

## 非負制約付き名目利子率と金融政策の効果

神戸大学大学院生 蓮井 康平

本稿は名目利子率に非負制約がある場合における金融政策の影響を、動学的確率的一般均衡（以下、DSGE）モデルを使用して分析する。Holden and Paetz (2012)は、非負制約付きのインパルス応答を出すアルゴリズムを作成している。本稿は、価格の硬直性、賃金の硬直性、そして投資の調整費用の構造を入れたDSGEモデルにこのアルゴリズムを応用し、金融政策ショックに対する経済の反応を分析する。本モデルにおける分析結果は以下の3つである。第1に、金融政策ルールがテーラー・ルールを採用している場合、名目利子率の非負制約が金融政策ショックの効果に与える影響が大きい。貨幣供給ルールを採用している場合では、非負制約の影響は小さい。第2に、本モデルにおいて賃金の硬直性は、金利の非負制約の影響を強める。3点目として、政策ショックの持続性が高い場合、金利の非負制約の影響は小さくなる。

これら3つの結果に共通するのは、名目利子率の下落幅とその期間である。ゼロ金利制約を課す以前に、他のマクロ変数に対して、金利の下落幅が相対的に小さく、またその期間が短い場合、ゼロ金利制約を課しても影響は小さい。貨幣供給ルール及び金融政策ショックの持続性を高めた場合の結果がこれに該当するが、この結果は問題点として捉える必要がある。まず第1に、現実の経済において、金利がゼロに張り付いている状態での金融緩和ショックの影響が、ゼロに張り付いていない通常の状態における金融緩和ショックの影響とほとんど変わらないというのは直観的ではない。第2に、実際には貨幣増大による金利の低下、つまり流動性効果が大きい可能性もある。その場合、本モデルでは非負制約の影響が大きくなる可能性があり、政策ショックの持続性が高い場合でも、非負制約の影響がでるかもしれない。これらを点から、金利の非負制約の影響を分析する際には、流動性効果が強く生じることも想定したモデルで分析することが必要となってくる。