



Klimaatbeheersing in een monetaire unie

Auteur(s):

Hilbers, P.L.C.
Bakker, B.B.
Martijn, J.K.

De auteurs zijn werkzaam bij het Internationaal Monetair Fonds in Washington. De auteurs zijn op persoonlijke titel door de redactie van ESB gevraagd te reageren op de Miljoenennota.

Verschenen in:

ESB, 84e jaargang, nr. 4221, pagina 685, 24 september 1999

Rubriek:

Thema Miljoenennota 2000

Trefwoord(en):

miljoenennota

Hoe doen de Nederlandse economie en het economisch beleid het, vanuit het buitenland gezien? In onderstaand artikel blikken de auteurs terug op het succesvolle aanpassingsbeleid dat Nederland sedert 1982 heeft gevoerd. Het heeft geleid tot een daling van het begrotingstekort, sterke groei van de werkgelegenheid en een solide financiële sector. In deze situatie ligt een verdere lastenverlichting op dit moment niet het meeste voor de hand.

Op 1 januari 1999 trad Nederland toe tot de EMU. Deze overgang is vrij probleemloos verlopen, mede omdat de stap voor Nederland niet zo drastisch was. Het voeren van een onafhankelijk monetair beleid gericht op binnenlandse monetaire verhoudingen was reeds lange tijd verlaten, als gevolg van de onmogelijkheid dit als kleine, open economie in een wereld van geliberaliseerd kapitaalverkeer te combineren met een vaste wisselkoers.

Macro-economische divergenties binnen de jonge monetaire unie stellen de Nederlandse beleidsmakers echter voor nieuwe vragen. Gedurende de afgelopen decennia zijn de conjunctuurcycli in Nederland in hoge mate synchroon verlopen ten opzicht van een groep van overige kernlanden binnen de Europese Unie, inclusief Duitsland. Sinds 1990 is deze synchronisatie echter verminderd, en groeit Nederland veel harder - een gevolg van het succesvolle aanpassingsbeleid ¹.

Dit herstel van de Nederlandse economie was niet het resultaat van een 'Dutch miracle' maar veeleer van langdurig volgehouden, vrij traditionele beleidsaanpassingen: loonmatiging, gefaciliteerd door een verlaging van de belasting- en premiedruk; beperking van de overheidsuitgaven en het financieringstekort; versobering van de sociale zekerheid; een geloofwaardige verankering van het monetair beleid door een koppeling aan de Duitse mark ²; en verminderde overheidsinmenging in de economie. Dit artikel belicht de rol in de huidige situatie van hoogconjunctuur van het begrotingsbeleid en het arbeidsmarktbeleid, op basis van de ervaringen in de afgelopen twee decennia. Voorts wordt specifiek ingegaan op ontwikkelingen in de financiële sector, enerzijds omdat die sector het meest direct de gevolgen van de EMU heeft ondervonden en anderzijds omdat ontwikkelingen in de financiële sfeer steeds belangrijker gevolgen voor macroeconomische stabiliteit hebben.

Heroriëntatie van het begrotingsbeleid

Sinds het begin van de jaren tachtig zijn terugdringing van het financieringstekort en vermindering van de collectieve lastendruk terecht, en met succes - de hoofddoelstellingen geweest van het begrotingsbeleid. Na een onhoudbaar snelle stijging van het financieringstekort in de periode rond 1980, is dit inmiddels teruggebracht van 6,6 procent van het bbp in 1982 tot minder dan 1 procent vanaf 1997 (vorderingstekort op 'Maastricht-basis') ³.

Macro-economische stabilisatie heeft daarbij relatief weinig aandacht gekregen. Tot 1994 was het beleid gericht op het feitelijk financieringstekort, waarvoor doelstellingen waren opgenomen in de regeerakkoorden. Deze opzet vergde veelvuldige en vaak hectische aanpassingen in de overheidsbestedingen en werkte diverse malen procyclisch uit. Zo werden aan het eind van de jaren tachtig uitgavenoverschrijdingen niet gecompenseerd maar opgevangen via de extra inkomsten die resulteerden uit de hoge groei. Omgekeerd werden inkomstentegenvallers in de daaropvolgende recessie van 1991-93 opgevangen met extra uitgavenbeperkingen.

