

## Forbrug, dynamik og kapitalgevinster

### Resumé:

Papiret kan ses som en forlængelse af NAD 9. maj 2000, hvor det blev forsøgt at estimere forskellige koefficienter til forskellige formuekomponenter. Det er i og for sig også emnet i dette papir, men det indledes med overvejelser om dynamik og funktionsform.

Når forbruget skrives som funktion af formuen og indkomsten, svarer det til, at der indbygges dynamik i forbrugets tilpasning til ændringer i indkomsten. I stedet for, at formuen har denne "dynamik-funktion", kunne man prøve at forklare forbruget i en fejlkorrektionsform, hvor formuen ikke indgår, men hvor kapitalgevinster er en slags indkomst.

Det prøves også at bruge aktiekursen som udtryk for værdien af virksomhederne. Det giver fornuftige resultater til trods for, at vi bruger et meget groft mål for virksomhedernes værdi. Den eneste effekt af at udelade aktiekursen er dog, at  $R^2$  falder.

Papiret er en del af samarbejdet med Økonomiministeriet om forbrugsfunktionen.

---

**Filnavn:** mar19600.zip

**Nøgleord:** Forbrug, dynamik, formue, kapitalgevinster, aktiekurs

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

I papiret illustreres, at en lineær forbrugsfunktion af indkomst og formue, er ækvivalent med en almindelig fejlkorrektionsfunktion for forbruget alene som funktion af indkomst i en deterministisk model – det er ikke overraskende eller avanceret. Det er altså ikke selve den akkumulerede opsparing, der er årsag til, at formuen påvirker forbruget, og det prøves derfor at forklare forbruget i en fejlkorrektionsform, hvor formuen ikke indgår, men hvor kapitalgevinster er en slags indkomst.<sup>1</sup>

Af speciel interesse er at sammenligne forbrugsvirkningen af kapitalindkomster ift. almindelig indkomst. På kort sigt må man forvente, at kapitalindkomst påvirker forbruget mindre end almindelig indkomst pga. likviditetsproblemer og usikkerhed mht. om indkomstændringen er varig. Man må også på kort sigt forvente, at forskellige typer kapitalindkomst påvirker forbruget forskelligt afhængig af likviditetsgrad. Også på lang sigt kan man forestille sig, at kapitalindkomst har anden forbrugsvirkning end almindelig indkomst. Ikke så meget pga. likviditetsrestriktioner, men fordi kapitalgevinster for nogle forbrugere typisk vil være potentielle udgifter for andre forbrugere; hvis kontantprisen på A's hus stiger kan han ganske rigtigt øge sit forbrug og samtidig dø med en nul-saldo på sit livstidsbudget, men omvendt vil forbruger B jo skulle nedsætte sit forbrug for engang i fremtiden at kunne købe A's hus.

I afsnit 2 ”vises”, at den statiske lineære form med indkomst og forbrug er ækvivalent med en almindelig fejlkorrektionsform med indkomst. I afsnit 3 vises så en estimation med kapitalgevinster betragtet som en slags indkomst. I et afsnit 3.2 ser vi desuden på, om aktiekursgevinster kan komme ind i en sådan regression.

## 2 Formue-indkomst-form og fejlkorrektionsform

I afsnittet opstiller vi forbrugsrelationen på to former i en en-vare-økonomi uden nogen kurser eller priser, der kan svinge.

Indkomsten  $Y$  er inkl. formueafkast i dette afsnit.

Den statiske *formue-indkomst-form* er

$$C_t = AY_t + BW_{t-1} \quad (1)$$

---

<sup>1</sup>Papiret opstiller altså relationer, der er anderledes end ADAMs, specielt ved at formuen ikke er med. Det er ikke en kritik af, at formuen er med i ADAMs relation. Snarere er det min opfattelse, at formueinddragelsen er relativt avanceret. Men snarere end dynamik afspejler formuen måske risikoaversion, hvilket i sig selv kunne være interessant at se mere på.

$$W_t = Y_t - C_t + W_{t-1}$$

Fejlkorrigeringsformen *eller indkomstformen* er (idet  $C = Y$  er langsigsrelationen, der fx sikrer eksistensen af en stationær tilstand)

$$\Delta C_t = a\Delta Y_t - b[C_{t-1} - Y_{t-1}] \quad (2)$$

Formue-indkomst-formen kan differentieres og omskrives

$$\begin{aligned} \Delta C_t &= C_t - C_{t-1} \\ &= A\Delta Y_t + B\Delta W_{t-1} \\ &= A\Delta Y_t + B(Y_{t-1} - C_{t-1} + W_{t-2} - W_{t-2}) \\ &= A\Delta Y_t - B(C_{t-1} - Y_{t-1}) \end{aligned}$$

