

Doet de markt het werk van de centrale bank?

P. Cavelaars

De Nederlandsche Bank en Erasmus Universiteit Rotterdam.
Met dank aan collega's voor commentaar.
p.a.d.cavelaars@dnb.nl

Een betere marktwerking heeft tot gevolg dat monetair beleid kleinere reële effecten heeft. Daardoor heeft meer concurrentie een blijvende, neerwaartse invloed op het inflatietempo.

De inflatie in de westerse wereld is flink gedaald, van meer dan tien procent aan het begin van de jaren tachtig tot slechts een paar procent nu. Sommigen schrijven dit toe aan het betere beleid van met name de Amerikaanse centrale bank onder leiding van Alan Greenspan – en daarvoor Paul Volcker – waar de rest van de wereld van heeft meegeprofiteerd. Anderen denken dat de lage inflatie van de afgelopen decennia verklaarbaar is door het uitblijven van grote economische schokken, zoals de oliecrises van de jaren zeventig. Dit zou inhouden dat sprake is van puur geluk. Recente literatuur benadrukt de globalisering en de daarmee samenhangende toename van de concurrentie als mogelijke verklaring voor de huidige omgeving van lage inflatie (zie bijvoorbeeld Rogoff, 2003).

Meer concurrentie

Het is vrij algemeen geaccepteerd dat het bevorderen van de concurrentie in productmarkten tot een eenmalige daling van het algemeen prijspeil leidt, dat wil zeggen tot een *tijdelijk* neerwaarts effect op de inflatie. Meer concurrentie op goederen- en dienstenmarkten zorgt immers voor een neerwaartse druk op de winstmarges en een drang tot kostenreductie door bedrijven. Instellingen als de OESO en de ECB hebben kwantitatieve schattingen gemaakt van de eenmalige prijsdalingen in reactie op het dereguleren van specifieke sectoren.¹

Daar tegenover staat de gedachte dat een toename van de concurrentie veel dieper ingrijpt in de economie. Daarbij spelen ten minste twee effecten een rol. In de eerste plaats geldt voor bedrijven die in een sterk concurrerende omgeving opereren, dat ze met hun prijszetting doorgaans sneller reageren op veranderingen in de omgeving. Dit blijkt uit studies die binnen het eurosysteem zijn verricht. Meer concurrentie draagt dus bij aan prijsflexibiliteit. Dat is van belang voor de manier waarop het rentebeleid van de centrale bank doorwerkt in de economie. Op de lange termijn leidt een verruiming van het monetair beleid alleen tot hogere prijzen en draagt dit niet bij aan een hogere groei. De meeste studies vinden dat monetair beleid op korte termijn wel reële effecten heeft, dat wil zeggen van invloed is op de consumptie, de bedrijfsinvesteringen en de werkgelegenheid. Het verschil tussen de korte en de lange termijn wordt meestal toegeschreven aan het bestaan van loon- en prijsrigiditeiten op

de korte termijn. Deze zorgen ervoor dat als de centrale bank extra geld in omloop brengt, dit op korte termijn niet volledig in hogere lonen en prijzen tot uiting komt, maar ook deels in hogere volumes van productie en werkgelegenheid. Op lange termijn zijn prijzen echter volledig flexibel, zodat de volume-effecten verdwijnen. Naarmate lonen en prijzen op korte termijn flexibeler zijn, zullen ook op korte termijn kleinere volume-effecten optreden. Naarmate de wereld van volkomen concurrentie dichterbij komt, zijn centrale banken dus minder goed in staat tot 'conjunctuur-sturen'.²

In de tweede plaats leidt een intensievere concurrentie op productmarkten tot een efficiëntere allocatie van productiefactoren. Dit betekent dat een sterkere mate van mededinging ervoor zorgt dat de productie dichterbij het maximaal haalbare niveau uitkomt. In beginsel gaat het hier om een verhoging van het groeipotentieel, die niet van invloed is op de *output gap*. In de praktijk wordt echter vaak pas jaren later duidelijk dat een toename van de economische groei een trendmatig karakter had. Naarmate de economie beter draait, zullen centrale banken minder snel geneigd zijn om concessies te doen aan de doelstelling van prijsstabiliteit teneinde de economische groei tijdelijk te stimuleren (en zal er ook vanuit de politiek minder druk worden uitgeoefend om een dergelijk beleid te voeren).

