

Gennemgang af modelleringen af nettofordringserhvervelser i ADAM juli 2013

Resumé:

Under arbejdet med at opsætte en ny forbrugsfunktion har vi gennemgået modelleringen af nettofordringserhvervelserne i ADAM. Dette papir beskriver modelleringen i ADAM-jul13.

Rbj07n13

Nøgleord: nettofordringserhvervelse, finansielle konti

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.

Indledning

For at finde en god måde at modellere en mekanisme, der kontrollerer udviklingen i selskabernes finansielle formue, er modelleringen af nettofordringserhvervelser på instrumenter blevet gennemgået. Under denne gennemgang er der fundet enkelte steder, hvor ligningerne kan modelleres på en mere hensigtsmæssig måde, men det afgørende formål med papiret er at få et overblik.

Generelt om nettofordringserhvervelser

I den finansielle model fordeles sektorenes nettofordringserhvervelser (også kaldet opsparingsoverskud) som nettotilgange ind i op til 8 forskellige instrumenter. Under denne fordeling optræder nettofordringserhvervelsen som eksogen. Ikke alle 8 nettotilgange optræder i hver sektor og nogle tilgange er prædetermineret ligesom nettofordringserhvervelsen. Fordelingen på de endogene nettotilgange har typisk udgangspunkt i et placeringsbehov, formuleret som nettofordringserhvervelsen minus de prædeterminerede nettotilgange.

Papirets gennemgang er delt op i fire dele, en for hver af de fire overordnede sektorer, offentlig sektor, husholdninger, udland og selskaber.

Den offentlige sektor

Den offentlige sektor er yderligere opdelt i tre undersektorer: offentlige fonde, kommuner og staten. Modelleringen af de tre undersektorer er ret ens, men der er dog forskelle, jf. tabel 1 til 3, hvor de tre undersektorer gennemgås én af gangen.

De offentlige fonde placerer deres opsparingsoverskud på tre instrumenter: obligationer, danske aktier og øvrige aktiver, hvor placeringen i øvrige aktiver er en eksogen variabel. Fondenes placeringsbehov på aktier og obligationer findes ved at trække placeringen i øvrige aktiver fra de offentlige fondes opsparingsoverskud jf. tabel 1. Placeringsbehovet fordeles på obligationer og aktier med eksogene vægte, så 95 % sættes i obligationer og de resterende 5 % sættes i danske aktier.

Tabel 1: Offentlige fonde – finansielle transaktioner

Opsparingsoverskud	Tfn_{oo}	
(Præ. det.) Øvrige aktiver	$- Tfnq_{oo}$	
Placeringsbehov	$= Tfnf_{oo}$	
Heraf:		
Obligationer	$Tfnb_{oo}$	$= 0,95 * Tfnf_{oo}$
Aktier	Tfs_x_{oo}	$= 0,05 * Tfnf_{oo}$
Opstillet på aktiver og passiver		
	<i>A</i>	<i>P</i>
Obligationer	$Tfnb_{oo}$	
Aktier	Tfs_x_{oo}	
Øvrige aktiver	$Tfnq_{oo}$	
Nettoformue		Tfn_{oo}

Kommunerne for- deres opsparringsoverskud på 5 instrumenter: realkreditlån, obligationer, inden- og udenlandske aktier samt øvrige aktiver. Placeringen i øvrige aktiver er som ved de offentlige fonde en eksogen variabel jf. tabel 2. Kommunernes låntagning i realkredit er prædetermineret i forhold til den finansielle model, låntagning i realkredit er bestemt ved en fast koefficient ganget på kommunernes faste nyinvesteringer fratrukket afskrivninger.