De veelvuldige ad hoc-begrotingsaanpassingen leidden tot een herbezinning op de stabilisatiefunctie van de begroting ⁴. Het Regeerakkoord van 1994 bracht meer rust in het begrotingsproces. De uitgaven werden gebonden aan reële 'ijklijnen', hetgeen een einde maakte aan de destabiliserende tussentijdse aanpassingen. Voor het tekort waren jaarlijkse bovengrenzen opgenomen in plaats van expliciete doelstellingen, zodat ruimte ontstond voor de toepassing van automatische stabilisatoren aan de inkomstenzijde. In de praktijk is van deze laatste optie echter nauwelijks gebruik gemaakt: het grootste deel van de inkomstenmoevellers gedurende 1994-98 werd omgezet in lastenverlichting. Met name in 1998 ging een gouden kans verloren om de middellange-termijndoelstelling van begrotingsevenwicht te realiseren.

In het Regeerakkoord van 1998 werden expliciete regels geïntroduceerd die de automatische stabilisator aan de inkomstenkant van de begroting beperken: afhankelijk van het tekort wordt een kwart of de helft van de bij de begroting geanticiperde moevellers omgezet in

extra lastenverlichting. Zonder te pleiten voor een actief stabiliserend begrotingsbeleid - dat immers last heeft van beleidsvertragingen en lastige inschatting van de conjunctuur - kan worden gesteld dat een dergelijke beleidslijn niet erg behulpzaam is bij het vermijden van dreigende economische oververhitting.

Miljoenennota 2000

Korte- en langere-termijnoverwegingen wijzen thans in dezelfde richting bij het uitstippelen van het gewenste begrotingsbeleid. Zonder op nationale verhoudingen gericht monetair beleid, vormt begrotingsbeleid het belangrijkste instrument om oververhitting te vermijden. Wat betreft de lange termijn leidt de vergrijzing van de bevolking tot extra budgetaire uitgaven die naar schatting op kunnen lopen tot 7 procent van het bbp in 2040. Met behulp van een meer ambitieuze doelstelling voor reductie van het financieringstekort is het mogelijk om deze ontwikkeling op te vangen via lagere rentekosten. Daarnaast zou een begroting die structureel in evenwicht is, of zelfs een klein overschot vertoont, de ruimte bieden om de automatische stabilisator aan de inkomstzijde onbeperkt te laten functioneren, zonder risico op overschrijding van de 3 procentstekortnorm van het Stabiliteitspact. Een dergelijke doelstelling is nog steeds binnen handbereik, en een stap in deze richting in 2000 zou tevens bijdragen aan het stabiliseren van de uitbundige groei.

De begroting voor 2000 geeft aan dat de uitgaven zich ruwweg ontwikkelen conform de plafondwaarden voor de regeerperiode die zijn neergelegd in de *Miljoenennota 1999*. De onderschrijding die gedurende 1999 ontstond op de rijksbegroting in enge zin, met name als gevolg van lagere reële loonkosten, is vrijwel geheel teniet gedaan. Daarnaast is, conform de regel inzake de allocatie van inkomstenmeevallers, lastenverlichting opgenomen van ongeveer een miljard gulden. Het resultaat is een financieringstekort dat, uitgaande van de groeiveronderstellingen van het Centraal Planbureau, marginaal daalt, van 0,6 procent in 1999 tot 0,5 procent in 2000. Bij een economische groei die naar verwachting weinig afwijkt van de potentiële groei wordt daarmee slechts een minieme negatieve impuls gegenereerd.

