

Renteeksperimentet afhænger af formuekvoterne

Resumé:

Papiret præsenterer renteeksperimentet under forskellige antagelser om ADAMs centrale formuekvoter. I et typisk grundforløb er formuekvoterne blandt de variable, som er længst om at komme ind i et steady-state forløb. Desuden spiller formuekvoterne en særlig rolle ved renteændringer, da en sektors finansielle formuekvote sammen med renten bestemmer sektorens formueindkomst.

Eksperimentet består i at øge renten permanent med 1 pct.point. Vi udfører renteeksperimentet i forhold til et almindeligt grundforløb, hvor husholdningernes finansielle formuekvote falder fra første til sidste år, mens selskabernes stiger, og i forhold til et alternativt grundforløb, hvor de to private formuekvoter er stabile gennem hele forløbet.

En permanent forøgelse af renten ændrer formuefordelingen imellem de enkelte sektorer. Den langstrakte omfordeling mellem selskaber og husholdninger kan undgås, hvis renteforøgelsen ledsages af en overførsel fra selskaber til husholdninger. Ligeledes kan stigning i den offentlige formue neutraliseres af lavere skat. Der regnes på effekterne af sådanne justeringer.

Beregninger viser, at formuekvoter især spiller en rolle ift. forbrugsreaktionen ved et renteeksperiment. Den langsigtede forbrugseffekt ændres fra negativ til positiv, hvis stigningen i den offentlige formue neutraliseres af lavere skat.

Nøgleord: Renteeksperiment

Modelgruppepapirer er interne arbejdsrapporter. De konklusioner, der drages i papirerne, er ikke endelige og kan være ændret inden opstillingen af nye modelversioner. Det henstilles derfor, at der kun citeres fra modelgruppepapirerne efter aftale med Danmarks Statistik.

1. Indledning

Papiret præsenterer renteeksperimentet under forskellige antagelser om ADAMs centrale formuekvoter. Formuekvoten er her forholdet mellem en sektors formue og BNP. I et typisk grundforløb er formuekvoterne blandt de variable, som er længst om at komme ind i et steady-state forløb. Formuekvoterne spiller derudover en særlig rolle ved renteændringer, da en sektors finansielle formuekvote sammen med renten bestemmer sektorens formueindkomst.

Eksperimentet består i at øge renten permanent med 1 pct.point. Vi udfører renteeksperimentet i forhold til et almindeligt grundforløb, hvor husholdningernes finansielle formuekvote falder, mens selskabernes stiger, og i forhold til to alternativ grundforløb, hvor de private formuekvoter er stabiliseret. Et med en mærkbar indenlandsk nettofordring på udlandet og et, hvor den indenlandske nettofordring på udlandet er tæt på nul.

En permanent forøgelse af renten øger restindkomstens andel og reducerer lønnen i forhold til kapitalomkostningerne. Dette udløser en langstrakt forøgelse af selskabernes indkomstandel og formuekvote og et langstrakt fald i husholdningernes formuekvote. Desuden vil faldet i lønindkomsten i forhold til den samlede indkomst udløse en forbedring af den offentlige primære saldo og en stigende offentlig formue. Forbedringen af den offentlige saldo afspejler, at den offentlige lønsum og de lønindekserede offentlige transferinger falder relativt til skattegrundlaget. Vi udfører derfor renteeksperimentet med justeringer i kapitaloverførsler mellem husholdninger og selskaber eller i direkte skatter, for at neutraliserer nævnte effekter på formuekvoterne.