Tabel 2: Kommuner – finansielle transaktioner

Opsparingsoverskud	Tfn_{ok}	
(Præ. det.) Øvrige aktiver	$- Tfnq_{ok}$	
(Præ. det.) Realkredit, netto	$+ Tflm_{ok} \text{ cf} = bwlm_{ok}(Iny \text{ Ivok})$	
Placeringsbehov	$= Tfnf_{ok}$	
Heraf:		
Obligationer	$Tfnb_{ok} = 0,38 * Tfnf_{oo}$	
Aktier – danske	$Tfs_{d_{ok}} = 0,62 * (1 - bwse_{ok}) * Tfnf_{oo}$	
Aktier - udenlandske	$Tfs_{e_{ok}} = 0,62 * bwse_{ok} * Tfnf_{oo}$	
Opstillet på aktiver og passiver		
	<i>A</i>	<i>P</i>
Realkredit, netto		$Tflm_{ok} \text{ cf}$
Obligationer	$Tfnb_{ok}$	
Aktier - danske	$Tfs_{d_{ok}}$	
Aktier - Udenlandske		
Øvrige aktiver	$Tfnq_{ok}$	
Nettoformue		Tfn_{ok}

Kommunernes opsparringsoverskud minus placeringen i øvrige aktiver plus låntagningen i realkredit kan opfattes som kommunernes placeringsbehov.

Dette placeringsbehov dækkes af de tre resterende aktiver, obligationer, danske aktier og udenlandske aktier. Fordelingen af placeringsbehovet sker med en eksogen fordelingsnøgle, der sætter 38 % af placeringsbehovet i obligationer og fordeler de resterende 62 % på inden- og udenlandske aktier. De udenlandske aktier fylder $bwse_{ok}$ af de 62 % og de danske aktier fylder $1 - bwse_{ok}$. Andelen $bwse_{ok}$ er endogen i modellen og angiver udlandets andel af den samlede beholdning af aktier. Variablen $bwse_{ok}$ ligger mellem 0,012 og 0,099.

Statens opsparringsoverskud fordeles på tre instrumenter: Obligationer, danske aktier og øvrige aktiver. Placeringerne i de to sidstnævnte er eksogene, og det resterende placeringsbehov, opsparringsoverskuddet minus de to eksogene placeringer, sættes i obligationer. Statens opsparringsoverskud er særlig konjunkturfølsomt, og der er p.t.

Tabel 3: Staten – finansielle transaktioner

Opsparingsoverskud	Tfn_{os}	
(Præ. det.) Øvrige aktiver	$- Tfnq_{os}$	
(Præ. det.) Aktier	$- Tfs_{x_{os}}$	
Placeringsbehov	$= Tfnf_{os}$	
Heraf:		
Obligationer	$Tfnb_{os} = Tfnf_{os}$	
Opstillet på aktiver og passiver		
	<i>A</i>	<i>P</i>
Obligationer	$Tfnb_{os}$	
Aktier	$Tfs_{x_{os}}$	
Øvrige aktiver	$Tfnq_{os}$	
Nettoformue		Tfn_{os}

tale om et negativt opsparringsoverskud, dvs. et finansieringsbehov og en negativ placering i obligationer. Den negative placering betyder, at staten sælger statsobligationer for at dække statens finansieringsbehov.

Statens obligationsplacering, der som nævnt let kan være et nettosalg af obligationer, fordels i ADAM på indenlandske statsobligationer, statens udenlandske lån og de statslige fonde, herunder den sociale pensionsfonds placering i obligationer. Statens indenlandske og udenlandske låntagning

afspejler den norm, som er aftalt mellem regeringen og Danmarks Nationalbank.

Normen for den indenlandske låntagning fastsætter, at staten låner i kroner for at dække statens finansieringsbehov givet ved det løbende budgetunderskud og afdraget på den indenlandske gæld. Staten optager udenlandske lån af hensyn til valutareserven, og normen for den udenlandske låntagning fastsætter, at staten som udgangspunkt optager udenlandske lån svarende til afdraget på den udenlandske statsgæld.