Arbeidsmarkt

Sinds het midden van de jaren tachtig, maar vooral in de jaren negentig, groeide de werkgelegenheid in Nederland veel harder dan elders. Tussen 1990 en 1998 nam het aantal mensen met een baan jaarlijks met 2,1 procent toe, veel sneller dan in ons omringende landen (zie [tabel 1](#)). Een gedeelte van de stijging is te danken aan de snelle groei van het aantal deeltijdbanen: in voltijdbanen is de groei ongeveer een half procentpunt lager. Maar ook als gerekend wordt in voltijdbanen blijft het verschil met andere Europese landen groot.

Tabel 1. Nederland in westers perspectief. Werkgelegenheid en groei, 1990-1998

	Werk- gelegenheid	bbp	arbeids- productiviteit
	<i>gemiddelde jaarlijkse groei, %</i>		
Nederland	2,1	2,8	0,7
Verenigde Staten	1,3	2,4	1,2
(West-) Duitsland	0,5	1,5	1,0
België	0,2	1,9	1,6
Frankrijk	0,2	1,7	1,5
Engeland	0,0	1,9	1,9
Italië	-0,3	1,3	1,6

Bron: IMF, Occasional Paper nr. 181.

Loonmatiging

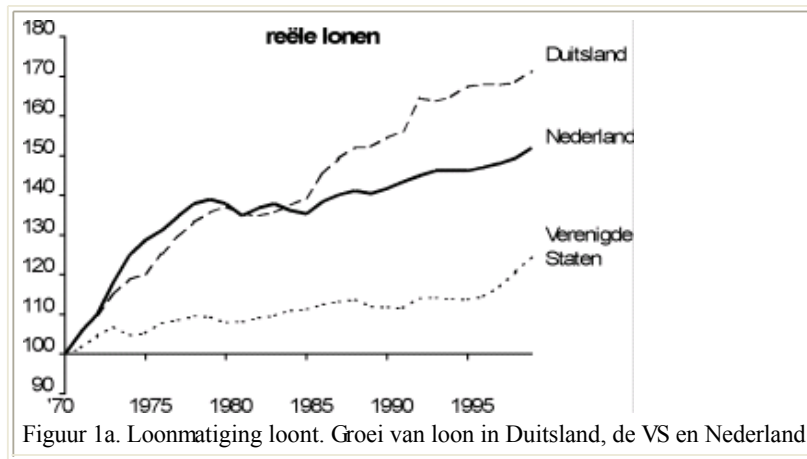
Na een excessieve loonontwikkeling in de jaren zestig en zeventig, met rampzalige gevolgen voor de winstgevendheid en werkgelegenheid, werd sinds begin jaren tachtig de loonontwikkeling in Nederland bijzonder gematigd. Gecorrigeerd voor inflatie zijn de loonschalen in de private sector nog steeds een paar procent lager dan in 1979; en in de overheidssector zelfs een kwart lager. Het reële bruto minimumloon voor volwassenen is twintig procent lager dan in 1979; dat van 18-jarigen meer dan veertig procent.

Loonmatiging werd in belangrijke mate bevorderd door verlaging van belastingen en premies. De sinds 1982 ingezette consolidatie van de overheidsfinanciën leidde ertoe dat het verlagen van het financieringstekort gecombineerd kon worden met een verlaging van de belastingen en premies, hetgeen ertoe leidde dat de netto lonen omhoog gingen, ook zonder een stijging van de bruto lonen. De invloed van belasting- en premieverlaging was vrij substantieel: tussen 1983 en 1998 steeg het bruto loon van de modale werknemer met slechts een procent, maar het netto loon met bijna vijftien procent.

