

2014-05-09

PERSCOMMUNIQUÉ

Monetair en macroprudentieel beleid in een geraamd model met financiële intermediatie

door Paolo Gelain en Pelin Ilbas

NBB Working Paper No 258 - Research Series

De in de tweede helft van 2007 begonnen financiële verstoringen, die uiteindelijk leidden tot de zwaarste mondiale crisis sinds de Grote Depressie, benadrukten hoe belangrijk financiële stabiliteit is bij het handhaven van de algemene macro-economische stabiliteit, en zorgden ervoor dat economen en beleidsmakers in de hele wereld gingen overwegen een nieuw regelgevend kader op te zetten om financiële ontwikkelingen beter te volgen en preventief op te treden, teneinde de opbouw van financiële onevenwichtigheden te voorkomen, en hopelijk de kans op toekomstige crisissen te verkleinen.

Deze paper heeft ten doel aan die discussies bij te dragen, door de gevolgen van het macroprudentieel beleid te analyseren aan de hand van een geraamd dynamisch stochastisch algemeen evenwichtsmodel voor de Verenigde Staten, waarbij wordt uitgegaan van een financiële-intermediatiesector die onderhevig is aan fricties. In het bijzonder wordt de wisselwerking bestudeerd tussen het macroprudentieel beleid, dat bedoeld is om de nominale groei van de kredietverlening en de output gap te stabiliseren, en het monetair beleid, dat standaard gericht is op een inflatiedoelstelling. De baten van beleidscoördinatie worden onderzocht in de veronderstelling dat beide beleidsmakers hun respectieve kwadratische verliesfuncties dienen te minimaliseren met behulp van afzonderlijke instrumenten. Dit leidt tot de bevinding dat – in zoverre de macroprudentiële regelgever voldoende belang hecht aan het stabiliseren van de output gap, een doelstelling die ook de centrale bank nastreeft – coördinatie tussen beide beleidsvormen leidt tot een minder volatiele macro-economische omgeving dan het alternatieve geval van een niet-gecoördineerd beleid. Wanneer de macroprudentiële regelgever echter meer uitgesproken de doelstelling financiële stabiliteit gaat beogen, levert een gebrek aan coördinatie voor de macroprudentiële regelgever, maar niet voor de centrale bank betere resultaten op in de vorm van een lagere volatiliteit van de doelstellingen inzake verliesfuncties. Die afweging tussen de coördinatiebaten vindt ook plaats bij een hoge reële en financiële volatiliteit zoals die tijdens de recente financiële crisis werd opgetekend, en geldt voor alternatieve definities van financiële stabiliteit.

We voeren derhalve een hypothetische analyse uit om te tonen dat een contracyclische macroprudentiële belasting/subsidie op bancaire kapitaal doeltreffend is om het door ongunstige omstandigheden op de kredietmarkt veroorzaakte versterkingsmechanisme in te perken. Op grond van die bevindingen kan worden geconcludeerd dat het monetair beleid alleen de massale afname van het kredietaanbod niet had kunnen vermijden, en dat het bestaan van een afzonderlijk macroprudentieel regelgevend instrument naast het monetair beleid cruciaal zou zijn geweest om een stabiele macro-economische omgeving te waarborgen.