Husholdningssektoren

Til forskel fra den offentlige sektor har husholdningerne også transaktioner i pensionsreserver. Den samlede transaktion i pensionsreserver er eksogen ift. den finansielle model, både mht. pensionsoptagelse i finansielle selskaber og i pengeinstitutter. Den samlede transaktion splittes i tabel A.2 bagerst

Tabel 4: Husholdningerne – finansielle transaktioner

Opsparingsoverskud	Tfn_h
(Præ. det.) Pens. reserve PI	$-Tfcp_cf_h = (1-bwpe) * Tfcp_cf_x$
(Præ. det.) Pens. reserve LP	$-Tfp_cf_h = (1-bwpe) * Tfp_cf_x$
(Præ. det.) Realkredit, netto	$+Tflm_h_cf = 0,5 * bwlm_h * Dif(phk * Knbh / pibh) + 0,7 * (bwlm_h * phk(-1) * Knbh(-1) / pibh(-1) - Wlm_h_cf(-1))$
Placeringsbehov	$= Tfnf_h$
Heraf:	
Obligationer	$Tfnb_h = 0,27 * Tfnf_h$
Aktier – danske	$Tfs_d_h = 0,23 * (Tfs_cf_z + Tfs_cr_z)$
Aktier – udenlandske	$Tfs_e_h = 0,5 * Tfs_e_h(-1)$
Øvrige aktiver	$Tfnq_h = Tfn_h - (tfnb_h + tfs_d_h + tfs_e_h)$
Opstillet på aktiver og passiver	
	<i>A</i> <i>P</i>
Realkredit, netto	$Tflm_h_cf$
Pensionsreserver PI	$Tfcp_cf_h$
Pensionsreserver LP	Tfp_cf_h
Obligationer	$Tfnb_h$
Aktier - danske	Tfs_d_h
Aktier - Udenlandske	Tfs_e_h
Øvrige aktiver	$Tfnq_h$
Nettoformue	Tfn_h

i papiret op på husholdninger og udland. Nettotilgangen til husholdningernes pensionsformue modelleres jf. tabel 4, ved at gange den samlede pensionstransaktion med $(1-bwpe)$, hvor $bwpe$ er udlandets andel af pensionsformuen. I modellen skelnes som sagt mellem pensionsoptagelse i finansielle selskaber og i pengeinstitutter.

Husholdningernes efterspørgsel efter realkreditlån afhænger af værdien af boligbeholdningen, således at der på lang sigt opnås en belåningsgrad af værdien af boligbeholdningen på $bwlm_h$, hvor $bwlm_h$ er variabelen for den langsigtede realkreditbelåningsgrad. $bwlm_h$ har p.t. en konstant værdi på 0,6 i modellens databank.

Husholdningernes nettoanskaffelse af obligationer bestemmes som 27 % af husholdningernes placeringsbehov jf. tabel 4.

Placeringen i danske aktier er modelleret ved at gange en fast andel, 0,23, på selskabernes samlede udstedelse af danske aktier, mens udenlandske aktier beregnes som 0,5 gange den laggede placering, svarende til at købet af

udenlandske aktier som udgangspunkt nedskrives mod nul over en forecastperiode. Husholdningernes nettoplacing i øvrige aktiver beregnes residualt ved at trække nettotransaktioner i obligationer og aktier fra nettoplaceringsbehovet.

Udland

Nationalbankens foregår vis-a-vis udlandet. Ligningen for denne transaktion er modelleret som 0,5 gange den laggede transaktion, så guldhandlen nedskrives mod nul i et forecast jf. tabel 5.

De fleste af udlandets transaktioner findes ved en residualberegning. Fx beregnes nettotilgangen til udlandets pensionsformue residualt. Mere præcist som den samlede nettotilgang til

pensionsreserven fratrukket husholdningernes pensionsandel. Pensionsandelen kunne også findes, ala beregningerne for husholdningerne, ved at gange $bwpe$ på de samlede nettoindbetalinger. Sidstnævnte modelleringsforslag giver mere mening, hvis relationen ses som en selvstændig ligning.

De øvrige transaktioner for udlandet beregnes residualt fra definitionsligningen for udviklingen i de finansielle formuer:

$$\Delta W = T + O \Leftrightarrow T = \Delta W - O$$

hvor ΔW er ændringen i formuen, T er transaktioner og O er omvurderinger jf. tabel 5.

