

## PERSBERICHT

---

### **Partiële prijseffecten van wisselkoersbewegingen: de rol van distributiediensten en variabele elasticiteit van de vraag**

door *Philippe Jeanfils*

NBB Working Paper No 135 - Research Series

Deze paper presenteert een model dat verschillende mechanismen omvat, die een realistische doorwerking van de wisselkoersschommelingen in de prijsketen genereren. Die kenmerken, die tot dusver in de literatuur afzonderlijk werden beschouwd, zijn geïntegreerd in een dynamisch stochastisch algemeen-evenwichtsmodel, zodat de impact van de wisselkoers op de andere macrovariabelen, zoals de handelsbalans en de productie, eveneens kunnen worden geanalyseerd.

Het model is een tweelandenmodel, en in elk land zijn er twee productiesectoren, de sector van de niet-verhandelde en die van de verhandelde goederen. Die sectoren produceren verschillende goederen en diensten, zodat de ondernemingen over het marktvermogen beschikken om hun prijs te bepalen. De verhandelde goederen worden verkocht op de thuismarkt en op de buitenlandse markt via lokale distributiesectoren die de verhandelde goederen en niet-verhandelde diensten in vaste proporties combineren. De producenten van verhandelde goederen zullen een verschillende prijs vaststellen voor de thuismarkt en voor de buitenlandse markt, afhankelijk van:

- de nominale rigiditeit op elke markt: de prijzen zijn star volgens een Calvo-model dat ruimte laat voor een gedeeltelijke indexering aan de vertraagde inflatie. In het geval van een depreciatie zal de prijs van de ingevoerde goederen slechts geleidelijk worden aangepast als gevolg van deze prijsstarheid. De doorwerking van de wisselkoers op de korte termijn is bijgevolg geringer dan die op de lange termijn;
- de substitutie-elasticiteit van de vraag die de optimale winstmarge bepaalt. Aangezien de verhandelde goederen in het buitenland worden verkocht via de lokale distributiesector, die ze combineert met niet-verhandelde diensten, wordt deze verhoging berekend op de totale marginale kosten die afhankelijk zijn van de productiekosten van de verhandelde en van de prijs van de niet-verhandelde diensten. Hierdoor zal de verkoopprijs minder dan proportioneel worden aangepast aan veranderingen in de marginale kosten van de sector van de verhandelde goederen en aan veranderingen in de wisselkoers (voor de invoer-/uitvoerprijs). Dit impliceert tevens dat de invoerprijs van de verhandelde goederen aan de grens niet in een verhouding van één op één zullen veranderen met de wisselkoers. Bovendien bepaalt de wisselkoers het relatieve gewicht van de prijs van de verhandelde goederen in de kleinhandelsprijs, en beïnvloedt deze aldus de winstmarge. De distributiemarges verklaren derhalve waarom de doorwerking partieel is, zelfs voor de invoerprijs aan de grens;
- de endogene verandering van de substitutie-elasticiteit en de winstmarge in functie van de relatieve prijs (of het marktaandeel). Het model gaat ervan uit dat de producenten worden geconfronteerd met een elasticiteit van de vraag die positief gerelateerd is aan hun prijs. Als gevolg hiervan zullen de buitenlandse exporteurs, die niet willen dat hun prijs te sterk afwijkt van de prijs van hun concurrenten, in geval van depreciatie hun optimale marge beperken om hun marktaandeel te vrijwaren. Dit is derhalve een tweede kanaal dat een gedeeltelijke doorwerking van de wisselkoers in de invoerprijzen aan de grens verklaart. Dit kenmerk genereert tevens een langzame aanpassing van de prijzen, die de impact van de nominale prijsstarheid nog versterkt.

Samen bieden deze kenmerken een verklaring voor een doorwerking van de wisselkoers die kleiner is bij inslag maar die toeneemt in de loop der tijd, die zelfs partieel is voor de invoerprijzen aan de grens, en die afneemt verder in de prijsketen: het hoogst voor de prijzen aan de grens, vervolgens voor de finale invoerprijzen, en ten slotte voor de geaggregeerde CPI.

Die mechanismen wijzigen ook de reële effecten van de wisselkoersschommelingen. De aanwezigheid van de distributiekosten impliceert bijvoorbeeld dat de substitutie effecten in de vraag sterk worden beperkt, omdat ze worden bepaald door de finale invoerprijs, die veel minder volatiel is dan de grensprijzen. Anderzijds impliceert de aanwezigheid van endogene winstmarges dat de ruilvoet verbetert bij inslag na

een depreciatie: de exporteurs drijven hun marges op in plaats van hun marktaandeel te verruimen, en de importeurs schrikken ervoor terug om hun prijs te verhogen onder invloed van de concurrentiedruk. De onmiddellijke verbetering van de ruilvoet verlaagt de deflatoire effecten van de wisselkoersdepreciatie op de binnenlandse vraag. Die twee effecten verklaren tevens de aanpassing van de handelsbalans na een depreciatie: de endogene marge heeft de neiging om de handelsbalans bij inslag te verbeteren als gevolg van de verbetering van de ruilvoet, terwijl de distributiesector de verbetering van de ruilvoet beperkt door het substitutie-effect af te zwakken. De impact van die mechanismen op de reële wisselkoers wordt eveneens in detail geanalyseerd: de reële wisselkoers vertoont grote schommelingen als gevolg van een intern relatief-prijseffect (veranderingen in de relatieve prijs van de verhandelde versus niet-verhandelde goederen) en als gevolg van een marktsegmenteringseffect (afwijkingen van de wet van één prijs voor verhandelde goederen).

Deze paper onderzoekt tevens hoe de variabele elasticiteit van de vraag een oplossing biedt om het hoofd te bieden aan de gedocumenteerde afname van de doorwerking van de wisselkoers. Een scherpere concurrentie die is toe te schrijven aan de toenemende globalisering, heeft de producenten mogelijk meer gevoelig gemaakt voor hun relatieve prijs, en bijgevolg zijn deze minder geneigd om hun prijzen en de resulterende optimale winstmarge aan te passen als reactie op wisselkoersbewegingen. Het is ook mogelijk dat de elasticiteit van de vraag en de resulterende optimale winstmarge veranderen in functie van marktomstandigheden die in de loop der tijd evolueren.