De to former dækker altså over samme økonomi, hvis

$$a = A \quad \text{og} \quad b = B$$

Hvis den fremtidige indkomst altid forventes at være lig den aktuelle, så kan relation (1) – når man yderligere foretager nogle simplifikationer – opfattes som en livscykelmodel, når der lægges nogle restriktioner på parametrene, nemlig

- $A = 1, B = 0$ , hvis indkomsten indeholder formueafkast
- $A = 1, B = r$  (renten), hvis indkomsten kun indeholder arbejdsindkomst.

Vi kan kalde indkomst uden formueafkast for  $\tilde{Y}$ , så indkomsten med formueafkast bliver  $Y = \tilde{Y} + rW$ . Vi kan da tilføje langsigsrelationen  $C = Y$  dynamik på traditionel fejlkorrigeringsfacon ved

$$\Delta C_t = \alpha_y \Delta \tilde{Y}_t + \alpha_w \Delta(rW_t) - \beta[C_{t-1} - \tilde{Y}_{t-1} - rW_{t-1}] \quad (3)$$

Denne relation er ækvivalent med (2) (og dermed (1)) i specialtilfældet  $\alpha_y = \alpha_w$ . Men man vil måske forvente, at (1 >)  $\alpha_y > \alpha_w$  som udtryk for, at aktuelle udsving i formueafkastet oftere er af mere midlertidig karakter end udsving i arbejdsindkomst.

I næste afsnit estimerer vi med kapitalgevinster som en indkomsttype og uden formue.

### 3 Forbrug på "indkomst-form" med kapitalgevinster

Vi ser på tre typer kapitalgevinster: kapitalgevinster via kontantprisen på huse, via kursændringer på finansielle fordringer og endelig kapitalgevinster via aktiekursstigninger.

Specielt aktiekursgevinster kan være svære at inddrage, så der estimeres både med og uden disse. Hvilket indkomstbegreb, der er brugt i estimationen, afhænger af om, aktiekursgevinster er med eller ej. Vi ønsker nemlig ikke at have restindkomst med "to gange", dels i indkomstbegrebet og dels akkumuleret i værdien af virksomhederne.<sup>2</sup> Hvis kursgevinster via aktiemarkedet er med i estimationen, er indkomstbegrebet smalt, nemlig husholdningsindkomsten,  $Ydph$ . Er aktiekursen ikke med, er indkomsten det brede begreb  $Ydpl$ , der dækker hele den private sektor.

I afsnit 2.2 ovenfor er gælder på lang sigt, at indkomster slår igennem på forbrug med parameteren 1. Vi forsøger både fri estimation og estimationer, hvor sådanne bånd er pålagt hele indkomsten inklusive kapitalgevinster og estimationer, hvor der kun er bånd på den "rigtige" indkomst (ikke kapitalgevinster). Når parameteren til den rigtige indkomst kan tillades at være forskellig fra 1 kan det (om ikke andet) være pga. vækst, eller fordi indkomstbegrebet er forkert (i praksis nok for smalt, idet det typiske er, at parameteren til  $Y$  bliver under 1). Når parameteren til kapitalgevinster er under 1 kan det være ud fra et argument om, at hvis A's hus stiger i pris, så opvejes hans deraf følgende ekstraforbrug tildels af, at B's skal spare mere op for at købe hans hus i fremtiden. For hvert enkelt individ med kapitalgoder er parameteren til kapitalgevinster måske 1 i teorien, men på makroplan under 1. Målefejl kan også være en årsag.<sup>3</sup>

På kort sigt tillader vi yderligere, at forskellige typer kapitalgevinster påvirker forbruget forskelligt. Specielt vil vi gerne have, at (ændringer i) kursgevinster på finansielle fordringer har kraftigere effekt på forbruget end (ændringer i) gevinster via huspriserne, fordi finansielle fordringer er mere likvide.

Vi tillader en konstant i relationen, selv om den ikke skulle være der ifølge teorien. Den kan bl.a. påstås at opfange additive målefejl i indkomsten. Re-

---

<sup>2</sup>Ifølge denne logik er der faktisk dobbeltregningsproblemer i ADAM:

Renteindkomst og restindkomst er med i ADAMs version af  $Y$ , samtidig med at ADAMs version af  $W$  indeholder markedsværdien (kursværdien) af de finansielle fordringer og realkapitalen (sidste ikke målt i markedsværdi, men i en slags genanskaffelsesværdi – man kunne tro, det kom ud på et på langt sigt).