Bemærk, at der ikke er nogen residualt beregnet transaktion i udlandsberegningerne, der sørger for at opdelingen på instrumenter summer til de samlede nettofordringserhvervelser. Så underopdelingerne på instrumenter vil kun passe med nettofordringserhvervelserne, hvis hele systemet med nettofordringserhvervelser er konsistent.

Tabel 5: Udland – finansielle transaktioner

Opsparingsoverskud	Tfn_e	
(Præ. det.) Guld	$+ Tfg_{e_cf} = 0.5 * Tfg_{e_cf}(-1)$	
(Præ. det.) Pens. reserve PI	$- Tfc_{p_cf_e} = Tfp_{cf_x} - Tfp_{cf_h}$	
(Præ. det.) Pens. reserve LP	$- Tfp_{cf_e} = Tfc_{p_cf_x} - Tfc_{p_cf_h}$	
(Præ. det.) Realkredit, netto	$+ Tflm_{e_cf}$	
(Præ. det.) Obligationer	$- Tfnb_e = Dif(Wnb_e) - Ownb_e$	
(Præ. det.) Aktier – danske	$- Tfs_d_e = Dif(Ws_z_e) - Ows_z_e$	
(Præ. det.) Aktier – udland	$- Tfs_e_z = Dif(Ws_e_z) - Ows_e_z$	
(Præ. det.) Øvrige aktiver	$- Tfnq_e = Dif(Wnq_e) - Ownq_e$	
Placeringsbehov	$= 0$	
Opstillet på aktiver og passiver		
	A	P
Guld		Tfg_{e_cf}
Realkredit, netto		$Tflm_{e_cf}$
Pensionsreserver PI	$Tfc_{p_cf_e}$	
Pensionsreserver LP	Tfp_{cf_e}	
Obligationer	$Tfnb_e$	
Aktier - danske	Tfs_d_e	
Aktier - Udenlandske	Tfs_e_z	
Øvrige aktiver	$Tfnq_e$	
Nettoformue		Tfn_e

Selskaberne

Selskabssektoren er delt op i finansielle selskaber og øvrige selskaber. Under de finansielle selskaber er det desuden muligt, at udskille pensionsreserverne i hhv. finansielle selskaber og pengeinstitutter. Pensionsreserverne er passiver for selskaberne og modsvares af aktiver i obligationer og aktier jf. tabel A.3 bagerst i papiret.

Nettooptagelse af realkreditlån i selskaberne følger ændringen i

nettokapitalbeholdningen i de to selskabssektor jf. tabel 6 og 7. I de finansielle selskaber ganges en koefficient på 2 på ændringen, hvilket svarer til en dobbeltbelåning af selskabernes bygninger. En forklaring kan være, at grundværdien ikke indgår i nettokapitalbeholdningen, men også grunden kan belånes i realkredit. For de øvrige selskabers realkreditlån er koefficienten til nettokapitalbeholdningen kun, 0,12, hvilket blandt andet skyldes, at maskiner og svært belånelige erhvervsbygninger indgår i nettokapitalbeholdningen.

Udstedelse af aktier i selskaberne følger også ændringen i nettokapitalbeholdning en. Men i aktietransaktionsligningen indgår den i en sum med nettofordringserhververne i sektoren. På denne sum er ganget en eksogen koefficient, der afspejler forholdet mellem aktiestockens kursværdi og indre værdi. Denne koefficient er for de finansielle selskaber, $bwsi_cf/(1-bwsi_cf)*btfs_cf$, der i den nuværende model lig 1. Den tilsvarende koefficient er også 1 for øvrige selskaber.