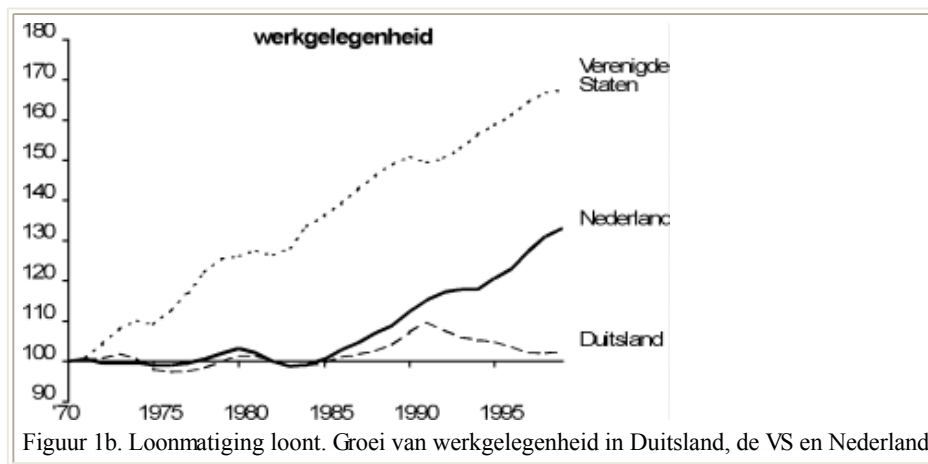
Loonmatiging werd ook bevorderd door andere arbeidsmarktmaatregelen. De minimum uitkering zakte van 69 procent van het modale inkomen naar 59 procent; werkloosheid- en arbeidsongeschiktheidsuitkeringen werden verlaagd en/of bekort in duur, en de sollicitatieplicht werd aangescherpt. Al deze maatregelen maakten het aantrekkelijk om te werken, en stimuleerden daarmee het arbeidsaanbod en een gematigde loonontwikkeling; daarnaast verlaagden zij de overheidsuitgaven, hetgeen ruimte schiep voor belastingverlagingen.

De gematigde loonontwikkeling was mede het gevolg van een omslag in het denken van vakbonden. Het beroemde Akkoord van Wassenaar in 1982 bevestigde dat men in vakbondskringen overtuigd was geraakt van de noodzaak van loonmatiging. Sinds het eind van de jaren tachtig lijkt de Nederlandse arbeidsmarkt in een nieuwe evenwicht terecht gekomen: de lonen stijgen net zo snel als de arbeidsproductiviteit, maar beide stijgen erg langzaam. In dat opzicht lijkt Nederland overgegaan te zijn van een 'Europees' arbeidsmarktmodel, waar lonen en productiviteit snel stijgen en de werkgelegenheid langzaam, naar een meer 'Amerikaans' model, waarin lonen en productiviteit langzaam stijgen, maar de werkgelegenheid snel (zie [figuur 1a](#) en [figuur 1b](#)). Overigens wordt de lagere productiviteitsstijging in Nederland meer dan goed gemaakt door de veel hogere werkgelegenheidsstijging, zodat Nederland al met al

veel beter af lijkt te zijn dan landen als Italië, waar snelle productiviteitsstijgingen worden gecombineerd met een lage groei ([tabel 1](#)).



Figuur 1a. Loonmatiging loont. Groei van loon in Duitsland, de VS en Nederland



Figuur 1b. Loonmatiging loont. Groei van werkgelegenheid in Duitsland, de VS en Nederland

Wie gingen er werken?

De snelle werkgelegenheids groei leidde nauwelijks tot een afname van het aantal uitkeringstrekkers. De geregistreerde werkloosheid daalde van 11 procent in 1983 tot 4,1 procent in 1998, maar het aantal werkloosheidsuitkeringen nam veel minder snel af en het aantal arbeidsongeschiktheidsuitkeringen nam tot in de jaren negentig toe. Al met al had in 1998 nog zo'n 16 procent van de bevolking tussen 15 en 64 een werkloosheids- of arbeidsongeschiktheidsuitkering, vrijwel net zo veel als in 1984.

