

## PERSCOMMUNIQUÉ

---

### Toetreding van bedrijven, inflatie en het monetair transmissiemechanisme

door Vivien Lewis en Céline Poilly

NBB Working Paper No 211 - Research Series

Het monetair transmissiemechanisme beschrijft de wijze waarop monetairbeleidsschokken, weerspiegeld door onverwachte rentewijzigingen, doorwerken in de rest van de economie, in het bijzonder met betrekking tot de productie en de inflatie. Tot nu toe werden schommelingen van het aantal bedrijven in dit proces genegeerd, ondanks het vaststaand feit dat toe- en uitredingen van bedrijven en de gerelateerde creatie van nieuwe en het verdwijnen van oude producten belangrijke conjunctuurverschijnselen zijn.

Recente theoretische studies over conjunctuurcycli houden rekening met de toetreding van bedrijven. Ze leggen de nadruk op twee kanalen via welke de toetredingen de inflatie kunnen beïnvloeden: het concurrentie-effect en het variatie-effect. We verklaren achtereenvolgens die twee kanalen.

In de eerste plaats kan de komst van een nieuwe toetreder, wanneer er maar weinig producenten in een bedrijfstak zijn, leiden tot een scherpere concurrentie, die de door de bedrijven gewenste markups verminderen. Het betreft markups die de bedrijven in rekening brengen indien ze niet af te rekenen hebben met beperkingen inzake prijszetting. Dat effect werd gedocumenteerd in de literatuur over industriële organisatie. Het werd ook aangetoond dat modellen waarin het concurrentie-effect vervat is betere resultaten opleveren inzake het matchen van de conjuncturele volatiliteit van markups en winsten dan standaardmodellen. Bij expansie drukt het concurrentie-effect de inflatie.

Ten tweede is het zo dat, wanneer de voorkeuren van de consumenten wijzen op een voorliefde voor variatie, dit betekent dat de mensen gelukkiger zijn indien ze een ruimere waaier van gedifferentieerde producten hebben. In de veronderstelling dat elk nieuw bedrijf een goed op de markt brengt dat verschilt van de bestaande, gaat de toetreding van een bedrijf gepaard met een meer uiteenlopend consumptiepakket. De consumenten moeten dan ook minder geld uitgeven om even gelukkig te zijn als voorheen. Bijgevolg dient een index van de kosten van levensonderhoud die terdege rekening houdt met het variatie-effect door de samenstelling van de consumptiekorf na te gaan, te dalen. Indien de prijzen van de afzonderlijke producten ongewijzigd blijven terwijl de prijsindex daalt, nemen de markups en de winsten toe. Bij prijsrigiditeit zijn de markups en de inflatie negatief gerelateerd. (Neem als voorbeeld een schok die de productiekosten verhoogt en de bedrijven ertoe aanzet hogere prijzen aan te rekenen. Indien de prijzen maar gedeeltelijk worden aangepast, stijgen de kosten meer dan de prijzen, wat resulteert in lagere markups.) Het variatie-effect impliceert derhalve dat een toename van het aantal bedrijven een negatief effect op de inflatie heeft.

In deze paper gaan we empirisch na of het concurrentie-effect en het variatie-effect belangrijke kenmerken van het monetair transmissiemechanisme zijn. Uit bestaand onderzoek blijkt dat de toetredingen van bedrijven significant toenemen, telkens er een expansieve monetairbeleidswijziging is, namelijk een onverwachte vermindering van de leningskosten. We willen onderzoeken of de stijging van het aantal bedrijven een drukkend effect op de inflatie heeft via de twee hiervoor uiteengezette mechanismen. Een dergelijk effect werkt in de omgekeerde zin van het gebruikelijke kanaal via welk een rentedaling inflatoire druk veroorzaakt door het stimuleren van de geaggregeerde vraag.

De paper volgt twee stappen. Eerst ramen we, door middel van een vector-autoregressie analyse met Amerikaanse gegevens, impulsreactiefuncties in verband met monetairbeleidsschokken. Dat zijn de tijdspaden die variabelen zouden volgen in het geval van een eenmalige daling van de federal funds rate zonder beleidswijziging - of inderdaad enige andere schok - erna. We berekenen de reacties van de productie, de investeringen, de consumptie, de prijsinflatie, de looninflatie, de rentetarieven, de markups, de winsten en de toetreding van bedrijven. Ten tweede construeren we een conjunctuurmodel met een expliciet proces van toetreding van bedrijven en vele andere empirisch relevante kenmerken. We ramen de parameters van het model door het matchen van impulsreacties. Zulks betekent dat we zoeken naar de parameterwaarden die de afstand tussen door het model voorspelde impulsreacties en de empirische tegenhangers minimaliseren.

Ons voorgesteld model met toetreding van bedrijven vertoont goede resultaten bij het matchen van de opgetekende dynamiek. Niettemin blijven de markups en de winsten aanzienlijk volatieler in de gegevens dan in het model. Onze resultaten ondersteunen het variatie-effect, maar we vinden geen aanwijzingen voor het concurrentie-effect.