



R RLL5 6 TH I S U N I E E A C B E

Interactions between monetary and macroprudential policies

6 9c 0 a 2 M r 2 1

e n b n e V y j l h t a B d A a l d o t G o

Should monetary policy be concerned with financial stability? Or do financial supervisory and regulatory policies suffice to achieve this goal? These questions have been prominent in the policy debate since the global financial crisis. To address them, I develop a tractable monetary model in which systemic risk and economic activity both depend on financial conditions. I show that there are benefits from using monetary policy, i.e., interest-rate policies, to enhance financial stability. These benefits are quantitatively moderate, however, and partly offset by costs in terms of inflation variability.

e n e c l e c f n n l t e d t c e e n e A i e r i d u f i e n g r o a e n d n a n c a r t s / s d c l v t e p h i a o r f f n a o a
e e n e l e i y l c e e y e s u p a n d o r g e n r i u o r p o i d i n k t n i c g u r i s s a r t g i a a d o u r a g
e n c n n e y c t e i e i i e l i h k e n s n f r a l e a e e h l d m i r e a s d e h i v o d m t s g a n d s r t d t u a s s f m o
e n e l e n i c e h y (n e S) g i d i l e u p e r v o i c i l h s s s m i n d h n a p r t p f r o y t o s o s u a f a s d d s o u f s s o
e e n h e n t e b n n k i g n t o c e t e r a p t g h d i e d e s t e d r h t y d i b r d f u t o c o h y o u a r a i a f p u r C C B
e e l n h i e n t l t c a i b i s p u a b l e l i n e a d h o a e o d h a e s h a p t d e s i d e a o l a s f s t r o r g s d a s s
e n e i c h n w i e d h g u o d e r g e s b i d g i r n e o b i a e d f e g p h i v i a t t p i i b o i A t u a s a o r s s s n
e e e h n t e l e e i y l c n e l y s u p a n d o r g a n d e a p o r p o l i v e g t b a f i l l g e a s h f a u r a t a s o r g r o u
e n e l n e a h t e l e e t i e s i b i b t e s l o n t r a i o m l a a s r s y a r g i s s o r o a m o r p o

e e n e n c e n e M (, e , h 0 a p l e e e e m l p a d r b l e t l r G o e d i q a i a o p r g t a r t i u d u m n a d o r s s s
e e n e e e h t r e . t t l i n e n t h u b o i e t A v e d k i g h o d t n e m o i e s t g i t s s h m t h d a r m f d s u s d u s o
e n n e n e e e i l r t e a d r f t a e d n t s i e a s c i r e c o c t a r m f l i t h o t i v a s d h y i t a o m v a s o
e e n e e l i n t n i n t b i n e t , y e a r a n m e t d e s i n c h n g u i m a d i s t n s m h v o b t r t s a k h i o u d o a u a s a s
e e e h i h n l h a e f t r e s d o t h d u s a d d s e h w i d e t u s f t h i t n m s t . o i n f i p i o t r t o r g s v a r s a o a u r
e n e n e e e h n t i n w i b n d i e a t h g i n i a n e d e m f a n a l e d t y i t o a d o s t t i a o m f i v v s m d s p r o f u v o r
e n n , c n i e t e h r h t i t i v h a e s t h t b u g n a l e d c l e t s o s n e i f a r i m i t s a s f a a d o a d o s d p a o v s
e n e l n b c i i e c e t t a d d i e a l t y i t e h t o o t e a o m i o t o t c d o i t v t i s m d u p r o u v o u p u a s o s
e e n v h n e t h t r t h i n d i c i t e e e e e i g h s f a c t a c t o o a d d s i d d y i t r p r s s a o m v

e L e n n e c d k l y e n e , e i e a t i e n n l y n o m t n o t s c a s e H f e a t i t f x b u r y o s t v r o n a i s a a d n " o s s v
e n e n e b k e n k e g i t t e k . e h a b g i e r c a t t e c e g i a v r i d i s h n i s f v r l o b r a s t r s k i a g v r a o g
e e n e g h e n . V h e i b e l t s k e r n e d o p i n e s t a u p s t , h d s d a d i l a u h s s d t s b o r i u t i a g v r u d a s u o
e e e c e c h e t e i e t o d t r t u n s e e p r t b o f s s t u e h r g b u t y f h a r t o a d s a d g f o u r r
e n e e e e q i t h i d i n e , e b n d a e u h k o e t e h o r g d v a e i a s i . t h y c s r o f r i t a s r s " s k i o a r r a u s a
e e l e l , l l m t e y c b n i t e a t c o y a v k a i n t h e o s b t o v a n b i o n t a i t o o u i i o r f u o o d s o s o s a g v r o
e e e e e t h t e c e h e y i t , e e d i a e b v r a f b r n o p n e n s e a s e r i s k t a k i r m i i i y s a r g a d f f s v r
e e n c l i b i n e n t i i b l e h l y r e s i n u l l r u t h i c b s t i g a i r i u o s a p o f a