Wel kwamen er vele nieuwkomers op de arbeidsmarkt. Het aantal werkende vrouwen nam sterk toe (de arbeidsdeelname van vrouwen steeg van 39 procent in 1982 tot 53 procent in 1998), en de jeugdwerkloosheid verdween vrijwel. De arbeidsmarkt is in zekere zin dichotoom: waar zij vrij soepel werkt in het absorberen van een grote toevloed van goed opgeleide nieuwkomers, slaagt zij er slecht in om laaggeschoolde uitkeringstrekkers weer aan de slag te krijgen. Met andere woorden: zou er geen reservoir van goed opgeleide vrouwen geweest zijn, dan zou het veel moeilijker zijn geweest om de zelfde werkgelegenheidsstijging te realiseren.

Blijven de ouderen werken?

Het is niet vanzelfsprekend dat de werkgelegenheids groei in de toekomst in hetzelfde tempo doorgaat. Dat vergt niet alleen een voortgezette matiging van de loonkosten, maar ook een voldoende groei van het arbeidsaanbod. In de jaren tachtig en negentig is dat arbeidsaanbod, zoals gezegd, sterk gestegen door een toename van het aantal werkende vrouwen; aangezien het percentage werkende vrouwen inmiddels boven het Europese gemiddelde zit, is het waarschijnlijk dat de stijging hiervan in de toekomst zal afvlakken.

De andere manier om nieuw arbeidsaanbod te creëren is een vermindering van het aantal uitkeringstrekkers. Dat lukt alleen als de uitstroom van de arbeidsmarkt in arbeidsongeschiktheid, werkloosheid of vut-regelingen beperkt wordt. Dat geldt met name voor werknemers die nu tussen 45 en 54 jaar oud zijn. Momenteel heeft slechts één op de vier personen tussen de 55 en 64 een baan. Blijft dit zo, dan zou de participatie in de komende jaren weer kunnen gaan dalen. Immers, een van de eerste gevolgen van de naderende vergrijzing is een toename van de bevolking in deze leeftijdsgroep. Echter, als voorkomen wordt dat de leeftijdsgroep die momenteel tussen 45 en 54 is, in de komende tien jaar de arbeidsmarkt verlaat, zou de participatie verder kunnen stijgen.

De financiële sector

Er hebben zich de afgelopen jaren belangrijke veranderingen voorgedaan in het Nederlandse financiële systeem. De kernelementen van dit veranderingsproces zijn:

» een sterke concentratietendens, niet alleen tussen banken onderling maar ook tussen verschillende soorten financiële instellingen en in het bijzonder tussen banken en verzekeringsmaatschappijen. Inmiddels is twee derde van de grote Nederlandse banken onderdeel van een conglomeraat;

» een toenemende diversificatie van investeringsportefeuilles en in het bijzonder een snelle toename van het aandeel van buitenlands papier, onder meer samenhangend met verruiming van de beleggingsmogelijkheden voor pensioenfondsen aan het begin van de jaren negentig. Bij huishoudens was sprake van een sterke toename van meer risicovolle beleggingen in aandelen(fondsen);

» een internationale expansie van Nederlandse financiële instellingen, zowel door uitbreiding van het buitenlandse bedrijf als door het verwerven van belangen in buitenlandse financiële instellingen;

» een verschuiving van het traditionele bankieren naar 'off balance sheet'-activiteiten zoals het begeleiden van emissies, de handel en het onderhouden van markten in financieel papier, financiële advisering en fondsbeheer; dit heeft tevens geleid tot een relatieve daling van de netto rentebaten ten gunste van (provisie-)inkomsten uit overige activiteiten ⁵. In dit opzicht bevindt de structuur van het Nederlandse systeem zich tussen het sterk op financiële markten georiënteerde Angelsaksische model en het meer op bankintermediatie berustende continentaal Europese model;

» een proces van rationalisatie van de bedrijfsvoering, samenhangend met een snelle technologische vooruitgang, tot uitdrukking komend in het sluiten of fuseren van lokale vestigingen;