Med hensyn til boliger er det anderledes, for markedsværdien er med i ADAMs  $W$ , mens der *ikke* er noget kapitalafkast af boliger med i ADAMs  $Y$ .

<sup>3</sup>Det er ikke så let at beregne formuer i Danmark, jf. Peter Stephensen *Foreløbig opgørelse af formuen i Danmark 1998*, og så er det næppe heller let at beregne kapitalgevinster.

lationerne bliver forringet uden konstant.

Estimationsproceduren har været at begynde med et andengradspolynomium for tiden, der så testes ned.

### 3.1 Huspriser og obligationskurser med, aktiekurser ikke med

Vi har i afsnittet to typer kapitalgevinster, nemlig via kontantprisen  $phk$  og via en kurs på finansielle fordringer  $kwpb1$ , der dannet som

$$kwpb1 = \frac{1}{iwbz/iwbz_{95}}$$

Denne kurs vil gælde for evigtløbende obligationer, der er udstedt med nominal rente  $iwbz_{95}$ .<sup>4</sup>

I tabel 1 ses, at vi kan estimere parametre i den ønskede størrelsesorden. Sammenlignes estimationen med den simple teoretiske form ( $\Delta C_t = a\Delta Y_t - b[C_{t-1} - Y_{t-1}]$ ) ses, at forbrugskvoten på langt sigt ikke er 1, hvilket ellers er en stationaritetsbetingelse, men kun  $0.13/0.15=0.87$ .

**Tabel 1. Forbrug med kapitalgevinster som indkomster**

Variabel	Variabel-navn	Koefficient	t-værdi
Ændring i forbrug	Dif( $Cp4/pcp4v$ )		
Ændring i indkomster..			
..disponibel indkomst	Dif( $Ydpl/pcp4v$ )	0.31	4.6
..kapitalgevinst via $phk$	Dif(Dif( $phk/pcp4v$ ) $fKnbh_{-1}$ )	0.024	2.1
....via fin. formue	Dif(Dif( $kwpb1$ ) $wqqq1_{-1}/pcp4v$ )	0.10	1.2
Lagget forbrug	$Cp4_{-1}/pcp4v_{-1}$	-0.15	1.7
Disponibel indkomst, lagget	$Ydpl_{-1}/pcp4v_{-1}$	0.13	1.7
Kapitalgevinster, lagget	(Dif( $phk/pcp4v$ ) $fKnbh_{-1}$ +Dif( $kwpb1$ ) $wqqq1_{-1}/pcp4v$ ) $_{-1}$	0.046	3.6
Konstant		8643	2.1

Anm.:  $n=1962-96$ ,  $R^2=0.65$ ,  $DW=1.90$ ,  $s=5463$

Man bemærker, at fejlkorrektions- og indkomstparametrene har forholdsvis små t-værdier, mens omvendt parameteren til kapitalgevinsten er klart signifikant på langt sigt. Man kan i øvrigt sammenligne estimationen med tabel 7 i NAD 9/5-00, hvor der er estimeret på formue-form. Teknisk er forskellen især, at der i ovenstående tabel er taget en 'ekstra differens' for at finde kapitalgevinster. Men parameterestimerer til fx led med kontantprisen bliver i samme størrelsesorden.

<sup>4</sup>At vi finder på denne kurs i stedet for ADAMbanks  $kwpb$  skyldes, at nogle af de variabler der er med til at danne  $kwpb$ , ikke er opdateret de seneste år (og i øvrigt har underlige tal, se fx  $nwpb$ ).

Vi prøver at estimere med bånd på langsigtsindkomst.

**Tabel 2. Forbrug med kapitalgevinster som indkomster (bånd på "rigtig" indkomst)**

Variabel	Variabel-navn	Koefficient	t-værdi
Ændring i forbrug	$Dif(Cp4/pcp4v)$		
Ændring i indkomster..			
..disponibel indkomst	$Dif(Ydpl/pcp4v)$	0.32	4.8
..kapitalgevinst via <i>phk</i>	$Dif(Dif(phk/pcp4v)fKnbh_{-1})$	0.024	2.1
....via fin. formue	$Dif(Dif(kwpb)wqqq1_{-1}/pcp4v)$	0.10	1.3
Lagget forbrug ex. indkomst	$Cp4_{-1}/pcp4v_{-1} - Ydpl_{-1}/pcp4v_{-1}$	-0.14	1.8
Kapitalgevinster, lagget	$(Dif(phk)fKnbh_{-1} + Dif(kwpb)wqqq_{-1}/pcp4v)_{-1}$	0.046	3.5
Trend	(År-1995)	-198	1.8
Konstant		2017	0.8

Anm.: n= 1962-96,  $R^2=0.65$ , DW=1.92, s=5441

Man ser, at estimationen giver næsten det samme som uden bånd – standardafvigelsen falder endog helt marginalt.