e n e e h e t i t e t h n t e l t A d y a i n p a r t , v k u r d k d i s i l e w k i t u i y t m o s p r v o u s y o r a p f o s o r f p o
e c n d n n l n e c e i e y h n e a p t e t e a n d v a n i b t c a r t a s c r n s n r o m a i d t y i t o i i a o m a d f a a
e n n e n e , d i t i e . h e d i l w t e t y o t a s n a p r c t u e d i t s u o n d y a r i s t t s p i o y o m a u u o a u d u s
e n e e n t i t i e w t d s n f n o t e s c h i l l a d u s f a a d a t f r e y - a r o m t b y o n a s t s u i . a r d a s s a s "
e e n l m e t e l t h t n t e i l e n t h y e a i s a u o d e e n e u m y e g n t o n a c o b a m i t o r f f f s o i u . o t s a s u r a s v s
e e e e T h e e t l e e t e f e a i s n a d r e n e s h l o n s u n a e e y s s i s s t i v i t s j o s o p o t r v o s o u s o v r
e n l , e l e b t e h h z h g w l t e a m t h n e d o n t r i b s n e a o r i o e a d i c g s r o u i p u a a a d o m s

ne qe hihl lit th eel Ewippe dinstroba nã av di yira bc idf l d irt pois i rof as sa ro ss
e eh y e nt ec in a eusa d d sn y dvl gipet otom vilmo lit ltagpit i fã a os
ell c n n nti y cila nt nferoatuei ltagpit enfãonai i lã dcy toli po galyr rapoff
eh e he eac t betn dñeãu. lntv on oersoi mev ty lãsl nã s l rã me idi rajiyt nd ropu po so
n hnih b hinh n hiba tã gñio ifãno Tãyo bã dñatã ya i s c o ã p y i sssmp amo r po :ã
e hi it tpted th nel eã m oeg it d eã sãrd iã eñh a t s r y siah it m tã rãu po ds m o
e e t in ti n eãd qã iã lã rntf aã eãk . n³ rãu h m eãc or sãr Malyd ra nd ropu po r s o v r
nn l nbe nnt a pã a eãrd eã toinãnd d r d c onetãi ã p r eãd gãl fã a d o o s d amo
n y eã d i t n l w iã pã b tã h deo tã sã olit on sãk . it eã qã fã hã iã iã y C p r ur m f s
b e i tã k lã w b t ã h s eã d w lã sã t tã y lã sã r w sã cã aã d d o u fã o sã oã r d or

a b e t a i t a n e t i r p o f f s l s l d o n g n l e t a m a d r a t i y n d i r o p r u p o a o p a n d a o r
 h e h c e i t e t r i b t e c j i h e h c n r r s p y o n k l e s a u e t p a t a s t i f t B s a t o m i a o s a r d p o r
 v n t n h i t b e t e l i e i n s y n f e o f a r o r a h a h s t l i d s o t e t d r r o r p o r s o s f o r
 s e e i e e e l i t e l b e v n f e d e l e t r t z s a m r e v i a v i s l h a i a d r f a s s r v r f s o o d m o
 h h e i d n c i e e n t e y i e e l h a n m o t e r e h p d f f r s o e y a a n d t r f s i l o a d b m t i r a s o n d r o p r u
 d h x n i e y e n r e i p e n a e a r r d p m s i n s e o p t m a t i l a g g s g a t i r a p r u m o s u m p o v s

