

# ゼロ金利下でなぜ量的緩和政策が無効になるのか？

- ニューケインジアン DGE モデルによる「信用創造の罠」の分析 -

早稲田大学 井上智洋 早稲田大学 品川俊介 中央大学 都築栄司

## 概要

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、「プラス金利モード」と「ゼロ金利モード」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モードでは預金増大率は準備預金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準備預金増大率をゼロ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。ゼロ金利モードでは預金増大率は準備預金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「信用創造の罠」と呼ぶことにする。それは「流動性の罠」とは異なる状態である。ゼロ金利モードの定常状態では、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。ただし、政府のボンドファイナンスによってマネーストックを増大させることで、デフレ不況からの脱却は可能である。