Der forsøges at binde parameteren til hele indkomsten.

**Tabel 3. Forbrug med kapitalgevinster som indkomster (bånd på hele indkomst)**

Variabel	Variabel-navn	Koefficient	t-værdi
Ændring i forbrug	$Dif(Cp4/pcp4v)$		
Ændring i indkomster..			
..disponibel indkomst	$Dif(Ydpl/pcp4v)$	0.31	4.7
..kapitalgevinst via <i>phk</i>	$Dif(Dif(phk/pcp4v)fKnbh_{-1})$	0.031	3.2
....via fin. formue	$Dif(Dif(kwpb)wqqq1_{-1}/pcp4v)$	0.14	1.8
Lagget forbrug ex. indkomst	$Cp4_{-1}/pcp4v_{-1} - Indkomst^1$	-0.054	5.2
Trend	(År-1995)	-109	1.4
Konstant		3831	2.3

Anm.: n= 1962-96,  $R^2=0.64$ , DW=1.90, s=5453

<sup>1</sup>  $Ydpl_{-1}/pcp4v_{-1} + (Dif(phk/pcp4v)fKnbh_{-1} + Dif(kwpb)wqqq1_{-1}/pcp4v)_{-1}$

Sammenlignes med tabel 1 og 2 er den væsentlige effekt, at fejlkorrektionsparameteren falder kraftigt – og falder til omtrent niveauet for parameteren til kapitalgevinsten på lang sigt i tabel 1 og 2. T-værdien til fejlkorrektionsparameteren er høj. Kortsigtsparametrene er ikke væsentligt påvirkede.

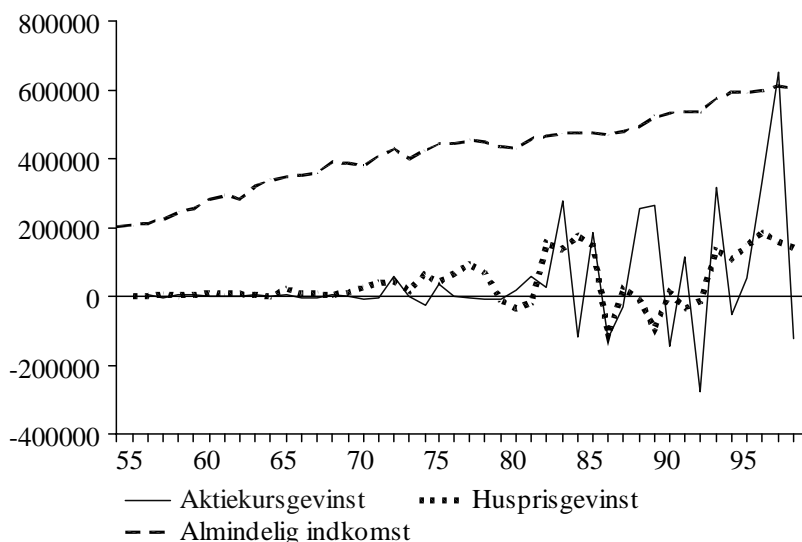
## 3.2 Aktiekurser

Kapitalgevinsterne fra værdien af landets virksomheder kan approksimeres med et aktiekursindeks ganget på mængden af fast realkapital. Ideen er, at aktiekurs gange kapitalmængde approksimerer værdien af landets virksomheder for ejerne.

Et aktiekursindeks kan findes i Statistisk Tiårsoversigt helt tilbage til 1950. I estimationerne nedenfor er indekset dannet, så det har værdi 1 i 1995. Dernæst beregner vi kapitalgevinsterne fra aktier i år  $t$ ,  $Yka_t$ , som

$$Yka_t = \text{Dif}(akurs_{t-1}/pcp4v) \cdot (fKnmp_{t-1} + fKnbp_{t-1})$$

hvor det bemærkes, at der lagges en periode, fordi både kurs og mængde er målt ultimo. Figuren nedenfor viser kapitalgevinster for aktiekurserne, boligerne og derudover den ”almindelige” indkomst,  $Ydpl/pcp4v$ .