e e i e i v t i e t t t k e d y f n A t r a s l e m p r a i n t h e t c i , r o n t y i l r a s l s d u t i r o i t p o a s r o s o p r a p
 e n e w b i h n i n a e r n e r t u r n i n d e i n a g g i g a l b f e a e a t d t y o a b i s t s o u f u o u r s a d o v r s
 b i t w h e l e t d e r e a s u r n e i s e d i r w e t h a v n p n r t u r a t h s i d r h k k i i f a r o g s s
 e h t h t t h i l e : t e d t h i e u h i n d o e v e n a m s h a t e s t a d o g b o t i t e p o f m o s r m s d u
 h w h e h t b e b a o g e l o u a i r t e o r o a d t o r t d i v i s i a n s u i c i t s y o u d u i r p o s o d B g u
 n e e k b i n e l e a e t e a g i v r d t i e i a w l e r u e r t h e g a m f b a r t a i s i d i a d u a r d f f
 / h - t t t p b l c t i e a n e d l a w i t d e s t a u d e s y a r s a s t r i l s o u r t t y v s m a r o v a r r v
 n e n c e i t n n n t i e c o n f i n t r o s i d a g g s e h f r a i g i f T i b o r r m s a u m r a s m a s s i s o s
 d t o n e i t h e e l n t i f e r i e c o n t i n u e t r a n a k i t p r u r f m a i s t h o b a i g t r t y r a m a r s o s
 e c e d y e t h i e t k i l l e g o l l e r e s e t t r y r s a l h i n e a t e r v i a c i d i p h y s s t p g f a s d r u
 n e q e e y i t h y i f d i r a u d i f i s i d p d o s b a p d s r s s

[illegible]

el e cille nbe etit deoed unth aya oen e de etotā dnt f ft qsoia rnsdra a p r ur m
m neli ntl net t i cto egs rou nfiu h ad el tlt n o tmm ftd q a i bd tpu a ak p r ur fmas or s
em n ihni ntyt h ecite lg feab n tTht jyt p e l f a a a tyn s t i n f t u d a m o t i r f p o i or ur r g d m a
lon h d jyt e e latb s i n e tgy w a e h t s i p o v e u o d a t y n g a c r y s t a i r t f r o s a o s a d s o
l n h d j i t i h n i t t i a y i t a i t r . s a a v r f f a o

American Economic Review, 79(9), 1302-1312.

6Ve, n (0 t) d l e. cn i a c o s l e o - P 2 c 1 t i e l e p a n o l i d t t n a n i c - l o a p ECB MF Co r o
l , l n c t i n , 6 y i a k M t r o p n P i a i f F a u m M 2 A p r

7V, e (0 t) i T h e a i C o e s e o w y e 2 l 1 y c n F e u r k e h l t r t t a l l i t t n o r s i a u r S s u o d i p r o r
5L n , i b t i E a g o m a G s o s a 2 M

, t , e . (0) e i n l . n r G e d M n a d P r , l 2 i d 1 d A f t o g i u J o u r n a l o f M o n e t a r y r p o
V E c o n o m i c s , . 7 l 8 y . o . S a u d l u r p 1

(0) t t d e n S o i m y e 4 F o 2 1 w a n y e f 8 a y l i l d y a M B i k I n t e r n a t i o n a l o s d r ?
J o u r n a l o f C e n t r a l B a n k i n g . 0 0 . - 3 3 o 1 u p p 2

h (0 n) e . n a 2 d n 8 r e n i r G o c l A e y 2 1 d i C o n j a t n e d f i r a W o r k i n g P a p e r u o r p o s
e , S e r i e s N . o 2 1 E C B u

l c e e l t h w i n l i n t e b a l t i s y m a r j a s a h (e e s e r t c a d A a i t h e R t n t G o E o o m s d r o y a G y i a s r a M B r o
c n e h) n e i e b i n . l t i l a n s e r D i v i d a n d a e a l o q u e l l " d i C o n j a t n e d f i r a y a t h a T h u t o r , p o s " a a s m u o r
e h i c t i w e t y r c k e l a g a l f o r e a b t c d g d b e h s q e o m i n a s h o M i n n a h u P a r t i P a r , s d u l l u t a r M a E r m A a r o m a r C r
t e e e i e e o v h e k S e a i d o h S Z o h p r e h n v h d e p r e s s a l e n r e f o s a e y i a h d o r l t o o a t s s r r p r s f o s o e u r o p
n e t h k t y a C a . r a B E u r o s s m

e e n l h n e e c t d l e i a n f 2 n f o d u e c l r e n t h i r i d i p r o h i v e o p n a s t a t i h t s p a r d i s o g t a g U u o a d E a E u r o p E o o m A r
w h b n e b i t e n . e i s e n t h s o a C B R y u p a n d o i k) . e u r o p . s m a d B o r E B

i c c e n e 2 h , d i l h t r i c a i n b e s a r o s l d e o s e r t l r h e i s d a v e c o e a m n n r p a s a g b s a r s t a p u r f g s s o o v r m l o s
e d r e / e t l e c e a e d i i o a h r n t i r o p r u h p o t i s d o u s f o p a s p p r

, e l t h y n i t n l g O a p r k 2 1 a E u r o p a C a r B