

2011-02-17

COMMUNIQUÉ DE PRESSE

Entrée des entreprises, inflation et mécanisme de transmission monétaire

Par Vivien Lewis et Céline Poilly

NBB Working Paper No 211 - Research Series

Le mécanisme de transmission monétaire décrit la façon dont les chocs subis par la politique monétaire, qui se reflètent par des changements soudains dans les taux d'intérêt, sont transmis au reste de l'économie, plus particulièrement à la production et à l'inflation. Jusqu'à présent, les fluctuations dans le nombre d'entreprises étaient ignorées dans ce processus, en dépit du fait établi que les entrées et sorties des entreprises, et les mouvements de produits y associés, constituent un important phénomène cyclique.

De récents travaux théoriques sur les cycles d'activité tiennent compte des entrées des entreprises. Ils mettent en évidence deux façons dont celle-ci peut affecter l'inflation: l'effet de concurrence et l'effet de variété. Nous allons expliquer ces deux effets.

Premièrement, lorsqu'il n'existe que quelques producteurs dans une industrie, l'arrivée d'un nouvel entrant peut entraîner une concurrence plus intense, ce qui réduit les marges bénéficiaires désirées par les sociétés. Il s'agit des marges que les sociétés imposent lorsqu'elles ne sont pas confrontées à des restrictions dans la fixation des prix. Cet effet a été documenté dans la littérature relative à l'organisation industrielle. Il s'est aussi avéré que les modèles intégrant l'effet de concurrence traduisent mieux les volatilités cycliques des marges et profits que les modèles standards. Dans une situation d'expansion, l'effet de concurrence bride l'inflation.

Deuxièmement, si les préférences des consommateurs reflètent un goût pour la variété, ceci signifie que les consommateurs sont plus heureux s'ils disposent d'un assortiment plus large de produits différenciés. En admettant que chaque nouvelle société introduit un nouveau bien sur le marché, différent des produits existants, l'entrée d'une société est associée à un panier de consommation plus diversifié. Par conséquent, les consommateurs doivent dépenser moins d'argent pour être aussi heureux qu'auparavant. Du coup, un indice du coût de la vie tenant parfaitement compte de l'effet de variété en suivant la composition du panier de consommation devrait diminuer. Si les prix des biens individuels restent inchangés alors que l'indice des prix est en recul, les marges et profits, quant à eux, augmentent. Dans un contexte de rigidité des prix, la marge et l'inflation sont négativement corrélés. (Supposons un choc qui fait gonfler les coûts de production et incite les entreprises à pratiquer des prix plus élevés. Si les prix ne sont ajustés que partiellement, les coûts croissent plus rapidement que les prix, entraînant des marges plus faibles). Donc, l'effet de variété implique qu'une augmentation du nombre de sociétés exerce un effet négatif sur l'inflation.

Dans ce document, nous testons empiriquement si l'effet de concurrence et l'effet de variété sont des caractéristiques importantes du mécanisme de transmission monétaire. Les études existantes montrent que les entrées d'entreprises augmentent sensiblement chaque fois que se produit un changement dans la politique monétaire expansionniste, c.-à-d. une soudaine chute des coûts de financement. Nous souhaitons étudier si l'expansion du nombre de sociétés exerce un effet modérateur sur l'inflation par le biais des deux mécanismes décrits ci-dessus. Un tel effet agit dans le sens opposé du mécanisme habituel qui veut qu'une chute des taux d'intérêt exerce une pression inflationniste en stimulant la demande agrégée.

Nous procédons en deux étapes. Premièrement, en utilisant l'analyse d'autorégression vectorielle, nous estimons les fonctions de réponse impulsionnelle aux chocs de politique monétaire dans les données US. Il s'agit des évolutions dans le temps que des variables suivraient dans l'éventualité d'une chute ponctuelle du Federal Funds Rate (« taux des fonds fédéraux ») sans changement de politique - ni aucun autre choc, d'ailleurs - par la suite. Nous calculons les réponses au niveau de la production, des investissements, de la consommation, de l'inflation des prix, des taux d'intérêt, des marges, profits et entrées d'entreprises. Deuxièmement, nous construisons un modèle de cycle d'activité intégrant une dynamique d'entrées d'entreprises et diverses autres caractéristiques empiriquement pertinentes. Nous évaluons les paramètres du modèle en les confrontant aux réponses impulsionnelles observées dans les données. Ainsi, nous

recherchons les valeurs de paramètre qui minimisent l'écart entre les réponses impulsionnelles prévues par le modèle et leurs pendants empiriques.

Le modèle prenant en compte les entrées et sorties de sociétés que nous proposons s'avère efficace pour la traduction des dynamiques observées. Néanmoins, les marges et profits demeurent sensiblement plus volatiles dans les données que dans le modèle. Nos résultats viennent confirmer l'effet de variété mais pas l'effet de concurrence.