Geloofwaardigheid

Als gevolg van een toenemende concurrentie op productmarkten zijn centrale banken dus minder goed in staat om andere doelstellingen na te streven en ze hebben er minder reden toe. Dat versterkt de geloofwaardigheid van het commitment van centrale banken om zich uitsluitend op het bestrijden van inflatie te richten. Daardoor zullen ook de inflatieverwachtingen van het publiek beter verankerd zijn, wat de kans op een loon-prijsspiraal reduceert. Wat beide mechanismen die hierboven zijn beschreven vooral interessant maakt, is dat op grond hiervan mag worden verwacht dat een toename van de concurrentie een *blijvend* neerwaartse invloed op het inflatietempo heeft. Dit gaat veel verder dan het eerder genoemde eenmalige neerwaartse prijseffect.

¹ Zie OECD (1997) en ECB (2001). Ook de wisselwerking met andere sectoren en andere landen is hierbij van belang (Cavelaars, 2005a)

² De werkelijkheid is vermoedelijk ingewikkelder, in de zin dat de relatie tussen concurrentie en de reële effecten van monetair beleid niet-monotoon is (zie Cavelaars, 2005b).

Verschillen tussen landen

De twee beschreven mechanismen zijn theoretisch van aard. Als de theorie klopt, dan kan de toename van de concurrentie een substantiële bijdrage hebben geleverd aan de wereldwijde inflatiedaling. Maar dan mag ook worden verwacht dat de inflatie lager is in landen waar de concurrentie sterker is. Daarbij moet worden bedacht dat ook andere factoren een rol spelen bij de verklaring van inflatieverschillen tussen landen. Als mogelijke verklaringen voor trendmatige inflatieverschillen tussen landen worden in de literatuur vaak genoemd: de openheid van een land in termen van internationale handel, de economische omvang van een land, het ontwikkelingsniveau, het budgettaire beleid en de mate van onafhankelijkheid van de centrale bank. Deze komen terug in wat hierna volgt. De empirische analyse beperkt zich tot de trendmatige inflatieverschillen tussen landen, omdat dit artikel is gericht op de vraag of van marktwerking een permanent drukkend prijseffect uitgaat.

Concurrentiemaatstaven

Als de liberalisering van de productmarkt een blijvende invloed heeft op het inflatieniveau, dan zou dit moeten blijken uit een statistisch verband tussen de inflatie en de mate van concurrentie. De concurrentie op productmarkten kan niet direct worden gemeten. Wel kunnen diverse indicatoren worden gebruikt. Dit artikel hanteert er twee. De eerste indicator is de ratio tussen de afzetprijs en de kostprijs. Dit is een maatstaf die nauw samenhangt met de winstmarge van bedrijven. Om internationaal vergelijkbare cijfers te verkrijgen, wordt deze ratio benaderd door de inverse van de arbeidsinkomensquote (Neiss, 2001). De tweede indicator is een door de OESO ontwikkelde index voor economische regulering. Deze index is gebaseerd op een enquête gehouden onder de overheden van alle OESO-landen, waarin onder meer werd gevraagd naar juridische toetredingsbelemmeringen, de omvang en reikwijdte van de publieke sector en de toepassing van anti-kartelwetgeving (Nicoletti, Scarpetta & Boylaud, 2000). Terwijl de eerstgenoemde indicator ('winstmarge') een maatstaf is voor het feitelijke mededingingsgedrag van bedrijven, is de tweede indicator ('regulering') een maatstaf voor de instituties op de productmarkt die de spelregels voor bedrijven vastleggen.