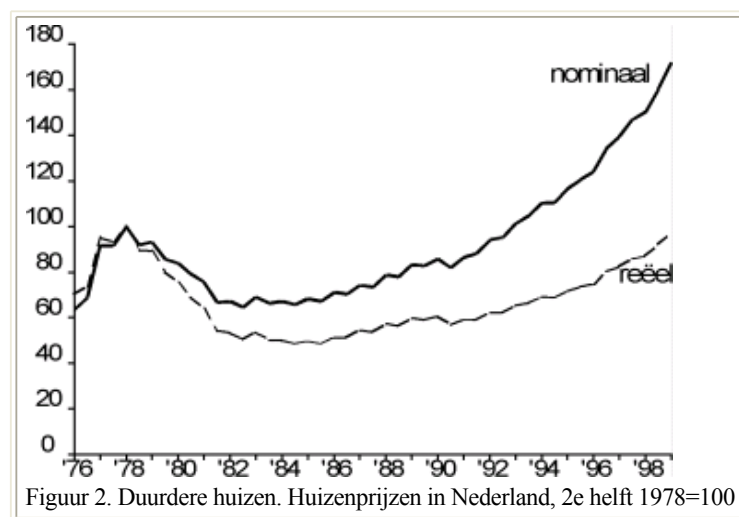
» efficiënter functionerende financiële markten, door verbeterde handelsmethoden en fusies (bijvoorbeeld van de Amsterdamse Effectenbeurs en de European Options Exchange).

Gevolg van deze ontwikkelingen is dat Nederland relatief moderne, gezonde en efficiënt functionerende financiële instellingen kent. Ons land steekt daarbij zeker niet slecht af bij omliggende landen, waar onder invloed van toenemende Europese concurrentie nog een proces van consolidatie te verwachten valt ⁶.

Een proces van concentratie in de financiële sector kan echter ook negatieve gevolgen hebben, met name voor de mate van concurrentie tussen instellingen. Al enige jaren is er een debat aan de gang over de concurrentie op Nederlandse financiële markten ⁷. In het algemeen kan worden gesteld dat de concurrentie op veel deelmarkten aanzienlijk is door het nog altijd grote aantal marktpartijen, zowel banken als niet-banken van binnenlandse en buitenlandse origine. Zo zijn buitenlandse investeringsbanken de afgelopen jaren steeds actiever geworden in Nederland. Aan de andere kant laat de concurrentie op de markt voor particulieren en kleine en middelgrote bedrijven waarschijnlijk te wensen over als gevolg van de concentratie in de bankensector en de nog altijd zeer beperkte grensoverschrijdende concurrentie. Ook in de pensioenmarkt is de concurrentie zeker niet volledig als gevolg van belemmerende regelgeving, al is hierin de afgelopen jaren verbetering gekomen.

Oververhitting door hypotheekverlening?

Aan één deelmarkt moet speciale aandacht worden geschonken: de markt voor hypothecaire kredietverlening heeft een zeer snelle expansie doorgemaakt, van circa f 15 mrd in 1990 tot circa f 60 mrd nu. Vooral nieuw geïntroduceerde hypotheekvormen, zoals de spaarhypotheek en de beleggingshypotheek, mogen zich in een grote belangstelling verheugen. De stijging van hypothecaire kredietverlening ging hand in hand met een sterke toename van de huizenprijzen (figuur 2), met als achterliggende oorzaken beperkingen aan de aanbodzijde (nieuwbouw), een sterke inkomensgroei, lage rentestanden, de doorwerking van een liberalisatie van de huurmarkt, en verruiming van de normen door hypotheekverstrekkers (in het bijzonder het meetellen van partnerinkomens bij de bepaling van te verstrekken maxima).



