

Note om et renteesperiment på ADAM

Resumé:

I denne note beskrives et eksperiment, hvor renten hæves. Det ses, at den langsigtede effekt på det private forbrug, måske overraskende, er negativ. Årsagen skal findes hos transfereringsmodtagerne, hvis realindkomst trykkes af, at den øgede usercost øger modellens forbrugerpris. Hvis reguleringsindekset, pty1, sættes til at følge nettopriserne i stedet for lønnen, kompenseres der for den usercostskabte prisstigning. Dermed bliver den langsigtede effekt på forbruget positiv.

Nøgleord: Modelegenskaber

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

Denne note viser et renteeksperiment og konstaterer, at der er en negativ langsigtet effekt på det private forbrug af at sætte renten i vejret. Noten ønsker at forklare, hvilken mekanisme det er, der udløser den observerede effekt.

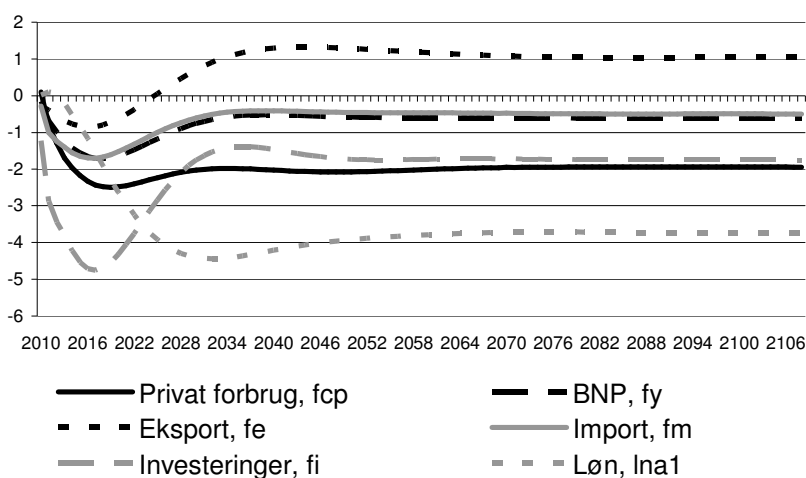
2. Resultatet af renteeksperimentet

Renteeksperimentet består i permanent at øge modellens fire udenlandske renter med 1 pct. (point), hvorefter de endogene danske renter følger med op.

Effekten på det private forbrug, BNP, eksporten, importen, investeringerne og lønnen er vist i figur 1. Af figuren ses den ventede negative effekt på investeringer. Særligt på kortere sigt, men også på lang sigt, ligger investeringerne under niveauet for grundforløbet.

Rentestigningen giver en negativ effekt på importen og en positiv effekt på eksporten (på længere sigt) på grund af en forbedring af konkurrenceevnen, der kompenserer for faldet i den indenlandske efterspørgsel. BNP falder også i forhold til grundforløbet ligesom det private forbrug, der falder ca. 2 pct. i forhold til grundforløbet.

Figur 1. Rentestigning på 1 pct.-point, effekt på privat forbrug, BNP, eksport, import og investeringer (pct.vis afvigelse fra grundforløb)

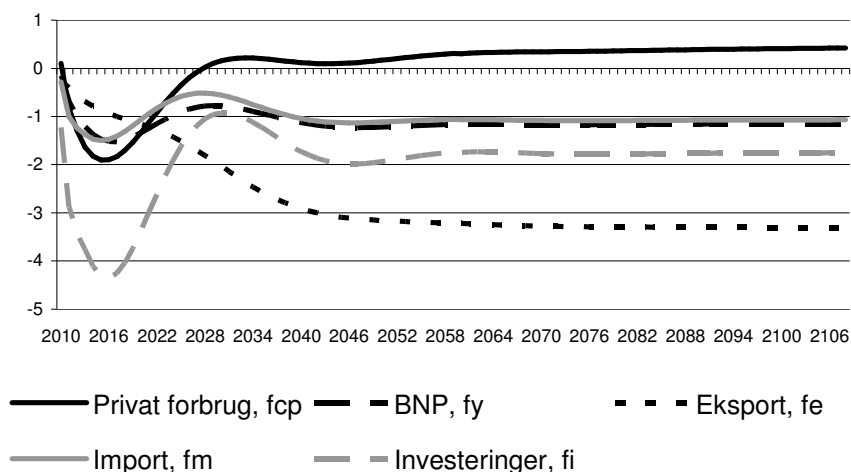


3. Tolkning af renteeksperimentet

Netop den negative effekt på det private forbrug kan overraske. Den private sektor er som udgangspunkt netto-kreditor, hvorfor en rentestigning vil øge renteindtægterne og dermed løfte indkomsten. Som følge af dette vil man umiddelbart forvente, at en rentestigning vil udløse en permanent positiv effekt på det private forbrug. Da der ikke er nogen substitutionseffekt indbygget i forbrugsfunktionen. Det er imidlertid ikke, hvad vi ser i figur 1.

Årsagen til den negative effekt på forbruget synes at kunne tilegnes satsreguleringen. Problemet er, at satsreguleringen følger lønudviklingen og dermed ikke påvirkes af stigningen i usercost, som får forbrugerpriserne til at stige. Dette gør, at overførselsindkomstmodtagere oplever et fald i realindkomst, hvorfor forbruget falder. Mekanismen illustreres, hvis man i eksperi-mentet sætter *Dlisa* til 1 i stedet for 0, og dermed benytter den gamle pristalsregulering, hvor satsreguleringen styres af nettoprisindekset.

Figur 2. Rentestigning på 1 pct.-point samt *Dlisa*=1, effekt på privat forbrug, BNP, eksport, import og investeringer (pct.vis afvigelse fra grundforløb)



Figur 2 illustrerer effekten af renteesperimentet, når *Dlisa* sættes til 1. Af figuren ses det, at vi nu opnår den forventede positive effekt på privat forbruget som følge af rentestigningen. Der kan også være andre mekanismer i indkomst- og formuedannelsen, som dæmper den langsigtede forbrugseffekt, men formuleringen af satsreguleringen er i hvert fald én mekanisme.