bedraagt het indirecte welvaartsverlies in figuur 2 dan circa f 4 miljoen per jaar. Deze berekeningen zijn echter partieel en houden geen rekening met mogelijke dynamische effecten of uitstralingseffecten naar andere sectoren. Hierbij is het echter moeilijk een precieze kwantitatieve inschatting te maken, onder meer omdat er geen varianten zijn gepubliceerd die betrekking hebben op een situatie waarbij de rente wordt verhoogd die bedrijven betalen voor roodstaan, terwijl de rente die zij ontvangen op hun tegoeden ongewijzigd blijft. Daarnaast speelt het feit dat een te hoge rente op een bepaald marktsegment niet ondubbelzinnig in een macro-economische impuls kan worden vertaald.

De volgende kwalitatieve uitkomsten zijn evenwel illustratief voor de werkzame mechanismen: de te hoge rente kost werk en produktie in andere sectoren. Vooral de investeringen (exclusief woningen) hebben volgens CPB-berekeningen sterk te lijden van een verslechtering van de bedrijfsresultaten en een verminderende kredietwaardigheid, met als resultaat een verzwakking van de concurrentiepositie en verlies van uitvoer¹⁵. Deze effecten nemen we niet mee en daarom is onze schatting van het totale welvaartsverlies van f 145 tot f 400 miljoen aan de voorzichtige kant.

Conclusie

Kapitaal is niet op alle marktsegmenten even mobiel. Banken geven zelf aan dat ze weinig last hebben van concurrentie uit het buitenland en dit blijkt ook uit het marktgedrag van de Nederlandse banken. Hierbij spelen specifieke karakteristieken van de markt voor zakelijke kredieten in rekening courant een rol, alsmede de relatieve bescherming tegen buitenlandse concurrentie. Dit verschijnsel wordt nog versterkt doordat bedrijven dikwijls slechts één bankier hebben, waarbij de totaalrekening en het rekening courant krediet worden aangehouden. Op geen van deze gebieden is sprake van serieuze buitenlandse concurrentie. Het minder mobiele segment van deze markt, vooral middelgrote en kleinere ondernemingen die moeilijker rechtstreeks op de (internationale) geldmarkt in hun financieringsbehoefte kunnen voorzien, moest hierbij hogere tarieven opbrengen. Daarnaast ondervinden consumenten de nadelige gevolgen van geringe concurrentie met name bij het onderbrengen van het substantiële Nederlandse spaaroverschot. Dit laatste probleem heeft overigens ook veel te maken met het gegeven dat grote delen van de besparingen gedwongen zijn, bij voorbeeld in de vorm van pensioenen.

Inmiddels is het onderscheid tussen verschillende zakelijke segmenten van de geldmarkt deels komen te vervallen. Ondernemers worden diverse opties aangeboden. Sommige banken baseren hun tarieven voor zakelijk kredieten in rekening courant op AIBOR, andere banken combineren een geringer aandeel van de voor iedereen gelijke vaste 'tijdelijke' opslag met een hogere maar individueel bepaalde handelsmarge, en andere banken bieden bedrijven de keuze tussen het oude PD+ systeem en een prime-rate systeem. Hierdoor lijken het middelgrote en kleinere bedrijfsleven meer behandeld te worden als hun grote broers.

Uit onze berekeningen blijkt, dat impliciet of expliciet afgestemd oligopolistisch gedrag tot substantiële kosten heeft geleid voor het middelgrote en kleinere bedrijfsleven en daarnaast tot een maatschappelijk welvaartsverlies. De door ons onderzochte prijsvorming op de markt voor zakelijk rekening courant krediet illustreert dan ook hoe belangrijk het is, om voldoende concurrentie op de binnenlandse geld- en kapitaalmarkt te hebben. Wanneer door informatieproblemen of onvoldoende toegang tot distributienetwerken niet of te weinig concurrentiedruk vanuit het buitenland ontstaat is een effectief nationaal concurrentietoezicht essentieel¹⁶. Hierbij geldt dat de doelmatigheid van het mededingingsbeleid gediend is bij situering van de mededingingsautoriteit los van sector- en groepsbelangen¹⁷. De huidige combinatie waarbij Financiën en DNB zowel toezicht op solvabiliteit en liquiditeit als op concentratie en concurrentie uitoefenen, is vanuit dit gezichtspunt minder gelukkig. Dit betekent dat het wenselijk is te komen tot een onafhankelijk toezichthoudend orgaan voor de mededinging waaronder ook de geld- en kapitaalmarkt vallen. Het einde van het systeem van de vaste opslag betekent zeker niet dat de instellingen op de geld- en kapitaalmarkt vanuit mededingingsoogpunt geen nader onderzoek verdienen. De dominante positie die de banken op sommige marktsegmenten innemen blijft immers behouden. In een periode waarin de kapitaalmobilititeit sterk aan het toenemen is en het onderscheid tussen exposed en sheltered sectoren aan het vervagen is, blijkt het nog steeds mogelijk een dominante positie op sommige markten te behouden.

Peter van Bergeijk, Cees van Gent, Robert Haffner en Aad Kleijweg

14. M.M.G. Fase, P. Kramer en W.C. Boeschoten, *MORKMON II: Het DNB kwartaalmodel voor Nederland*, Monetair Monografieën, Amsterdam 1990, blz. 50-51. De semi-rente-elasticiteit is 0,5.

15. Zie J.A. Bikker, P.J.A. van Els en M.E.J. Schuit, *Vijfentwintig spoorboekjes voor de Nederlandse economie*, Amsterdam, 1993, en CPB, *Macroeconomische Verkenning 1995*, blz. 92.

16. Zie E. van Damme, Banking: a survey of recent microeconomic theory, *Oxford Review of Economic Policy* jg. 10, 1995, blz. 14-33 voor een overzicht van theoretisch aspecten.

17. Zie R.H.J.M. Gradus, Nederlandse economie relatief rigide in Europa, *ESB* 12 oktober 1994, blz. 921 en Ministerie van Economische Zaken, *Adviesaanvraag aan SER en CEM inzake een nieuwe Wet Economische Mededinging*, februari 1994.