Uiteraard wordt de AIQ (en daarmee de gebruikte concurrentiemaatstaf) ook door andere factoren dan de intensiteit van de concurrentie op productmarkten beïnvloed. Zo zou een hoge AIQ kunnen worden verklaard door een sterke positie van vakbonden, die erin slagen voor hun achterban een relatief groot deel van de 'koek' te bemachtigen. Voor zover dit het geval is, zal dit juist leiden tot een omgekeerd verband tussen de concurrentiemaatstaf en de inflatie: immers, een lage 'winstmarge' die voortvloeit uit een sterke positie van de vakbond zou moeten samengaan met een hoge – door overmatige loonstijgingen veroorzaakte – inflatie. Merk op dat de inflatie in dit geval zowel *cost push* kan zijn (stijgende loonkosten), als *demand pull* (stijgend looninkomen leidt tot toenemende vraag).

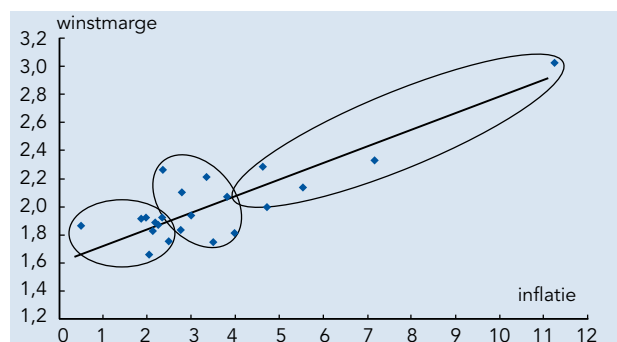
Empirische resultaten

Omdat dit artikel trendmatige verschillen in inflatieniveau wil verklaren, wordt gebruikgemaakt van langjarige gemiddelden over een twaalfjaarsperiode (1988-2000). Op het moment dat het empirische onderzoek werd verricht, was 2000 het laatste jaar waarvoor alle benodigde data beschikbaar waren.

Overigens mag worden verwacht dat de geldigheid van de resultaten niet snel vermindert. Doordat naar langjarige gemiddelden wordt gekeken, heeft het toevoegen van enkele jaren slechts een beperkte invloed op de gebruikte cijfers.

Wordt de eerste van de twee hierboven genoemde concurrentiemaatstaven (de 'winstmarge') gekozen, dan is in elk geval op het oog sprake van een samenhang met de inflatie (zie grafiek 1). Het verband is positief: een hoge gemiddelde winstmarge (weinig concurrentie) gaat doorgaans samen met een hoog inflatieniveau. Linksonder in de grafiek bevinden zich de Verenigde Staten, Canada en Japan en daarnaast vijf Europese landen (Duitsland, Frankrijk, Nederland, België en Oostenrijk). Rechtsboven in de grafiek treffen we de mediterrane landen aan (Italië, Spanje, Portugal en Griekenland). Ertussen bevinden zich onder meer de Scandinavische landen (Denemarken, Noorwegen, Zweden en Finland) en daarnaast het Verenigd Koninkrijk en Ierland.

Figuur 1. Concurrentie en inflatie



Op de y-as van de grafiek staat de inverse van de arbeidsinkomensquote, die wordt gehanteerd als ruwe benadering voor de winstmarge. Op de x-as staat de inflatievoet in procenten.

Vervolgens wordt de relatie tussen inflatie en concurrentie empirisch getoetst op basis van een cross-sectie-analyse van 21 OESO-landen.³ Regressie-analyse laat zien dat de concurrentie op productmarkten significant is bij de verklaring van de inflatieverschillen tussen landen. Onze maatstaf voor de winstmarge verklaart tweederde van de variatie in het gemiddelde inflatietempo tussen de landen in de steekproef (zie kolom I in tabel 1).