Tabel 6: Finansielle selskaber – finansielle transaktioner

Opsparingsoverskud	Tfn_cf	
(Præ. det.) Guld	$-Tfg_e_cf = 0,5*Tfg_e_cf(-1)$	
(Præ. det.) Realkredit, netto	$+Tflm_cf_cf = bwlm_cf*Dif(Kncf)$	
(Præ. det.) Øvrige aktiver	$-Tfnq_cf$	
(Præ. det.) Aktier – danske	$+Tfs_cf_zbwsi_cf/(1-bwsi_cf)*btfs_cf*(Tfn_cf+Dif(Kncf))$	
Placeringsbehov	$=Tfnf_cf$	
Heraf:		
Obligationer	$Tfnbr_cf = 0,29*Tfnf_cf$	
Aktier – danske	$Tfsr_d_cf = 0,71*(1-bwse_cf)*tfnf_cf$	
Aktier – udenlandske	$Tfsr_e_cf = 0,71*bwse_cf*tfnf_cf$	
Opstillet på aktiver og passiver		
	<i>A</i>	<i>P</i>
Guld	Tfg_e_cf	
Realkredit, netto		$Tflm_cf_cf$
Obligationer	$Tfnbr_cf$	
Aktier - danske	$Tfsr_d_cf$	
Aktier - Udenlandske	$Tfsr_e_cf$	
Aktier - Passiver		Tfs_cf_z
Øvrige aktiver	$Tfnq_cf$	
Nettoformue		Tfn_cf

Tabel 7: Øvrige selskaber – finansielle transaktioner

Opsparingsoverskud	Tfn_cr	
(Præ. det.) Realkredit, netto	$+Tflm_cr_cf = bwlm_cr*Dif(Kncr)$	
(Præ. det.) Øvrige aktiver	$-Tfnq_cr = bwq_cr*Dif(Kncr)$	
(Præ. det.) Aktier – danske	$+Tfs_cr_z = bwsi_cr/(1-bwsi_cr)*btfs_cr*(Tfn_cr+Dif(Kncr))$	
Placeringsbehov	$=Tfnf_cr$	
Heraf:		
Obligationer	$Tfnb_cr = 0,09*Tfnf_cr$	
Aktier – danske	$Tfsr_d_cf = Tfnf_cr$	
Aktier – udenlandske	$Tfsr_e_cr = Tfnf_cr - (Tfnb_cr + Tfs_d_cr)$	
Opstillet på aktiver og passiver		
	<i>A</i>	<i>P</i>
Realkredit, netto		$Tflm_cr_cf$
Obligationer	$Tfnb_cr$	
Aktier - danske	Tfs_d_cr	
Aktier - Udenlandske	Tfs_e_cr	
Aktier - Passiver		Tfs_cr_z
Øvrige aktiver	$Tfnq_cr$	
Nettoformue		Tfn_cr

Som en slags konsistenstest af formuleringen af selskabernes transaktioner beregnes i tabel A.3, hvordan transaktionerne i de enkelte instrumenter reagerer på en ændring i kapitalbeholdningen i den respektive sektor, hvor kapitalbeholdningen er opgjort som markedsværdien i genanskaffelsespriser svarende til nationalregnskabets nettokapitalbeholdning.

Resultatet af dette test er, at systemet er konsistent formuleret, en ændring i kapitalbeholdningen ikke ændrer på nettofordringserhvervelserne.

Konklusion

Modelleringen af nettofordringserhvervelserne er konsistent, og vi tager udgangspunkt i den foreliggende opstilling, når vi prøver at reformulere fx selskaberne og aktieejernes adfærd.

Tabel A.1: Modelling af offentlig sektor

	Fonde	Kommuner	Staten
Instrumenter			
1) Guld mv	-	-	-
2) Pensionsreserver, LP	-	-	-
3) Pensionsreserver, PI	-	-	-
4) Realkreditlån	-	Tflm_ok_cf = 0,38* (lny_ok-lvok) (Endo)	-
5) Obligationer	Tfnb_oo = 0,95*Tfnf_oo (Endo)	Tfnb_ok = 0,38 * Tfnf_ok (Endo)	Tfnf_os = Tfn_os-Tfs_x_os-Tfnq_os (Endo)
6) Aktier – danske	Tfs_x_oo = 0,05*Tfnf_oo (Endo)	Tfs_d_ok = 0,62*(1-bwse_ok)*Tfnf_ok (Endo)	Tfs_x_os (Exo)
7) Aktier – udenlandske	-	Tfs_e_ok = 0,62*bwse_ok*Tfnf_ok (Endo)	-
8) Øvrige aktiver	Tfnq_oo (Exo)	Tfnq_ok (Exo)	Tfnq_os (Exo)
Placeringsbehov *	Tfnf_oo = Tfn_oo-Tfnq_oo	Tfnf_ok = Tfn_ok+Tflm_ok_cf-Tfnq_ok	-
Nettofordringserhvervelse (1+2+3-4+5+6+7+8)	tfn_oo	tfn_ok	tfn_os

