

1. What is the question?

過去的理論告訴我們，透過貨幣成長使銀行放款增加，而使企業擴大投資，而使經濟成長。透過貨幣成長可使經濟成長，至少在短期是如此。本篇嘗試問一個問題，貨幣成長真的有使銀行放款增加嗎？

2. Why should we care about it?

如果說貨幣成長無法使銀行放款增加，那這樣的政策就沒有意義，因為並沒有乘數效果。

3. What is your answer?

本篇的解答是，只有國營的銀行會因為「政治壓力」而在政府實施寬鬆貨幣政策時配合擴大放款。所以有大量國營銀行的國家，實施寬鬆貨幣政策有效。而私人銀行不願意在政策期間擴大放款，代表這樣的行徑不符合股東利益極大化。

4. How did you get there?

根據過去的文獻，本篇假設國營銀行比較會配合貨幣政策，接著透過一連串的計量方法，來找到原因在哪裡。首先，由 **bank-level findings** 得知，**正向景氣衝擊**與寬鬆貨幣政策對銀行而言是不一樣的，所以對於為什麼貨幣成長使國營銀行相對於私人銀行增加較多的貸款需要更好的解釋。因為銀行的 **size** 與 **liquidity** 可能會重大影響結果，所以本篇用 **baseline bank-level regressions** 排除此問題，並得到國營銀行還是會比較配合貨幣成長政策。因為每一時期的經濟背景不同，本篇再加入 **economy-year fixed-effects** 進 **baseline bank-level regression** 裡面，即有一 **fixed-effect variable** 表示當年無法顯示的隱藏因素，發現國營銀行還是會比較配合貨幣成長政策。

排除了銀行 **size** 與 **liquidity** 和每年經濟狀況不同這兩個因素後，國營銀行還是會比較配合貨幣成長政策。本篇接下來嘗試找尋是哪些上面未提及的因素造成國營銀行比較會配合貨幣成長政策。本篇先找擴張性財政政策、匯率貶值與正向景氣循環等因素，因為這些因素都會使國營銀行增加貸款，但透過計量模型發現，國營銀行的貸款只對貨幣成長顯著，其他上述因素都不顯著。

之後，本篇將「政治壓力」引進，試圖用來解釋國營銀行配合貨幣成長。政治壓力包括：是否在選舉前特別配合貨幣成長、當國營銀行轉為私營後，是否配合貨幣成長的行徑顯著減少與在那些央行較不獨立的國家中，國營銀行是否較會配合貨幣成長。結果顯示政治壓力確實會使國有銀行配合寬鬆貨幣政策。

符號表：

1. $\Delta M_{\{i,j,t\}}$ 表示針對國家 j 中的銀行 i 在 t 年的貨幣成長。其中，針對銀行 i 是因為每個銀行的會計年度不同，有先銀行是 1/1 開始，有些則是 3/1 開始。
2. $\Delta credit_{\{i,j,t+1\}}$ 表示針對國家 j 銀行 i 在 $t+1$ 年的貸款成長。其中，subscript 是 $t+1$ 或 t 沒有差別，一個是相對於 t 期，一個是相對於 $t-1$ 期，只是要強調算的年度是計算貨幣成長的下一年而已。
3. $\Delta capex_{\{j,t+1\}}$ 表示此經濟體每年的實質成長率，只實質成長率是用毛固定資本花費來計算。
4. $f_{\{j,t\}}$ 表示， j 國在 t 期時，國營銀行數佔該國家銀行數的比重。
5. b 表示 $\Delta M_{\{i,j,t\}}$ 每增加一單位， $\Delta capex_{\{j,t+1\}}$ or $\Delta credit_{\{i,j,t+1\}}$ 增加多少單位。
6. $\delta_{\{i,t\}}$ 是一個 dummy variable，表示此銀行是不是國營的。
7. $x_{\{k,i,t\}}$, $k \in \{size, liquidity\}$ 表示此銀行的 size 或是 liquidity
8. $p_{\{j,t\}}$ 代表一個 state 介入銀行的程度。