Inmiddels beginnen zich in deze deelmarkt duidelijke tekenen van oververhitting voor te doen met alle risico's vandien. De negatieve gevolgen voor de financiële sector van een eventueel barstende zeepbel in de onroerend-goedmarkt omvatten ondermeer ontoerijkende waarden van onderpand en dalende inkomsten uit hypotheekverstrekking. Maar dergelijke ontwikkelingen hebben ook ingrijpende gevolgen voor de financiële positie van gezinnen en daarmee voor de reële sfeer van de economie via bestedings- en vertrouwenseffecten ⁸. Dit hebben de ervaringen elders - bijvoorbeeld in Scandinavië in de jaren tachtig en recenter de ontwikkelingen in het Verenigd Koninkrijk en Japan - duidelijk laten zien.

Aangezien het rente-instrument niet op nationaal niveau beschikbaar is, zouden alternatieve beleidsinstrumenten moeten worden overwogen. Hieronder vallen een strict toezicht op de condities waaronder banken en anderen krediet verstrekken, en mogelijke aanpassingen in de fiscale sfeer. Ten aanzien van dat laatste onderscheidt Nederland zich van veel andere landen door de onbeperkte afreke van hypotheekrente voor de inkomstenbelasting. De attractiviteit van deze regeling wordt vergroot door het internationaal hoge

marginale belastingtarief van 60%, dat al bij een relatief laag inkomen wordt bereikt. Dit betekent overigens ook dat de voorgestelde verlaging van het toptarief in de toekomst, de fiscale stimulans wat zal verminderen, maar het is de vraag of dat genoeg zal zijn om een onverantwoorde spiraal van stijgende huizenprijzen en stijgende hypotheekverstrekking te keren. Een snelle aanpak van nieuwbouwplannen zou de problematiek aan de aanbodzijde kunnen verminderen.

De blik vooruit

Nederland bevindt zich inmiddels in de voorlinie van de groei-expansie in de EU, met een forse kredietverlening, snel stijgende huizenprijzen en historisch gezien hoge aandelenkoersen. Ook de arbeidsmarkt vertoont spanningen, met name voor geschoold technisch personeel, al blijft de loonontwikkeling vooralsnog gematigd. In deze omstandigheden is het van belang oververhitting van de economie te voorkomen. Overwaardering van huizen en aandelen bergt het risico in zich van plotse prijsdalingen, met negatieve effecten op het vertrouwen en de binnenlandse bestedingen. Te snelle loongroei zou, zeker in een dergelijke situatie, de winstgevendheid van bedrijven onder druk kunnen zetten, met negatieve werkgelegenheidseffecten.

De huidige economische situatie, met enerzijds een risico van overhitting en anderzijds een hardnekkige verborgen werkloosheid, vergt bezinning op de succesvolle beleidsformules van de afgelopen vijftien jaar. Afnemende nationale beleidsvrijheid maakt het des te belangrijker dat de overblijvende instrumenten optimaal worden ingezet gegeven de nationale startcondities en landspecifieke schokken. Het monetaire beleid van de Europese Centrale Bank is afgestemd op de euro-zone als geheel, en thans aan de ruime kant voor Nederland. Een stabiliserend begrotingsbeleid en flexibele arbeids- en productmarkten kunnen alternatieve aanpassingsmechanismen bieden.

Algemene lastenverlichting ligt daarbij niet voor de hand. Veeleer lijkt de huidige conjunctuur de mogelijkheid te bieden het proces van jarenlange - vaak onder veel moeilijkere omstandigheden - volgehouden begrotingsconsolidatie tot een goed einde te brengen. Ten aanzien van de arbeidsmarkt moet worden vastgesteld dat de trends die hebben bijgedragen aan de groei van de werkgelegenheid in de afgelopen tijd, aan kracht zullen inboeten. Nieuwe aanvullende maatregelen gericht op het arbeidsaanbod, in combinatie met voortgezette loonmatiging, zullen nodig zijn