* I alle sektorer fordeles nettofordringserhvervelsen, dvs. opsparingsoverskuddet på instrumenter, og for nogle sektorer defineres i den forbindelse et placeringsbehov. Denne variabel angiver hvad der udestår til placering, når de prædeterminerede placeringer er trukket ud af opsparingsoverskuddet.

Tabel A.2: Modelling af husholdninger og udland

	Husholdninger	Udland
Instrumenter		
1) Guld mv	-	Tfg_e_cf = 0.5 * Tfg_e_cf(-1) (Endo)
2) Pensionsreserver, LP	Tfp_cf_h = (1-bwpe)*Tfp_cf_x (Endo)	Tfp_cf_e = Tfp_cf_x-Tfp_cf_h (Endo)
3) Pensionsreserver, PI	Tfcp_cf_h = (1-bwpe)*Tfcp_cf_x (Endo)	Tfcp_cf_e = Tfcp_cf_x-Tfcp_cf_h (Endo)
4) Realkreditlån	Tflm_h_cf = 0.5*0.6 * Dif(phk*Knbh/pibh)+0.7*(0.6 *phk(-1)*Knbh(-1)/pibh(-1)-Wlm_h_cf(-1)) (Endo)	Tflm_e_cf (Exo)
5) Obligationer	Tfnb_h = 0.27 * Tfnf_h (Endo)	Tfnb_e = Dif(Wnb_e)-Ownb_e (Endo)
6) Aktier – danske	Tfs_d_h = 0.23*(Tfs_cf_z+Tfs_cr_z) (Endo)	Tfs_z_e = Dif(Ws_z_e)-Ows_z_e (Endo)
7) Aktier – udenlandske	Tfs_e_h = 0.5 * Tfs_e_h(-1) (Endo)	Tfs_e_z = Dif(Ws_e_z) - Ows_e_z (Endo)
8) Øvrige aktiver	Tfnq_h = Tfnf_h - (Tfnb_h+Tfs_d_h+Tfs_e_h) (Endo)	Tfnq_e = Dif(Wnq_e)-Ownq_e (Endo)
Placeringsbehov	Tfnf_h = Tfn_h+Tflm_h_cf-Tfcp_cf_h-Tfp_cf_h	-
Nettofordringserhvervelse (1+2+3-4+5+6+7+8)	Tfn_h	Tfn_e