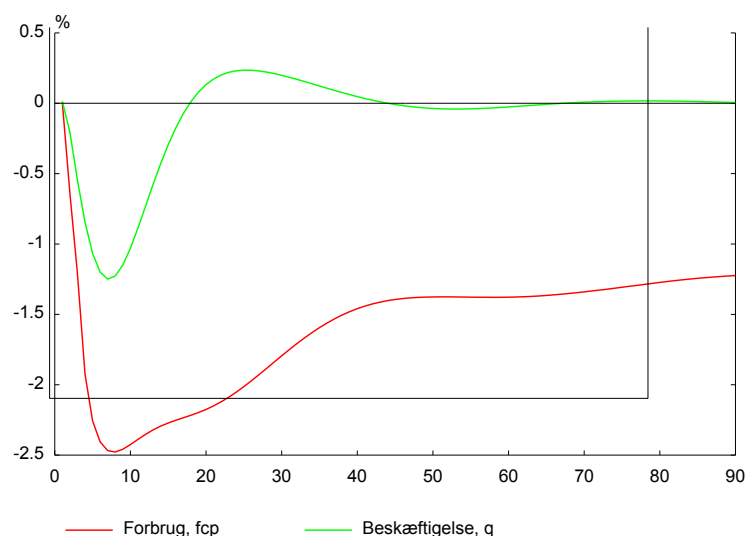
Den resterende del af papiret er opdelt således, at afsnit 2 beskriver reaktioner af en rentestigning i ADAM ved et "almindeligt" grundforløb, afsnit 3 præsenterer de mulige justeringsmekanismer og alternative grundforløb, afsnit 4 ser på effekterne af de udførte eksperimenter, og afsnit 5 konkluderer.

2. Formuereaktioner ved rentestigning i ADAM

I ADAM øger en højere rente umiddelbart kapitalomkostningerne, hvilket får både de samlede investeringer og boligprisen til at falde. Dette bidrager til at skabe en negativ effekt

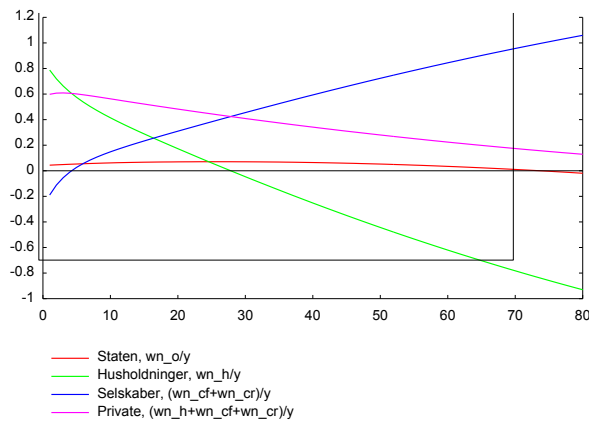
på forbrug og produktion, hvilket på kort sigt forværrer beskæftigelsen. På længere sigt vil den lavere beskæftigelse reducere lønstigningen og dermed forbedre konkurrenceevnen for eksogene udenlandske priser. Forbedringen af den lønmæssige konkurrenceevne vil efterhånden øge de danske markedsandele, og på langt sigt vil de større markedsandele bringe beskæftigelsen tilbage i ligevægt. Dette ses i figur 1, som viser forbrugs- og beskæftigelseseffekterne af en rentestigning ift. det foreliggende grundforløb med ”Juli 2013”-versionen.

