

ゼロ金利下で量的緩和政策は有効か？

- ニューケインジアン DGE モデルによる「信用創造の罫」の分析 -

井上智洋 品川俊介 都築栄司 上浦基

市中銀行の信用創造機能を導入したニューケインジアン DGE モデルを構築する。市中銀行は、企業の資本需要に応じて「預金貨幣」を創造し供給する。ただし、市中銀行には「法定準備率」と「ゼロ金利」という2つの制約が課されている。その結果、「プラス金利経済」と「ゼロ金利経済」という2つの異なる特徴を持つ経済状態が発生する。通常の経済であるプラス金利経済では預金増大率は預金準備増大率に等しくなる。その定常状態では、量的緩和政策により預金準備増大率を技術進歩率以上に保つことによって、デフレーションと負の産出ギャップを回避することができる。ゼロ金利経済では預金増大率は預金準備増大率の影響を全く受けなくなり、常に若干のマイナスとなる。その時、金利政策ばかりでなく量的緩和政策も効力を失う。このような経済状態を「信用創造の罫」と呼ぶことにする。それは「流動性の罫」とは異なる状態である。ゼロ金利経済の定常状態では、デフレーションと負の産出ギャップが発生する。つまり、持続的なデフレ不況が発生する。