Nederland

Om een idee te krijgen van het kwantitatieve belang van concurrentie voor het inflatietempo, nemen we Nederland als voorbeeld. De gemiddelde waarde van de 'winstmarge' in ons land in de periode 1988-2000 is 1,92. Dit is juist beneden het steekproefgemiddelde. Veronderstel nu dat de productmarkten zodanig worden geliberaliseerd dat de 'winstmarge' afneemt tot 1,75, wat overeenkomt met de waarde voor de Verenigde Staten. De regressieresultaten suggereren dat dit een permanente daling van het inflatietempo zou bewerkstelligen, van een trend van 2,8% per jaar naar een trend van 1,7% per jaar. Dit is de potentiële daling van de Nederlandse inflatie in reactie op het verhogen van de concurrentie op productmarkten naar het Amerikaanse niveau. Uiteraard kan zo'n berekening niet meer bieden dan een grove indicatie voor de winst die te behalen valt in termen van een daling van het inflatietempo.

³ Zie Cavelaars (2003) voor een uitgebreidere beschrijving van de analyse en de resultaten.

Vervolgens kijken we of instituties op de productmarkt van belang zijn bij de verklaring van inflatieverschillen. Dit blijkt inderdaad het geval: het liberaliseren van productmarkten (minder regulering) gaat hand in hand met een lagere gemiddelde inflatie. Economische regulering verklaart 18% van de variatie in de inflatie tussen landen (zie kolom II in tabel 1). Als zowel de 'winstmarge' als regulering in de regressie wordt opgenomen, dan is de laatstgenoemde variabele niet langer significant (zie kolom III in tabel 1). De superioriteit van de winstmarge boven regulering in termen van verklaringskracht en significantie is in lijn met de waarneming dat het feitelijke gedrag van bedrijven slechts gedeeltelijk bepaald wordt door de instituties van de productmarkt die onderdeel uitmaken van de OESO-index: 22% van de variatie in de winstmarge tussen landen blijkt te zijn toe te schrijven aan verschillen in economische regulering.

Tabel 1. Regressie-uitkomsten

	I	II	III	IV
constante	-9,89**	0,87	-9,71**	-4,91
winstmarge	6,61**		6,32**	5,17*
regulering		1,43*	0,21	
openheid				-0,01
omvang				0,31
inkomen per hoofd				-2,27
CB-onafhankelijkheid				0,00
budgettair saldo				-0,03
adjusted R2	0,67	0,18	0,66	0,58

De tabel geeft de resultaten voor vier verschillende specificaties (I t/m IV) ter verklaring van de inflatieverschillen tussen landen; de specificaties verschillen onderling alleen in welke verklarende variabelen zijn opgenomen.

n=21, * indiceert significantie op 5%-niveau, ** op 1%-niveau.

Nu betrekken we de overige variabelen die in de literatuur worden genoemd als verklaring voor inflatieverschillen erbij. Tabel 2 geeft de correlaties tussen deze variabelen weer. Uit de tabel blijkt dat meer regulering en een hogere gemiddelde winstmarge samengaan met een hogere gemiddelde inflatie, in lijn met de eerdere resultaten. Daarnaast valt op dat in grote landen de gemiddelde winstmarge doorgaans lager is. Mogelijk wordt dit verklaard doordat de aanwezigheid van een groot aantal aanbieders in de thuismarkt de mogelijkheid tot kartelvorming beperkt. Een hoger ontwikkelingsniveau (afgemeten aan het inkomen per hoofd van de bevolking) gaat samen met een lagere winstmarge en een lager inflatieniveau. Dit is in lijn met de waarneming dat landen die een economische inhaalslag maken, een stijging van het algemene prijspeil zien (zoals mag worden verwacht op grond van het Balassa-Samuelson-effect). Ook blijkt dat landen met een betere budgettaire situatie gemiddeld een lagere inflatie hebben. De correlatie tussen de Cukierman-index voor centrale-bankonafhankelijkheid en inflatie heeft