Figur 1 Beskæftigelses- og forbrugsreaktion, ADAM, rente + 1 %

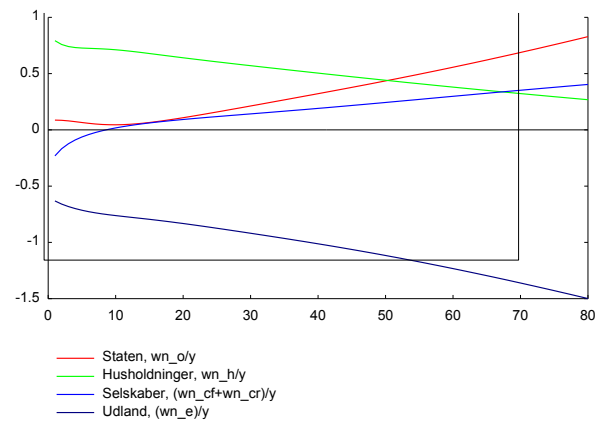


Figur 2a og 2b viser den offentlige sektor, husholdningerne og selskabernes formue i hhv. et almindeligt grundforløbet og efter en rentestigning. I grundforløbet falder husholdningernes finansielle formuekvote, mens selskabernes stiger. Dette er et udtryk for fortegnet og størrelsen på sektoernes opsparingssaldi, som ved uændrede kursværdier giver anledning til den manglende eller i hvertfald langsomme stabilisering. Den offentlige formuekvote forløber ret vandret i grundforløbet, så grundforløbets indtægter balancerer nogenlunde udgifterne.

Figur 2a Formue, ADAM, alm. grundforløb



Figur 2b Formue, ADAM, rente + 1 %



En permanent forøgelse af renten øger restindkomstens andel. Dermed øges selskabernes indkomstandel, og det udløser en langstrakt forøgelse af selskabernes indkomstandel og formuekvote og et langstrakt fald i husholdningernes formuekvote, jf. figur 2b. Den langstrakte omfordeling mellem selskaber og husholdninger kan undgås, hvis renteforøgelsen ledsages af en overførsel fra selskaber til husholdninger.

En permanent forøgelse af renten reducerer lønnen i forhold til kapitalomkostningerne, og samtidig vil både offentlig lønsum og lønindekserede offentlige ydelser falde i forhold til det samlede skattegrundlag. Dermed vil renteforøgelse på langt sigt udløse en forbedring af den offentlige primære saldo, og for moderat offentlig gæld udløses samtidig en forøgelse af den samlede offentlige saldo og en stigende offentlig formue, jf. figur 2b. Den positive formueakkumulation kan neutraliseres via skattelettelser.

Vi har nu præsenteret det mulige problem med skæv formueudvikling i grundforløbet mellem selskaber og husholdninger, og vi har påvist, at renteeksperimentet kan skabe drift i formuekvoterne, så ADAM ikke ender i en steady state, selvom den var i steady state før renten blev ændret. Den permanente drift i den offentlige formuekvote fremkommer også ved et ufinansieret løft i det offentlige varekøb, og den lønstigning, som skabes af et ufinansieret løft i varekøbet, vil også påvirke lønandel og fordelingen på husholdninger og selskaber. Det er m.a.o. ikke nyt, at formuekvoterne kan gå i drift ved stød til modellen, men effekterne er tydelige ved rentestød, og vi vil i det følgende diskutere, hvordan driften i formuekvoterne kan neutraliseres.

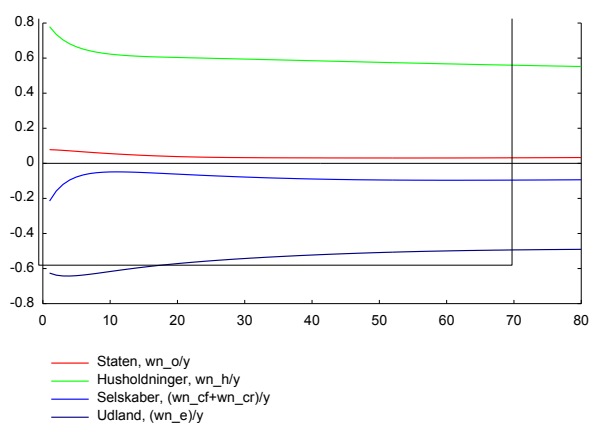
3. Regulering af formueakkumulation og stabilt grundforløb

Papiret ønsker at undersøge effekterne af et rentestød i et scenarie, hvor de respektive sektors formuekvote holdes konstante både før og efter rentestødet, så det er nødvendigt at justere for at neutralisere tendensen til drift i formuekvoterne. Hvis den offentlige sektors nettoformue på langt sigt skal holdes uændret ift. BNP, kan det gøres ved at justere i de samlede skatteindtægter. Til dette formål justeres i slutskatteprovenuet vedrørende dødsboskat, *Ssyd*. Dødsboskatten er eksogen og et praktisk instrument, der kun påvirker modellen ved at være en del af de samlede indkomstskatter.

