

Referat af MAKRO-bestyrelsesmøde, 18. Juni 2021

Dagsordenen var:

1. Godkendelse af referat fra sidst
2. Kort status for projektplan
3. Proces med international eksperter og intern proces
4. Revisioner i forbindelse med SVAR-matching og MPC
5. Sammenligning af MAKRO og ADAM samt yderligere validering af MAKROs egenskaber
6. Gennemgang af stødanalyser
7. Bestyrelsens vurdering af om betaversioner er klar til de udenlandske eksperter
8. Eventuelt

Mødet foregik i DREAM, Landgreven 4.

Deltog: Torben M. Andersen, Hans Jørgen Whitta-Jacobsen, Jesper Pedersen, Mads Kieler, Lars Haagen Pedersen, Peter Stephensen, Peter Bache, Martin Bonde og Anders Kronborg.

Afbud: Birgitte Anker.

Ad 1: Referat fra sidst blev godkendt.

Ad 2: Peter Stephensen gjorde status for projektet. Projektet er grundlæggende skredet frem som skitseret i den reviderede plan, der blev sendt ud til bestyrelsen efter april-mødet. Arbejdet mod bestyrelsesmødet har dels fokuseret på udbedring af de marginalegenskaber, der har været i fokus, herunder særligt investeringerne, dels at arbejde på den generelle dokumentation af modellen og dens egenskaber ved stød. På udviklingsfronten er den største ændring i modellen, at en finansiel accelerator er blevet introduceret, hvilket forbedrer investeringsresponsen ved stød. I forhold til dokumentationen knytter ændringerne siden sidste møde sig om færdiggørelse af den tekniske dokumentation, papirerne om modelleringsvalg og det empiriske grundlag, stødanalyser af permanente og midlertidige stød og marginal forbrugstilbøjelighed ved indkomstændringer. Hertil kommer en række analyser foretaget af Finansministeriet, bl.a. en modelsammenligning med ADAM og yderligere validering af MAKROs egenskaber (jf. også pkt. 5).

NOTAT

MAKRO-gruppens egne analyser samt de analyser, der er lavet af Finansministeriet, viser at modellen kan anvendes af de tiltænkte brugere – samt at dens resultater generelt er forståelige. Modellens marginalegenskaber vurderes til at være tilfredsstillende i den nuværende version (jf. også pkt. 4) og der foreligger en omfattende dokumentation. Fra MAKRO-gruppens side var oplægget på den baggrund derfor, at modellen er tilstrækkeligt udviklet og dokumenteret, til at lade den vurdere af den eksterne ekspertgruppe.

Finansministeriet bekræftede, at de var godt i gang med at bruge modellen, men at det naturligt vil kræve en længere implementeringsfase før modellen kan anvendes i ministeriet. Herefter fulgte en diskussion af, hvilke modelleringsmæssige muligheder der var, for at forbedre fittet yderligere.

Herefter fulgte en kort diskussion af, i hvilket omfang de udenlandske eksperter skulle præsenteres for en "endelig" udgave MAKRO. Fra bestyrelsen blev der lagt op til, at ændringer i modellen godt kunne ske – også efter at eksperterne havde evalueret den. En model er som sådan aldrig færdig, men må løbende videreudvikles. MAKRO-gruppen blev opfordret til at drøfte forslag til forbedringer med ekspertgruppen.

I forhold til stødsammenligninger med andre modeller blev det bemærket, at der har været en god kontakt med ADAM-gruppen. Siden seneste bestyrelsesmøde har kontakten til ADAM-gruppen fsva. modelsammenligninger kørt igennem Finansministeriet. Jesper Pedersen udtalte et ønske om at hjælpe med stødsammenligninger ift. Nationalbankens DSGE-model, men at dette bliver en udfordring rent tidsmæssigt.

I forlængelse af processen med de interne eksperter ville bestyrelsen komme med en skriftlig udtalelse om projektet. Fra bestyrelsens side blev der lagt op til, at en sådan udtalelse skulle tage udgangspunkt i eksperternes eksterne evaluering, men at bestyrelsen herudover ville komme med en selvstændig udtalelse.

Ad 3: Peter Stephensen gennemgik processen omkring den internationale ekspertgruppe, herunder særligt med fokus på det næstkommende møde d. 24. juni.

Bestyrelsen blev præsenteret for en opdateret plan for de kommende møder og status på den understøttende dokumentation til disse møder. Overordnet var det MAKRO-gruppens opfattelse, at samarbejdet med ekspertgruppen var kommet godt i gang. Processen med at oversætte dokumentation til ekspertgruppen er i fuld gang og skrider frem efter planen.

Endeligt blev der fra bestyrelses side efterspurgt en plan for hvornår og hvor, lanceringen af MAKRO skulle foregå. MAKRO-gruppen ville komme med et udspil til dato og planlægning af et seminar. I denne forbindelse blev 2.-3. december foreslået som mulige datoer. MAKRO-gruppen følger op på dette.