Tabel A.3: Modellering af selskaberne

	Δkn_{cf}	Finansielle selskaber	Pensionreserver, PI	Pensionreserver, LP	Δkn_{cr}	Øvrige selskaber
1) Guld mv	0	$Tfg_e_cf = 0.5 * Tfg_e_cf(-1)$				
2) Pensionsreserver, LP				$Tfp_cf_x = ktfp * (Tp_f - Typ_f + Tip_f - Sywp_f + Tpcr_atp - Typcr_atp + Tipcr_atp - Sywpcr_atp)$		
3) Pensionsreserver, PI			$Tfcp_cf_x = ktfp * (Tp_b - Typ_b + Tip_b - Sywp_b + Tpcr_sp - Typcr_sp + Tipcr_sp - Sywpcr_sp - Typcr_ld + Tipcr_ld - Sywpcr_ld - Typcr_dmp + Tipcr_dmp - Sywpcr_dmp)$ (ktfp: Forholdet mellem indbetalinger og tilgangen til pensionsreserver i PL-sektoren)			
4) Realkreditlån	-2	$Tflm_cf_cf = bwlm_cf * Dif(Kn_{cf})$ ($bwlm_cf=2$: langsigtet realkreditbelåningsgrad)			-0,12	$Tflm_cr_cf = bwlm_cr * Dif(Kn_{cr})$ ($bwlm_cr$: langsigtet realkreditbelåningsgrad, cr-sektor)
5) Obligationer	0,87	$Tfnbr_cf = bwnbr_cf * Tfnf_cf$ ($bwnbr_cf=0,29$: Andel af cf placeringsbehov, der placeres i obligationer ekskl. realkredit)	$Tfbcz_cf = (1 - bwps) * Tfcp_cf_x$ ($Bwps$: Andelen af pensionsformuen placeret i aktier)	$Tfbp_z_cf = (1 - bwps) * Tfp_cf_x$	-0,1278	$Tfnb_cr = bws_cr * Tfnf_cr$ ($bws_cr=0,09$: Aktieemissioner fra sektor i i forhold til aktiestockens indre værdi)
6.a) Aktier – danske (aktiver)	1,1715	$Tfsr_d_cf = (1 - bwse_cf) * (1 - bwse_cf) * Tfnf_cf$ ($bwse_cf$: Udenlandske aktiers andel af samlet aktiebeholdning, CF-sektoren)	$Tfscp_d_cf = (1 - bwse_cf) * bwps * Tfcp_cf_x$	$Tfsp_d_cf = (1 - bwse_cf) * bwps * Tfp_cf_x$	1,42	$Tfs_d_cr = bws_cr * Tfnf_cr$ ($bws_cr=1$: Aktieemissioner fra sektor i i forhold til aktiestockens indre værdi, Beregning: $mean(Tfs_cr_z/wsi_cr_z)$)
6.b) Aktier – danske (Passiver)	-1	$Tfs_cf_z = bwsi_cf / (1 - bwsi_cf) * btfs_cf * (Tfn_cf + Dif(Kn_{cf}))$ ($Bwsi_cf=0,5$: Langsigtet forhold mellem aktiestockens kursværdi og aktiestockens indre værdi, $btfs_cf=1$: Andel af stigningen i indre værdi ekskl. omvurderinger, der emitteres)			-1	$Tfs_cr_z = bwsi_cr / (1 - bwsi_cr) * btfs_cr * (Tfn_cr + Dif(Kn_{cr}))$ ($Bwsi_cr=0,5$: Langsigtet forhold mellem aktiestockens kursværdi og aktiestockens indre værdi, $btfs_cr=1$: Andel af stigningen i indre værdi ekskl. omvurderinger, der emitteres)
7) Aktier – udenlandske	0,9585	$Tfsr_e_cf = (1 - bwnbr_cf) * bwse_cf * Tfnf_cf$	$Tfscp_e_cf = bwse_cf * bwps * Tfcp_cf_x$	$Tfsp_e_cf = bwse_cf * bwps * Tfp_cf_x$	-0,1278	$Tfs_e_cr = Tfnf_cr - (Tfnb_cr + Tfs_d_cr)$
8) Øvrige aktiver	0	$[Tfnq_cf = Tfn_cf - Tfg_e_cf - Tfnbr_cf - Tfsr_e_cf - Tfsr_d_cf + Tflm_cf_cf + Tfs_cf_z]$ (EXO)			-0,3	$Tfnq_cr = bwq_cr * Dif(Kn_{cr})$ ($bwq_cr=0,3$: Langsigtet realkreditbelåningsgrad, cr-sektor, Beregning: $bwq_cr = mean(Tfnq_cr/Kn_{cr})$)
Placeringsbehov	-	$Tfnf_cf = Tfn_cf - Tfg_e_cf + Tflm_cf_cf + Tfs_cf_z - Tfnq_cf$			-	$Tfnf_cr = Tfn_cr + Tflm_cr_cf + Tfs_cr_z - Tfnq_cr$
Nettofordringserhvervelse (1-2-3-4+5+6.a-6.b+7+8)	0	Tfn_cf	0	0	0	Tfn_cr

Lysegrå søjler: Reaktion på ændring i nettokapitalbeholdningen i hhv. sektor cf og cr. Reaktionen summerer til nul over instrumenterne i hver sektor.