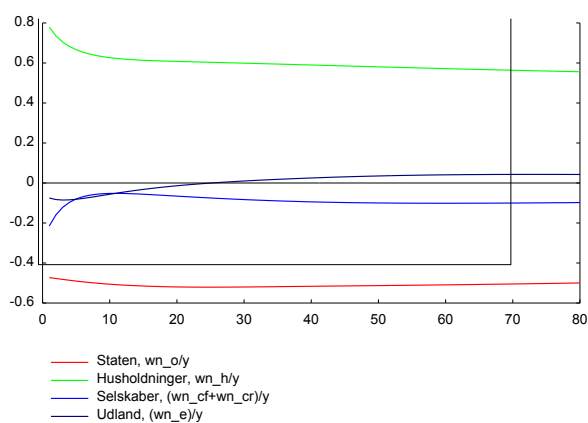
Selskabernes- og husholdningernes formue kan stabiliseres ved at justere på nettokapitaloverførsler fra de to sektorer til udlandet. En nedjustering af husholdningernes nettooverførsler til udlandet, og en tilsvarende opjustering af selskabernes nettooverførsler til udlandet, vil flytte et beløb fra selskabernes opsparingsoverskud over til husholdningerne uden at påvirke kapitalbalancen overfor udlandet. Det understreges, at en justering i den ene overførsel skal modposteres med samme værdi i den anden overførsel, så man ikke laver en ekstra kapitaloverførsel i forhold til udlandet.

Vi skal for det første lave et udgangsskøn med stabile formuekvoter for hovedsektorerne, og da der er mistanke om, at forbrugsreaktionen er følsom overfor den udenlandske formue i grundforløbet opstilles to grundforløb med stabile formuekvoter. Et med en mærkbar positiv indenlandsk nettofordring på udlandet, figur 3a, hvor nettofordringer w_n_e er et negativt aktiv for udlandet, og et, hvor den indenlandske nettofordring på udlandet er tæt på nul, figur 3b.

Figur 3a, Formue, ADAM, stabilt grundforløb 1



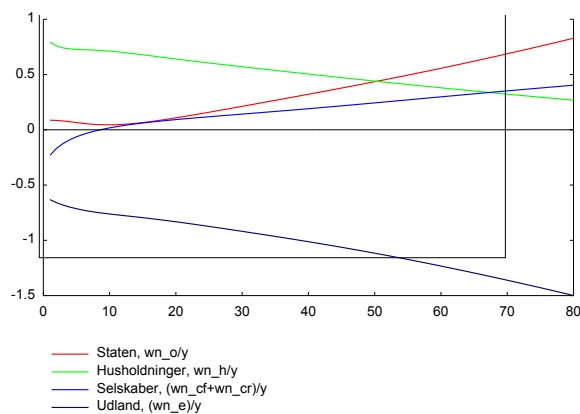
Figur 3b, Formue, ADAM, stabilt grundforløb 2



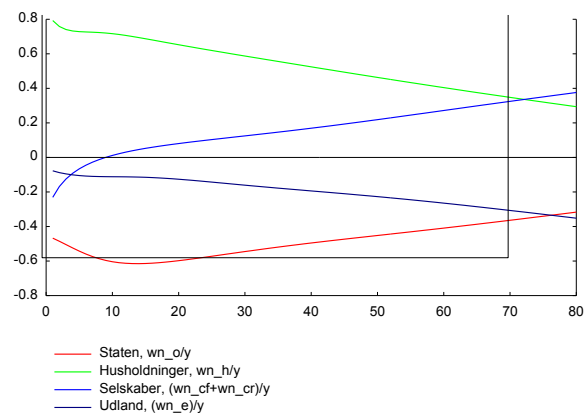
4. Effekter af en rentestigning ved forskellige alternative scenarier

