

Monetary policy before and after the crisis

R04323046 蔡季哲

1. What is the question of the paper?

在有金融摩擦的情況下，調查在均衡狀態下危機前的政策與危機後的政策對一般家庭、企業家、全體社會的福利的影響是如何？

2. Why should we care about it?

央行在實行貨幣政策時，通常是一體兩面，如果對一般家庭有利則可能對企業家不利，反之亦然，且往往也影響經濟整體巨大，可以說是牽一髮動全身，在不同的情況下，例如金融海嘯前後，各別要訂定何種策略，使得經濟能夠維持穩定，且極大化社會福利將是個難題，此篇論文可以提供給央行一個參考，在不同情況下，各種政策所帶來的影響，也能讓我們了解央行遵循某個政策或準則時，對我們的影響是如何。

3. What is your (or the author's) answer?

(1) 無論是危機前的政策，利用泰勒法則來維持利率穩定和借貸成數(LTV)，或是危機後政策，利用借貸市場的干預，皆能達到柏拉圖改善，也就是三種政策皆能達到社會最是的狀態。

(2) 一般家庭則比較偏好泰勒法則來穩定利率的政策，因為會減少variable的波動，且從通膨及產出缺口獲得較大的利益。

(3) 危機後的政策對於信用市場的干預可以增加社會與企業家的福利，但是利用此政策會造成波動和level of variables的trade off，例如政策導致高消費、高GDP但也同時使這些variable的波動性變大。

4. How did you (or the author) get there?

作者利用Dynamic stochastic general equilibrium model(DSGE)進行三種政策的比較 (1)泰勒法則利率準則(the Taylor-type interest rate rules responding

to financial dictators) (2)貸款成數政策(the counter- cyclical LTV ratio policy) (3)直接信貸市場的干預(the direct credit market interventions) · 前兩者是危機前的政策 · 第三則是危機後的政策 · 與其他論文不同的地方是作者假設金融摩擦雙向存在於非金融公司和金融中介機構之間 · 在以上三種政策的均衡下 · 作者觀察一般家庭、企業家、全體社會的福利狀況。

二、Notation

Parameters	Description
β	Household discount rate
β'	Entrepreneur discount rate
χ	Labor supply aversion
j_h	Weighting on labor services
j_n	Weighting on labor supply
ξ	Housing share
α	Capital share
δ	Capital depreciation rate
m	Loan to value ratio
ϵ	Elasticity of substitution between goods
ζ	Probability of keeping the price constant
Υ	Price indexation parameter
r_i	Interest rate smoothing parameter
r_π	Inflation coefficient in the Taylor rule
r_y	Markup coefficient in the Taylor rule
$\frac{G}{Y}$	Steady state proportion of government expenditures
λ	Fraction of capital that can be diverted
ω	Proportional transfer to the entering bankers
θ	Survival rate of the bankers

三、Example

貸款資格標準相關的工具能有效地遏制貸款的惡化。如香港銀行體系在 1998 年亞洲金融危機後能夠恢復，主要是得益於積極引入 LTV 限制。2010 年第三季度，當房屋價格相比 2007 年二季度上漲 45% 時，香港當局又再次採取更細化的 LTV 限制。同樣在韓國，亞洲金融危機後，韓國政府擴張型的政策導致了信貸繁榮，但在 2002 年、2005 年引入 LTV 工具成功地阻止房地產市場投機。巴西採用提高汽車貸款風險權重的方法也有效地抑制了此類信貸的供給，取得了良好的效果