De Nederlandse financiële sector is relatief gezond en goed geprepareerd voor de toenemende integratie van de Europese financiële markten. Er liggen echter ook risico's in de financiële sfeer: de zeer snelle expansie van de hypothecaire kredietverlening samengaand met een bijna excessieve stijging van de onroerend-goedprijzen, met name in het afgelopen jaar, maakt vooral gezinshuishoudingen financieel kwetsbaar. In tegenstelling tot andere landen (zoals Engeland) waar zich een soortgelijke ontwikkeling voordoet, beschikt Nederland niet over een monetair wapen om hierin in te grijpen. Daarmee resteren drie andere instrumenten: een beleid van de toezichthouder ter beteugeling van onverantwoorde ontwikkelingen in het aanbod van (hypothecair) krediet, maatregelen in de fiscale sfeer, en een beleid gericht op uitbreiding van het aanbod. Aangezien aanbodmaatregelen tijd vergen, en de mogelijkheden van toezichthouders beperkt zijn zolang onderpand sterk in waarde blijft toenemen, zullen maatregelen in de fiscale sfeer zeker niet op voorhand moeten worden uitgesloten.

Thema: Miljoenennota 2000

H.A. Keuzenkamp, [Evenwicht](#)

C.A. de Kam, P.J. van den Noord en R.C.P. van der Putten, [Een gelukkig land](#)

P.L.C. Hilbers, B.B. Bakker en J.K. Martijn, Klimaatbeheersing in een monetaire unie

N. Klene, [Forse meevallers, eenzijdig aangewend](#)

J.W. Oosterwijk, [Gezonde begroting in een vergrijzend land](#)

1 Een uitvoerige analyse van deze hervormingen is te vinden in C.M. Watson, B.B. Bakker, J.K. Martijn, and I. Halikias, The Netherlands: transforming a market economy, *IMF Occasional Paper* nr. 181, Washington D.C., 1999.

2 I. De Greef, P.L.C. Hilbers en L.H. Hoogduin, Moderate monetarism: a brief survey of Dutch monetary policy in the post-war period, *DNB Staff Report*, december 1998.

3 Op basis van de nationale definitie bedroeg het tekort in 1982 bijna 10% van het nationaal inkomen.

4 H.J. Brouwer en J.J.M. Kremers, Uitdagingen voor het budgettaire beleid, in: J.J.M. Kremers (red.), *Inspelen op Europa: uitdagingen voor het financieel economisch beleid in Nederland*, Academic Service, Schoonhoven, 1993.

5 Over de veranderende intermediatie-functie van de banken, zie J.M. Groeneveld, De kernactiviteiten van banken, *Maandschrift Economie*, juni 1999, blz. 187-206. Overigens is de winstgevendheid van Nederlandse banken in internationale context relatief hoog, en is de rentemarge de afgelopen tien jaar nauwelijks afgenomen, dit in tegenstelling tot bijvoorbeeld de ontwikkelingen in Duitsland, Frankrijk en het Verenigd Koninkrijk.

6 Zie Banking in the euro area: structural features and trends, European Central Bank, *Monthly Bulletin*, april 1999. De voor risico gecorrigeerde kapitaal-ratio van Nederlandse banken schommelt de afgelopen jaren rond de 11%, en de bankenliquiditeit voldoet

ruimschoots aan de door de toezichhouder (De Nederlandsche Bank) gestelde normen.

7 Voor een recente discussie zie J. Bikker, [Beperkte concurrentie in het bankwezen](#), *ESB*, 5 februari 1999, blz. 84-87; P.L.M. de Ven, [Concurrentie is nog geen efficiëntie](#), *ESB*, 11 juni 1999, blz. 450-451; en L.J.R. Scholtens en D.M.N. van Wensveen, [Concentratie en concurrentie](#), *ESB*, 11 juni 1999, blz. 452-453, met een [naschrift van J. Bikker](#).

8 Zie J.M. Groeneveld en R.T.A. Haas, [De schuld van huishoudens](#), *ESB*, 17 september 1999, blz. 670-673 en De Nederlandse huizen- en hypotheekmarkt: een risico-analyse, [Kwartaalbericht De Nederlandsche Bank](#), september 1999.