Som omtalt påvirker en permanent rentestigning indkomstfordelingen mellem husholdninger og selskaber, således, at selskabernes formuekvote stiger, mens husholdningernes falder. Mekanismen gælder også ved stabile grundforløb, jf. figur 4a og 4b. En ændring i grundforløbet er derfor ikke tilstrækkeligt til at stabilisere de private formuekvoter ved en permanent rentestigning. Stabilisering kræver at renteeksperimentet bliver suppleret.

Figur 4a Formue, ADAM stabilt grundf. 1, rente + 1 %

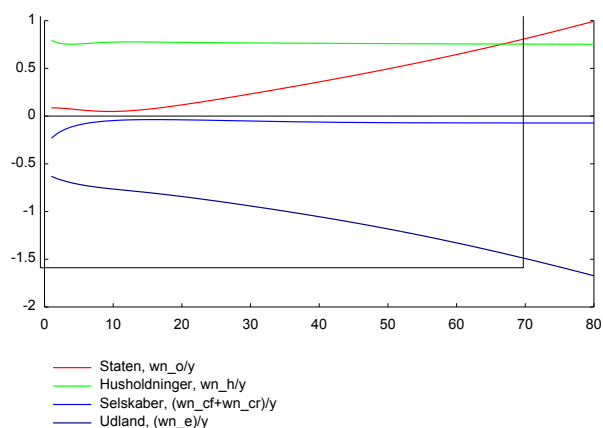


Figur 4b Formue, ADAM stabilt grundf. 2, rente + 1 %

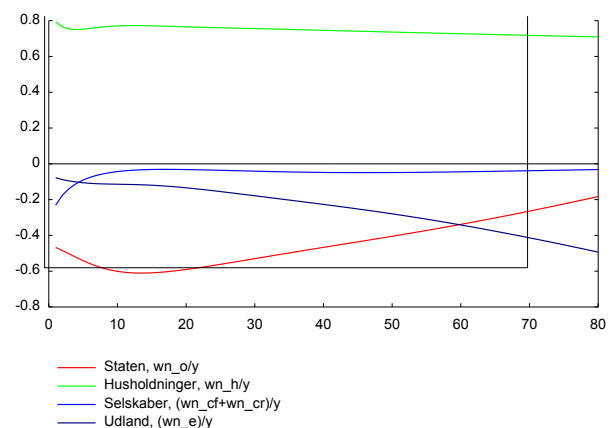


Figur 5a og figur 5b viser effekten på de omtalte formuekvoter for et renteeksperiment med den nødvendige justering i kapitaloverførslen mellem husholdninger og selskaber. Justeringen svarer til, at selskaberne øger udbetalingerne til deres ejer, som følge af det øgede opsparingsoverskud i selskaberne.