Ad 4: Martin Bonde fremlagde de vigtigste modelændringer siden seneste bestyrelsesmøde. Den største forskel er, at MAKRO nu indeholder en form for finansiel accelerator. Dette medfører blandt andet, at investeringerne nu er procykliske ved midlertidige stød, hvilket ses som en klar forbedring at matchet til empirien.

Herefter blev impuls responserne for de forskellige stød gennemgået i den opdaterede modelversion og sammenlignet med empirien, og der var en drøftelse heraf for hvert enkelt stød. I forhold til stødet til det offentlige forbrug blev det besluttet at arbejde videre med at sikre, at implementeringen af stødet bliver så data-drevet som muligt samt – i forlængelse heraf at se mere på en opdeling af den offentlige og private beskæftigelse som respons til stød. Som konklusion på oplægget blev det fra MAKRO-gruppens side fremført, at modellens samlede egenskaber ved stød overordnet er rimelige – dvs. når man ser over et bredt udvalg af momenter. Der var ingen yderligere bemærkninger hertil.

NOTAT

Ad 5: Peter Bache fremlagde en række analyser af MAKRO, som Finansministeriet har foretaget. Først drejede det sig om to analyser, der så på MAKROs egenskaber sammenlignet med relevant empiriske litteratur. Det drejede sig dels om marginal forbrugstilbøjelighed ud af boligformue samt husholdningernes rentefølsomhed i forhold til bl.a. formue og boligefter-spørgsel. For førstnævnte blev det fremført, at MAKRO ligger fornuftigt i forhold til empirien på området. For sidstnævnte ligger størrelserne af renteeffekterne i MAKRO også inden for spændet af den empiriske litteratur, men i den lavere ende. For begge analyser blev det understreget, at der er usikkerhed forbundet med den måde, empiri og model sammenlignes, eksempelvis ift. hvilket formuebegreb, der anvendes. For rentefølsomheden afspejler resultaterne i empirien desuden en ikke ubetydelig empirisk usikkerhed.

Herefter præsenterede Peter Bache en række stødsammenligninger mellem MAKRO, ADAM og de estimerede SVAR. Overordnet vurderes tilpasningen i MAKRO generelt til at være hurtigere end i ADAM – både fsva. realøkonomien, men også på priser og lønninger. Denne forskel skyldtes en blanding af parameterværdier (særligt eksportpriselasticitet), men også fremadskuende forventninger og arbejdsmarkedsmodelleringen. Herudover var konklusionen på analysen, at MAKRO overordnet set ligger tættere på de estimerede stød end ADAM – en naturlig konsekvens af matching-tilgangen. Responserne i MAKRO gav dog en yderligere indikation af, at modellens arbejdsmarked fortsat bør være et fokusområde, idet tilpasningen her stadig skete relativt hurtigt. Fra bestyrelsens side blev det kommenteret, at den valgte empiriske strategi i MAKRO var metodisk fordelagtig, idet hele systemets dynamik tages i betragtning og matches bedst muligt til empirien. Endeligt blev der fra bestyrelse udtrykt et ønske om, at en modelsammenligning med Nationalbankens DSGE-model blev foretaget.

Endeligt præsenterede Peter Bache en stødsammenligning af MAKRO og ADAM ved et permanent og midlertidigt rentestød. Analysen viste, at der var store forskelle på effekterne i MAKRO afhængigt af, om stødet havde en midlertidig eller permanent karakter – modsat ADAM, hvor de to stødtypeper på kort sigt gav lignende effekter. Herefter fulgte en diskussion af rimeligheden i at antage fuldt modelkonsistente forventninger ved permanente stød. Denne antagelse afspejles i resultaterne i MAKRO, bl.a. ved, at fremrykningseffekter dominerer i modellen. Hvis man i stedet antog, at permanente stød indebar en informationsimperfektion, så ville en bagudrettet modeltype som ADAM kunne tilnærmes. Finansministeriet var i gang med at se på, hvordan forskellige forventninger kunne lægges ind i stødene, men at dette var relativt beregningskrævende.

Ad 6: Peter Stephensen redegjorde for et opdateret papir, der inkluderede en række stød-analyser for midlertidige og permanente stød til MAKRO. Herefter blev modellens respons til et arbejdsudbudsstød gennemgået i detaljer. Det blev fra bestyrelsen bemærket, at MAKROs beskæftigelseseffekt i et permanent stød, som det der blev præsenteret, umiddelbart virkede mere rimeligt end for de midlertidige stød. Endeligt blev der fra bestyrelsen efterspurgt et mere "rent" arbejdsudbudsstød, hvor det præsenterede indebar et fald i ledigheden (som følge af en stødantagelse). Bestyrelsen havde ingen yderligere kommentarer angående formatet på analyserne. Denne form vil derfor blive anvendt og sendt til de udenlandske eksperter.

Ad 7: Det var bestyrelsens vurdering, at betaudgaven af MAKRO samt dokumentationen heraf var klar til de udenlandske eksperter.

Ad 8: -