Som man kunne forvente er aktiekursgevinsterne yderst volatile. I estimationerne nedenfor er i langsigtsdelen taget et 4-års bagudskuende glidende gennemsnit. Den samlede kapitalgevinst bliver da

$$Yk_t = \text{Dif}(phk/pcp4v)fKnbh_{-1} + \text{Dif}(kwpb1)wqpq1_{-1}/pcp4v + \frac{(akurs_{-1}/pcp4v - akurs_{-5}/pcp4v_{-4})}{4}(fKnmp_{-1} + fKnbp_{-1})$$

**Tabel 4. Forbrug med kapitalgevinster som indkomster**

Variabel	Variabel-navn	Koefficient	t-værdi
Ændring i forbrug	$Dif(Cp_4/pcp_4v)$		
Ændring i indkomster..			
..disponibel indkomst	$Dif(Ydph/pcp_4v)$	0.35	4.2
..kapitalgevinst via <i>phk</i>	$Dif(Dif(phk/pcp_4v)fKnbh_{-1})$	0.031	3.3
....via aktiekurs	$Dif(Yka)$	0.010	2.8
....via fin. formue	$Dif(Dif(kwpb_1)wppq1_{-1}/pcp_4v)$	0.17	2.3
Lagget forbrug	$Cp_{4-1}/pcp_4v_{-1}$	-0.20	2.1
Disponibel indkomst, lagget	$Ydph_{-1}/pcp_4v_{-1}$	0.16	1.8
Kapitalgevinster, lagget	$Yk_{-1}$	0.050	5.5
Konstant		15574	3.1

Anm.:  $n=1961-96$ ,  $R^2=0.74$ ,  $DW=2.06$ ,  $s=5042$

For det første ser vi, at den kortsigtede effekt fra aktiekursen estimeres fornuftigt og signifikant. Tabellen kan dernæst sammenlignes med estimationen uden aktiekurser i tabel 1. Konklusionen må være, at parametrene er ca. ens.

I tabel 5 estimeres med bånd på en del af indkomsten.

**Tabel 5. Forbrug med kapitalgevinster som indkomster (bånd på "rigtig" indkomst)**

Variabel	Variabel-navn	Koefficient	t-værdi
Ændring i forbrug	$Dif(Cp_4/pcp_4v)$		
Ændring i indkomster..			
..disponibel indkomst	$Dif(Dif(Ydph/pcp_4v))$	0.36	4.1
..kapitalgevinst via <i>phk</i>	$Dif(Dif(phk/pcp_4v)fKnbh_{-1})$	0.033	3.5
....via aktiekurs	$Dif(Yka)$	0.010	2.7
....via fin. formue	$Dif(Dif(kwpb_1)wppq1_{-1}/pcp_4v)$	0.17	2.4
Lagget forbrug ex indkomst	$Cp_{4-1}/pcp_4v_{-1} - Ydph_{-1}/pcp_4v_{-1}$	-0.14	1.6
Lagget kapitalgevinst	$Yk_{-1}$	0.052	5.5
Trend	$(\hat{A}r-1962)$	-258	2.5
Konstant		4252	1.7

Anm.:  $n=1961-96$ ,  $R^2=0.73$ ,  $DW=2.05$ ,  $s=5170$

Vi ser, at båndet ikke ændrer stort på den øvrige del af estimationen. Standardafvigelsen stiger kun lidt.

I tabel 6 estimeres med bånd på hele indkomsten.



**Tabel 6. Forbrug med kapitalgevinster som indkomster (bånd på hele indkomsten)**

Variabel	Variabel-navn	Koefficient	t-værdi
Ændring i forbrug	$Dif(Cp4/pcp4v)$		
Ændring i indkomster..			
..disponibel indkomst	$Dif(Ydph/pcp4v)$	0.31	4.1
..kapitalgevinst via $phk$	$Dif(Dif(phk/pcp4v)fKnbh_{-1})$	0.036	4.0
...via aktiekurs	$Dif(Yka)$	0.011	2.9
...via fin. formue	$Dif(Dif(kwpb1)wqpq1_{-1}/pcp4v)$	0.19	2.7
Lagget forbrug ex indk.	$Cp4_{-1}/pcp4v_{-1}$ -Indkomst <sup>1</sup>	-0.051	5.4
Trend	(År-1962)	-197	2.2
Konstant		6083	3.2

Anm.:  $n=1961-96$ ,  $R^2=0.72$ ,  $DW=2.14$ ,  $s=5181$

<sup>1</sup> Indkomst er  $Ydph_{-1}/pcp4v_{-1}+Yk_{-1}$ .