Figur 5a Formue, ADAM stabilt grundf. 1, rente + 1 %

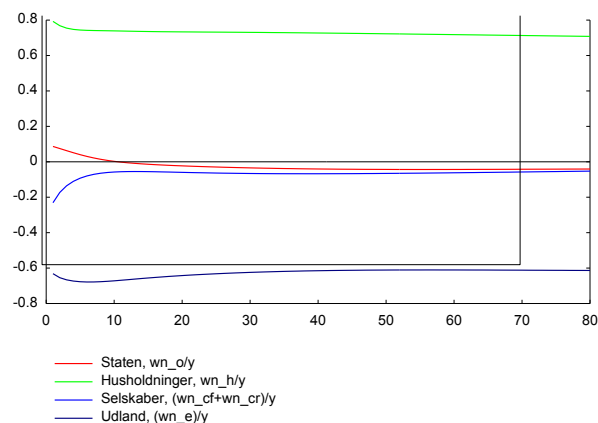


Figur 5b Formue, ADAM stabilt grundf. 2, rente + 1 %

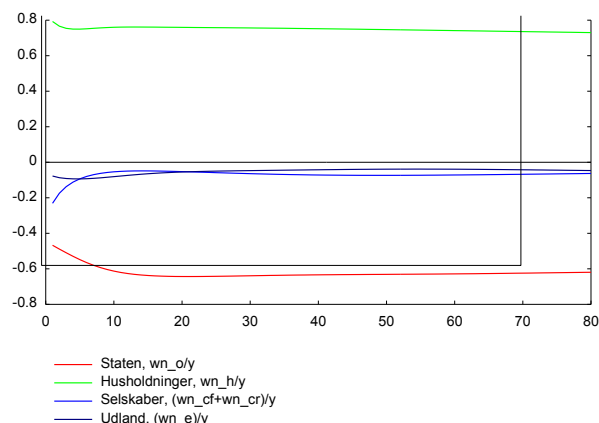


Rentestigningens effekt på den offentlige budgetsaldo kan modsvares ved at indføre en skattelettelse. Dette gøres, jf. afsnit 2, ved en justering i dødsbøbeskatningen. Figur 6a og 6b viser formuekvoterne efter et rentestød, som er suppleret med justeringer, der forhindrer driften i formuekvoterne, både de to private og den offentlige formuekvote.

Figur 6a Formue, ADAM stabilt grundf. 1, rente + 1 %

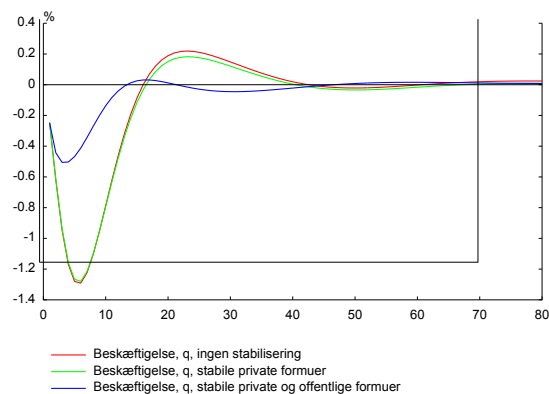


Figur 6b Formue, ADAM stabilt grundf. 2, rente + 1 %

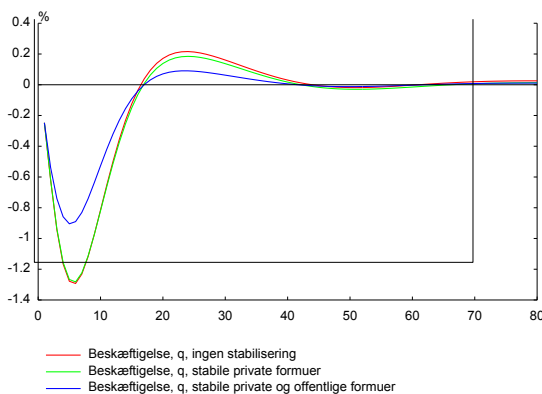


Beskæftigelsesreaktionen af en rentestigning varierer mellem de forskellige scenarier, jf. figur 7a og 7b. En ændring af grundforløbet og en stabilisering af det private formuer giver ikke nævneværdig forskelle i beskæftigelsesreaktionen. En supplerende stabilisering af det offentlige formue reducerer derimod den maksimale beskæftigelseseffekt fra ca. -1,3 % til hhv. -0,6 og -0,9 % for de to grundforløb. Reduktionen er et resultat af de skattelettelser, som de forbedrede offentlige finanser skaber mulighed for. Reduktionen er størst når udlandet er nettodebitor og, at den indenlandske sektor er nettokreditor, så offentlig og privat sektor under et opnår en positiv indkomsteffekt af en rentestigning, jf. figur 8a.

