

University of Groningen

Monetary policy and financial stability in a banking economy

Barnea, Emanuel

IMPORTANT NOTE: You are advised to consult the publisher's version (publisher's PDF) if you wish to cite from it. Please check the document version below.

Document Version

Publisher's PDF, also known as Version of record

Publication date:

2015

[Link to publication in University of Groningen/UMCG research database](#)

Citation for published version (APA):

Barnea, E. (2015). *Monetary policy and financial stability in a banking economy: transmission mechanism and the capital markets*. [Thesis fully internal (DIV), University of Groningen]. University of Groningen, SOM research school.

Copyright

Other than for strictly personal use, it is not permitted to download or to forward/distribute the text or part of it without the consent of the author(s) and/or copyright holder(s), unless the work is under an open content license (like Creative Commons).

The publication may also be distributed here under the terms of Article 25fa of the Dutch Copyright Act, indicated by the "Taverne" license. More information can be found on the University of Groningen website: <https://www.rug.nl/library/open-access/self-archiving-pure/taverne-amendment>.

Take-down policy

If you believe that this document breaches copyright please contact us providing details, and we will remove access to the work immediately and investigate your claim.

Downloaded from the University of Groningen/UMCG research database (Pure): <http://www.rug.nl/research/portal>. For technical reasons the number of authors shown on this cover page is limited to 10 maximum.

Samenvatting

Mijn proefschrift bestaat uit vier hoofdstukken : (i) Monetair beleid en financiële stabiliteit in een bancaire economie : transmissiemechanisme en beleidsmatige afwegingen ; (ii) Reflecties op het falen van het Taylor-principe onder commitment; (iii) De dynamiek van de kapitaalaccumulatie door banken; (iv) strategieën van banken en kredietmarges als leidende indicatoren voor de reële conjunctuurfluctuaties. De belangrijkste kwesties die worden onderzocht in deze hoofdstukken hebben direct of indirect betrekking op het transmissiemechanisme van het monetaire beleid, dat hernieuwde aandacht heeft gekregen zowel in de economische literatuur als van centrale banken na de wereldwijde financiële crisis van 2008. Deze crisis heeft aangetoond dat monetair beleid en financiële stabiliteit beleid nauwer met elkaar verbonden zijn dan voorheen werd gedacht.

Het eerste hoofdstuk analyseert de interacties tussen deze beleidsterreinen met behulp van een niet-lineair algemeen evenwichtsmodel met overlappende generaties en financiële fricties in de vorm van bancaire financiële intermediatie. Het hoofdstuk bevat negatieve externaliteiten als gevolg van besmettingseffecten in fysieke investeringen, die de noodzaak creëren voor financieel stabiliteitsbeleid. In dit hoofdstuk wordt aangetoond dat de transmissie van het monetaire beleid afhankelijk is van zowel de instrumenten voor financieel stabiliteitsbeleid als de regelgevende en institutionele beperkingen. Beleidsafwegingen uiten zich in een poging om de doelstellingen voor zowel het monetaire beleid als voor de financiële stabiliteit te bereiken. Het hoofdstuk laat expliciet het modelleren van de zero-lower-bound en onconventioneel monetair beleid toe, en maakt het daarmee mogelijk hun effecten op

het transmissiemechanisme te bestuderen. Volgens het transmissiemechanisme dat hieruit wordt afgeleid kan de centrale bank, indien rente de zero-lower-bound heeft bereikt, de marktrente (inclusief de rente die door banken in rekening wordt gebracht) beïnvloeden door aanpassing van de kapitaalvereisten

Het tweede hoofdstuk gaat over het falen van het Taylor-principe in een omgeving met een commitment-regime. In een transmissiemechanisme onder optimaal monetair beleid van, dat is herleid van het Taylor principe, moet de nominale rente optimaal met meer dan de verwachte inflatieschok worden verhoogd (verlaagd) om de monetaire beleidsdoelstellingen voor inflatie en de output gap doelstellingen te kunnen bereiken.

Dit hoofdstuk laat zien dat niet aan het Taylor-principe voldaan hoeft te zijn onder een optimaal beleid als de monetaire autoriteit onder een regime van commitment (in plaats van discretie) opereert. Geloofwaardig commitment met een optimale monetaire beleidsregel laat een minder krachtige optimale reactie van de centrale bank op een aanbodschok toe en maakt lage inflatie in de toekomst. Geloofwaardig commitment levert een negatieve associatie tussen de reële rente en inflatieverwachtingen langs een stabiel zadelpad.

Het derde hoofdstuk construeert een dynamisch neoklassiek model met bankkapitaal (zonder wettelijke kapitaalvereisten), waarbij de dynamiek wordt aangestuurd door de ingehouden winsten van de bank en het gerealiseerde kredietrisico. Dit hoofdstuk bestudeert de evolutie van de winst-maximaliserende kapitaalratio van banken en hoe deze reageert op exogene schokken, met name in tijden van langdurige neergang van de economie. Het modelleren van financiële fricties in dit hoofdstuk wordt verrijkt

door expliciet kenmerken te introduceren die inherent zijn aan de banksector, zoals marktdisciplin, adverse selection, moral hazard, monitoring en imperfecte concurrentie. Het bancaire model dat we introduceren in dit hoofdstuk kan worden geïntegreerd in het transmissiemechanisme dat onderdeel is van een dynamisch stochastisch algemeen evenwichtsmodel (DSGE) om de effecten van financiële fricties op de economie vast te leggen, hetgeen past in de recente ontwikkeling van de literatuur (zie Curdia en Woodford 2011) .

Het laatste hoofdstuk gaat over de invloed van de strategieën van banken op de prijsstelling van obligaties op de kapitaalmarkten. In navolging van Gilchrist en Zakrajšek (2012) laat het zien dat de renteversillen op de kapitaalmarkt- het transmissiemechanisme van de kapitaalmarkt - kan worden ontleed in een component die de kans op wanbetaling door de emittent weerspiegelt en een restterm die wordt aangeduid als de "Excess Bond Premium" (EBP). De laatste lijkt een leidende indicator te zijn van de reële conjunctuurfluctuaties. De belangrijkste bevinding is dat de dynamiek van de EBP in deel de invloed weerspiegelt van de strategieën van commerciële banken voor de prijsstelling van bedrijfsobligaties. Daarom vinden we dat een positieve schok op de kapitaalratio van banken een stijging van het EBP veroorzaakt. Op een vergelijkbare manier genereert een positieve schok op de specifieke kredietvoorzieningen reserves hetzelfde effect. Tenslotte heeft een positieve schok op de dekkingsgraad van de bank een positief effect op de vereiste obligatiepremie, hetgeen weerspiegeld wordt in een hogere EBP. Deze bevindingen komen overeen met de notie dat een stijging van de EBP een weerspiegeling is van een maatregel door de banken die kan leiden tot een verdere neergang in de economie.