Vi må drage samme konklusion af at pålægge dette bånd, som vi gjorde i estimationerne uden aktiekurser, nemlig at fejlkorrektionsparameteren nu får den værdi og t-værdi som kapitalgevinsterne havde uden båndet.

## 4 Konklusion

Papiret leder til fire konklusioner:

1. Formue-formen indeholder en dynamik, der er ækvivalent til fejlkorrektion af indkomst-formen.
2. Indkomstformens kan estimeres med forskellige parametre til forskellige typer kursgevinster hhv. formue.
3. Forsøger man at pålægge teoretiske, letforståelige restriktioner på langsigtsdelen resulterer det typisk i lav, men signifikant, tilpasning. Fri estimation giver i nogle tilfælde begrænset signifikans for den almindelige indkomstvariabel, men typisk signifikant parameter til kapitalafkast. Størrelsen af den sidstnævnte parameter svarer til størrelsen af tilpasningsparameteren med bånd på estimationen.
4. Aktiekursen kan sagten komme ind i modellen. Den eneste væsentlige effekt det har er dog, at  $R^2$  falder – specielt ændrer det ikke stort ved andre parametre.

Papiret er den del af et projekt med Økonomiministeriet om forbrugsrelationen, herunder mere detaljeret information af hvordan forskellige dele af formuen påvirker forbruget. I den retning er papirets konklusion, at opfatter

man de relevante variabler som kursgevinster, så kan der estimeres fornuftige parametre til forskellige typer kursgevinster.

Hvad man skal bruge denne viden til er lidt tvivlsomt. Efter forfatterens mening skal man for at komme videre opstille en teoretisk, dynamisk model med simultant valg af boliger og øvrigt forbrug for at finde ud af, hvordan kontantpris egentlig påvirker øvrigt forbrug. Empirisk er relevansen af en simultan model ovenfor formentlig afspejlet i de meget signifikante parametre til kapitalgevinster og relativt lidt signifikante indkomstparametre.

## 5 Appendiks

I appendikset forsøger vi at forklare, i hvilken grad man kan forestille sig, at aktiekurs gange kapitalmængde afspejler forbrugernes (ejernes) værdiansættelse af virksomhederne.

For det første antager vi, at alle virksomheder er aktievirksomheder, og at disse udelukkende er finansieret via aktieemission.

Nutidsværdien for en virksomheds fremtidige profitter svarer til værdien for ejeren, og størrelsen kaldes  $V$ . Værdien på aktiemarkedet bliver denne størrelse. Når  $a$  er aktiekurs og  $B$  udestående nominel værdi af aktier, gælder

$$a_t B_t = V_t$$

Imidlertid kan nutidsprofitten også erhverves ved at købe nye enheder kapital  $K$  til investeringsprisen  $p_I$  (man laver en ny virksomhed – vi forestiller os her en form for fuldkommen konkurrence). Derfor gælder, at

$$a_t B_t = V_t = p_{I,t} K_t \tag{4}$$

Dette gælder dog kun i langsigtslige vægt, når det ønskede kapitalapparat er installeret (når Tobins  $Q$  er 1). Grunden til, at vi overhovedet ønsker aktiekursen med, er jo netop, at vi tror på, at venstresiden af relationen er et bedre mål end højresiden. Men vi bruger ikke  $a_t B_t$ , men  $a_t K_t$ , i estimationerne. Det er der to praktiske grunde til, nemlig at der er lettilgængelige data for  $K$ , men ikke for  $B$ , og at ikke alle virksomheder jo er aktievirksomheder, men måske har en værdi for ejerne, der fluktuerer som aktievirksomheder. Men, at  $a_t K_t$  overhovedet giver økonomisk mening, er fordi vi kan vælge at normere nominelle aktier som  $B_t = K_t$  ("en aktie = en maskine"), så (4) giver  $a_t K_t = V_t$ . Empirisk sikres et rimeligt forhold mellem niveauerne for  $p_{I,t} K_t$  og  $a_t B_t$  ved at vælge  $a_t = p_{I,t} = 1$  i basisåret – strengt taget en fordring om, at Tobins  $q$  er 1 i basisåret.