Figur 7a Beskæftigelsesreaktion, grundf. 1, rente + 1 %

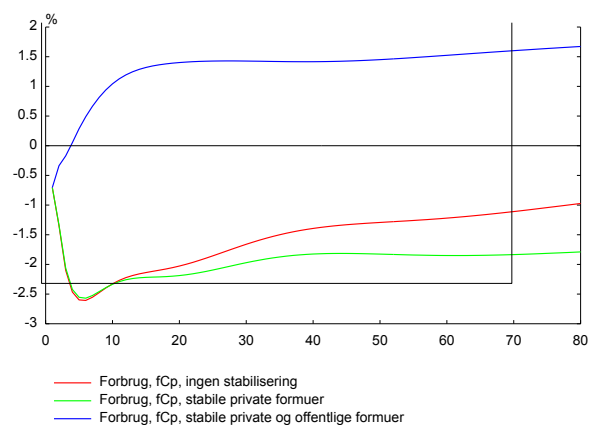


Figur 7b Beskæftigelsesreaktion, grundf. 2, rente + 1 %

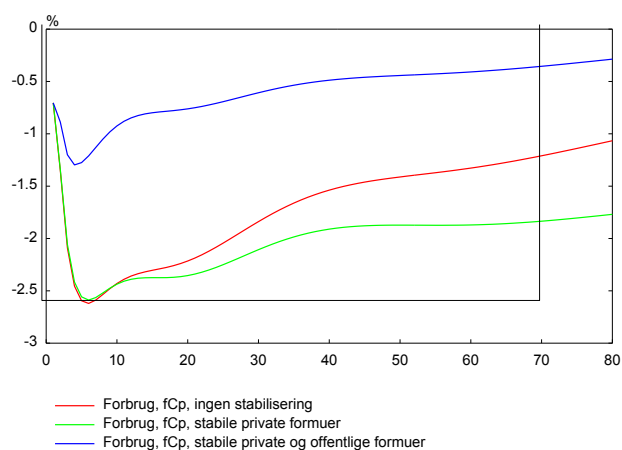


En stabilisering af den private formues fordeling på selskaber og husholdninger har en positiv effekt på det samlede forbrug, jf. figur 8a og 8b. En omfordeling fra husholdninger til selskaber reducerer åbenbart skattetrykket på den private sektor, og hvis renteforøgelsen er ledsaget af en udlignende kapitaloverførsel fra selskaber til husholdninger, bliver den langsigtede forbrugseffekt mere stabil og mere negativ negativ på langtsigt. Stabiliseres den offentlige formue ved hjælp af skattelettelser øges forbrugsreaktionen yderligere, også jf. figur 8a og 8b. Når effekten på den offentlige formue neutraliseres, afspejler forbrugseffekten fortegnet på den udenlandske formue i grundforløbet. Hvis den samlede indenlandske sektor, privat plus offentlig, har en mærkbar nettofordring på udlandet, øges den indenlandske indkomst og forbrugsmulighed. Hvis udlandet har en fordring på den indenlandske sektor, vil renteforøgelsen derimod mindske den indenlandske indkomst og forbrugsmulighed.

Figur 8a Forbrugsreaktion, grundf. 1, rente + 1 %



Figur 8b Forbrugsreaktion, grundf. 2, rente + 1 %



5. Konklusion

I papiret præsenteres et eksperiment, hvor renten stiger med 1 %-point, i et scenarie, hvor de enkelte sektors formue er stabiliseret både før og efter et rentestød. Det ses, at disse justeringer ændrer forbrugs- og beskæftigelsesreaktionen. Beskæftigelsesreaktionens negative effekt mindskes som en reaktion på de nødvendige skattelettelser. Den negative forbrugsreaktion mindskes, hvis den offentlige formuekvote stabiliseres af skattelettelser og hvis selskabernes og husholdningernes formuekvoter stabiliseres af en kapital overførsel fra selskaberne til husholdningerne. Hvis den indenlandske sektor har en stor nettofordring på udlandet, vil den samlede forbrugsreaktion blive positiv.