2010-03-02

PERSCOMMUNIQUÉ

Zichzelf vervullende opdrogingen van de liquiditeit

door Frédéric Malherbe

NBB Working Paper No 185 - Research Series

Liquiditeit is op te vatten als het vermogen om langlopende activa om te zetten in dadelijk verbruikbare consumptiegoederen. In die zin spelen de secundaire markten een cruciale rol in de liquiditeitsvoorziening. Via de toonaangevende paper van Akerlof over de secundaire markten weten we echter dat asymmetrische informatie kan verhinderen dat dergelijke markten naar behoren werken. Akerlof gaat ervan uit dat enkel de eigenaar van een tweedehands auto de echte kwaliteit daarvan kent. In dat geval hangt de marktprijs af van de gemiddelde kwaliteit van de auto's die te koop zijn. Het probleem daarbij is dat de gemiddelde kwaliteit ook afhankelijk is van de verwachte prijs. Indien een lage prijs wordt verwacht, zullen de eigenaars van auto's van goede kwaliteit allicht niet bereid zijn te verkopen en zal de gemiddelde kwaliteit inderdaad laag zijn. Dit verschijnsel, dat "foute selectie" wordt genoemd, kan leiden tot een volledige instorting van de markt.

In deze paper wordt die bevinding toegepast op de financi±le markten en wordt een model voorgesteld waarin de vrees voor een instorting van de markt als gevolg van foute selectie de beleggers ertoe zou kunnen bewegen een gedrag aan te nemen dat zo'n instorting daadwerkelijk zou veroorzaken. In dat geval wordt de omzetting van langlopende activa in meteen verbruikbare consumptiegoederen uiterst duur; om die reden wordt zo'n ontwikkeling een zichzelf vervullende opdroging van de liquiditeit genoemd.

Indien de beleggers verwachten dat het oppotten van contant geld een verspilling zal vormen wegens een hoge marktliquiditeit, beleggen ze ten volle in langlopende activa. Bijgevolg zouden ze zich moeten voornemen om elk middel dat ze verbruiken v· · r die activa renderen, te putten uit een liquidatie op de secundaire markt. Die overweging impliceert dat alle beleggers rekenen op de secundaire markten en leidt tot een relatief groot percentage aan goede activa in de markt; de liquiditeit is dus inderdaad hoog. Indien de beleggers echter geloven dat de markt onvoldoende liquide zal worden - met andere woorden dat een liquidatie moeilijk zal zijn - zullen ze ervoor kiezen zichzelf in te dekken. Derhalve beslissen ze dat de optimale oplossing erin bestaat contant geld op te potten. Een optimale eigen indekking zou natuurlijk een liquidatie moeten voorkomen in situaties waarin de opportuniteitskosten het hoogst zijn. Dientengevolge zullen de subjecten met de beste activa niet aan de markt deelnemen. Aangezien de liquiditeit afneemt met de gemiddelde kwaliteit, kan dit zorgen voor een evenwicht waarbij de ontoereikende liquiditeit een zichzelf vervullende voorspelling is.

Aangezien de markt er mogelijk niet in slaagt de middelen effici±nt te verdelen, hebben verwachtingen over de marktliquiditeit een cruciale invloed op de welvaart. Omdat de overheid de daaraan ten grondslag liggende coº rdinatiefout kan voorkomen, heeft het model beleidsimplicaties. Er kunnen immers potenti±le welvaartsverliezen ontstaan indien de wetgever het "liquiditeitsverwachtingskanaal" over het hoofd ziet bij het overwegen van een overheidsingrijpen in geval van een financi±le crisis.

Communicatie
Nationale Bank van Belgi± n.v.
de Berlaimontlaan 14
1000 Brussel
tel. + 32 2 221 46 28
www.nbb.be
Ondernemingsnummer:
0203.201.340 ï RPR Brussel