Tabel 2. Correlaties

	regulering	winstmarge	open	omvang	inkomen per hoofd	CB-onafhankelijkheid	budgettair saldo
inflatie	0,47	0,83	-0,01	-0,32	-0,69	-0,01	-0,37
regulering		0,51	0,06	-0,34	-0,18	-0,22	-0,31
winstmarge			0,04	-0,43	-0,67	-0,05	-0,40
openheid				-0,41	-0,16	0,02	0,04
omvang					0,37	0,33	-0,11
inkomen per hoofd						0,10	0,23
CB-onafhankelijkheid							-0,22

Bij 21 waarnemingen zijn alleen correlatiecoëfficiënten groter dan 0,37 significant van nul verschillend.

het 'juiste' teken, maar is niet significant van nul verschillend. Hetzelfde geldt voor de correlatie tussen openheid en de winstmarge: een hogere invoerquote lijkt samen te gaan met een lage gemiddelde winstmarge, in lijn met het feit dat handelsnaties in relatief sterke mate openstaan voor buitenlandse concurrentie, maar deze samenhang is niet significant van nul verschillend. Duidelijk is dat diverse variabelen een samenhang vertonen met de concurrentiegraad en het inflatieniveau. Het meenemen van deze variabelen in de regressieanalyse is echter nauwelijks van invloed op het verband tussen concurrentie en inflatie, zoals blijkt uit kolom IV van tabel 1.

Als de analyse wordt herhaald voor een andere groep van landen, bijvoorbeeld alleen voor de lidstaten van de Europese Unie, blijkt dat de correlaties en regressie-uitkomsten opnieuw in lijn zijn met de eerdere resultaten (Cavelaars, 2003). Dit suggereert dat de bovenstaande resultaten robuust zijn.

Slot

Een toename van de concurrentie zal naar verwachting een direct en eenmalig prijsdrukkend effect hebben. Een potentieel belangrijker effect is dat daarnaast de omgeving verandert waarin beleidsmakers opereren. De theorie zegt dat meer concurrentie tot meer prijsflexibiliteit leidt en daarnaast de economie dichterbij het sociale optimum brengt. Dit heeft tot gevolg dat centrale banken minder goed in staat zijn om output en consumptie op korte termijn te sturen, waardoor hun commitment om inflatiebestrijding te allen tijde voorrang te geven aan geloofwaardigheid wint. Op grond hiervan mag op lange termijn een negatief verband worden verwacht tussen de concurrentiegraad en het inflatieniveau. Bovenstaande empirische resultaten zijn in lijn met deze theorie. ■

Paul Cavelaars

Literatuur

- Cavelaars (2003) Does competition enhancement have permanent inflation effects? *Kyklos*, 56, 1, 69-94.
- Cavelaars (2005a) Output and price effects of enhancing services sector competition in a large open economy. *European Economic Review*, nog te verschijnen.
- Cavelaars (2005b) *Globalisation and monetary policy*. DNB working paper 48, Amsterdam: De Nederlandsche Bank.
- European Central Bank (2001) *Price effects of regulatory reform in selected network industries*. Frankfurt
- Neiss (2001) The mark-up and inflation: evidence in OECD countries. *Canadian Journal of Economics*, 34, 2, 570-587.
- Nicoletti, Scarpetta & Boylaud (2000) *Summary indicators of product market regulation with an extension to employment protection legislation*. OECD working paper 226, Parijs
- OECD (1997) *The OECD report on regulatory reform*, Parijs
- Rogoff (2003) *Globalisation and global disinflation*. Paper voor Jackson Hole conference. www.kc.frb.org/publicat/sympos/2003/pdf/rogoff.0825.2003.pdf