

De liquiditeitsval van Keynes tot Krugman

Auteur(s):

Jansen, W.J.
Langedijk, S.N.J.
Nijse, P.A.

Jansen is werkzaam bij de Nederlandsche Bank, Langedijk en Nijse bij het ministerie van Financiën.

Verschenen in:

ESB, 84e jaargang, nr. 4208, pagina 449, 11 juni 1999

Rubriek:

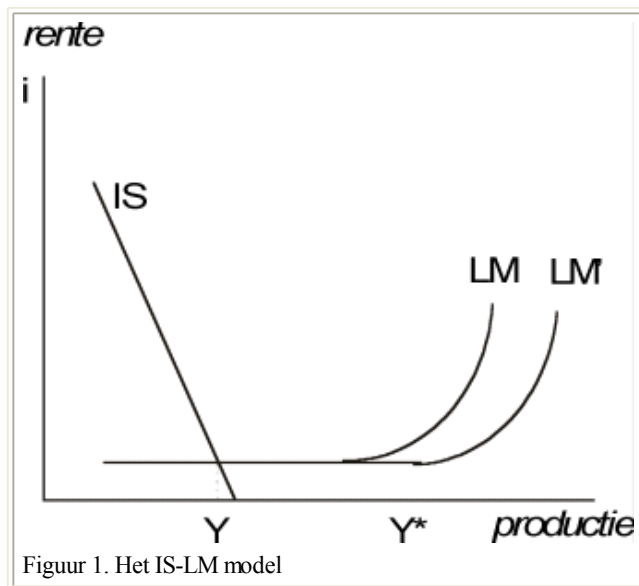
Uit de vakliteratuur

Trefwoord(en):

monetaire, economie

Tientallen jaren heeft de liquiditeitsval een stoffig bestaan geleid als theoretisch curiosum zonder praktische relevantie. Maar de recente ervaringen in Japan hebben daaraan een eind gemaakt.

Het standaard-kader waarin de liquiditeitsval wordt geanalyseerd is het IS-LM model (zie [figuur 1](#)). De economie is in de liquiditeitsval als de nominale rente i nul is, terwijl de productie y (ver) onder het niveau bij volledige werkgelegenheid y^* ligt. Expansief monetair beleid (waardoor de LM-curve naar rechts schuift) heeft dan geen effect op de productie, omdat het de rente niet verder kan verlagen. Een verschuiving van de IS-curve, bijvoorbeeld door expansief budgettair beleid, is nodig om de economie uit de liquiditeitsval brengen. De micro-economische onderbouwing van het IS-LM model is echter zwak, zodat de beleidsconclusies ook slecht gefundeerd zijn.



Figuur 1. Het IS-LM model

Paul Krugman heeft daarom de theoretische analyse van de liquiditeitsval opnieuw aan de orde gesteld¹. In een eenvoudig intertemporeel macro-economisch model, waarin mensen hun nut maximeren onder een budgetrestrictie en geld een betekenisvolle rol speelt omdat het nodig is om goederen te kunnen kopen, laat hij zien hoe een liquiditeitsval kan ontstaan. Het toekomstige prijspeil, en dus ook het toekomstige monetaire beleid, is gegeven en geloofwaardig. In het normale geval is de rente positief en houden agenten precies zo veel geld aan als ze nodig hebben om goederen te kopen. Bij een voldoende grote monetaire verruiming wordt de rente nul, en belandt de economie in de liquiditeitsval.

Het fundamentele nieuwe inzicht dat Krugman's analyse oplevert is dat zelfs bij een reële rente van nul procent, de voorgenomen besparingen bij volledige werkgelegenheid hoger zijn dan de gewenste investeringen. Om macro-economisch evenwicht te bereiken bij een productieniveau y^* is derhalve een negatieve reële rente nodig. De economie heeft dus verwachte inflatie nodig, omdat de nominale rente al nul is. Het is nuttig om nu twee situaties te onderscheiden: flexibele versus starre prijzen.

In een economie met volledig flexibele prijzen is dat geen probleem. Het huidige prijspeil zal dalen. Omdat het toekomstige prijspeil is gegeven ontstaan zo inflatieverwachtingen en kan de economie volledige werkgelegenheid bereiken. De liquiditeitsval richt dus geen economische schade aan. Het enige merkwaardige is dat de band tussen geldhoeveelheid en prijspeil is doorsneden. De inflatie die voor evenwicht zorgt zal spontaan optreden, wat de centrale bank ook met de geldhoeveelheid doet².

Een economie met neerwaarts starre prijzen komt daarentegen wel in problemen, omdat het evenwichtsherstellende mechanisme, een

daling van het prijspeil, wordt gefrustreerd. Ook in Japan is de neerwaartse prijsflexibiliteit op de goederenmarkt beperkt, zodat de noodzakelijke prijsdaling nu geleidelijk tot stand te dreigt te komen, wat dan gepaard gaat met een zware recessie. Gelukkig kan de benodigde inflatie ook op een minder schadelijke manier worden bereikt als de centrale bank het verwachte toekomstige prijspeil weet te verhogen³. Deze maatregel stelt de economie in staat om hetzelfde aanpassingsproces te volgen als zou zijn doorgemaakt wanneer er geen nominale rigiditeiten zouden hebben bestaan. Merk op hoe belangrijk geloofwaardigheid hier is: zolang de centrale bank er niet in slaagt de verwachtingen over het toekomstige prijspeil, en dus over het toekomstige monetair beleid, te beïnvloeden, zal het monetair beleid machteloos blijven.

Krugman laat tevens zien dat een negatieve reële evenwichtsrente ook kan voorkomen als in het buitenland geïnvesteerd kan worden, omdat beleggers naar verwachting een kapitaalverlies zullen lijden op hun buitenlandse beleggingen vanwege een reële appreciatie van de wisselkoers. De buitenlandse claims zullen immers worden opgebouwd als tegenpost van een overschot op de lopende rekening wanneer de binnenlandse munt in reële termen zwak is. Wanneer de beleggingen worden gerepatriëerd zal de omgekeerde situatie gelden. In geval van perfecte internationale kapitaalmobilität zal beleggen in binnenlandse en buitenlandse titels hetzelfde verwachte reële rendement opleveren. Dat rendement kan negatief zijn als de binnenlandse munt maar sterk genoeg apprecieert. Als er geen perfecte kapitaalmobilität is kan het rendement op kapitaal blijvend veel lager liggen dan dat in de rest van de wereld

1 Zie Paul Krugman, It's baaack! Japan's slump and the return of the liquidity trap, *Brookings Papers on Economic Activity*, september 1998, blz. 137-205.

2 In de figuur geldt dat de IS-curve de horizontale LM-curve altijd snijdt bij y^* , omdat het huidige prijspeil zich zodanig zal aanpassen dat altijd evenwicht bereikt wordt bij $y=y^*$.

3 Een toename van de verwachte inflatie schuift de deis curve naar rechts, omdat voor een gegeven nominale rente de reële rente lager is.