

## DSGE モデルによるマイナス金利の下限の推定

山崎丈史、小寺剛

### 要旨

2012 年以降、デンマーク、ECB、スイス、スウェーデン、日本でマイナス金利政策が導入され、マネーマーケットの金利はマイナスとなっており、名目（政策）金利の下限をゼロと考えるのは必ずしも適当ではない。本稿では、Goodfriend (2000)や McCallum (2000)を参考に、現金の保管費用がマイナス金利の下限であるとの仮説のもとで、シンプルな DSGE モデルを用いてマイナス金利の下限を推定した。推定の結果、マイナス金利の下限は-2.78% となった。

また、同じ日本のデータを用いて、異なる金利の下限を仮定して（金利の制約なし、マイナス金利の下限あり、ゼロ金利制約あり）DSGE モデルを推定し、パラメーターの比較を実施した。その結果、全体として、ディープ・パラメーターや金融政策ルール of 推定値に大きな乖離は観察されず、いずれも先行研究と近い値となった。一方で、異時点間の代替の弾力性の  $\sigma$  等、金利の下限の有無の影響が明らかなパラメーターも観察された。したがって、ある程度の幅を持った分析であれば、金利の下限を無視した分析も許容され得るが慎重な分析が求められることが示唆された。

※ 要旨は、MCMC の進捗にしたがって、更新される可能性があります。