

# Formueforskydninger og inflation

Lars Eskesen

Sparekassen SDS

*SUMMARY. The paper exposes for a number of socio-economic groups how capital gains on real assets and gains or losses due to inflation on monetary liabilities or monetary assets respectively affects the total wealth of each single group. An attempt is made to measure against each individual group's gross income the relative size of the changes in their total wealth. The analysis is mainly empirical and based on new and more detailed statistics worked out from the figures reported on individual income tax returns.*

---

## 1. Indledning

I denne artikel vurderes den betydning, forskydninger i formuefordelingen har for en række socioøkonomiske grupper. Formueforskydningerne opdeles i denne analyse i dels kapitalgevinst/-tab på reale aktiver (se afsnit 2), dels inflationstab/-gevinst på henholdsvis pengeforbedringer og gæld (se afsnit 3). Endelig vurderes i afsnit 4, hvilken betydning kapitalgevinsterne og inflationsgevinsterne har for de enkelte socioøkonomiske grupper, når formueforskydningerne sammenholdes med indkomsterne i traditionel forstand.

Analysen er fortrinsvis empirisk betonet og bygger på en bearbejdelse af statistikken over selvangivelsens formueposter for årene 1972 og 1973 (Danmarks Statistik 1973 og 1974). Sigtet er at fremlægge tal, der indikerer hvorledes de enkelte socioøkonomiske grupper påvirkes af kapitalgevinst og kapitaltab. Det er således ikke målet at foretage en samlet opgørelse af kapitalgevinsterne resp. kapitaltabene.

Analysen tager herudover sigte på at skitsere, i hvilket omfang inflationen spiller en rolle for de nævnte formueforskydninger.

## 2. Kapitalgevinsterne betydning for den socioøkonomiske formuefordeling

### 2.1. Indledning

I dette afsnit skal det undersøges, om kapitalgevinster på reale aktiver forrykker den socioøkonomiske formuefordeling.

Der skelnes her, i overensstemmelse med den definition, Det økonomiske

# Formueforskydninger og inflation

Lars Eskesen

Sparekassen SDS

*SUMMARY. The paper exposes for a number of socio-economic groups how capital gains on real assets and gains or losses due to inflation on monetary liabilities or monetary assets respectively affects the total wealth of each single group. An attempt is made to measure against each individual group's gross income the relative size of the changes in their total wealth. The analysis is mainly empirical and based on new and more detailed statistics worked out from the figures reported on individual income tax returns.*

---

## 1. Indledning

I denne artikel vurderes den betydning, forskydninger i formuefordelingen har for en række socioøkonomiske grupper. Formueforskydningerne opdeles i denne analyse i dels kapitalgevinst/-tab på reale aktiver (se afsnit 2), dels inflationstab/-gevinst på henholdsvis pengeforbedringer og gæld (se afsnit 3). Endelig vurderes i afsnit 4, hvilken betydning kapitalgevinsterne og inflationsgevinsterne har for de enkelte socioøkonomiske grupper, når formueforskydningerne sammenholdes med indkomsterne i traditionel forstand.

Analysen er fortrinsvis empirisk betonet og bygger på en bearbejdelse af statistikken over selvangivelsens formueposter for årene 1972 og 1973 (Danmarks Statistik 1973 og 1974). Sigtet er at fremlægge tal, der indikerer hvorledes de enkelte socioøkonomiske grupper påvirkes af kapitalgevinst og kapitaltab. Det er således ikke målet at foretage en samlet opgørelse af kapitalgevinsterne resp. kapitaltabene.

Analysen tager herudover sigte på at skitsere, i hvilket omfang inflationen spiller en rolle for de nævnte formueforskydninger.

## 2. Kapitalgevinsterne betydning for den socioøkonomiske formuefordeling

### 2.1. Indledning

I dette afsnit skal det undersøges, om kapitalgevinster på reale aktiver forrykker den socioøkonomiske formuefordeling.

Der skelnes her, i overensstemmelse med den definition, Det økonomiske

Råds formandsskab fastlagde i dets undersøgelse af formueudviklingen (Det økonomiske Råd, 1966) mellem nominelle og reelle kapitalgevinster. De nominelle kapitalgevinster er de værdistigninger, der rent faktisk kan konstateres på formueaktiverne. De reelle kapitalgevinster fremkommer ved at deflatere de nominelle kapitalgevinster med et indeks for de generelle forbrugerprisstigninger. Når der i denne artikel tales om kapitalgevinster, forstås der herved kun de formueforskydninger, der vedrører de *reale aktiver* og kun de *reelle stigninger*.

Det er en ofte fremdraget påstand, at inflationen forvrider formuefordelingen gennem dannelse af kapitalgevinster på reale aktiver. Dette udsagn bygger på to forudsætninger, nemlig for det første, at en inflationær situation (og da især, hvis inflationen er accellererende) medfører en kraftigt øget interesse for erhvervelse af reale (inflationssikrede) aktiver. Dette fører til stærkere prisstigninger på disse aktiver end på varer og tjenesteydelser i øvrigt. Den anden antagelse er, at de realaktiver, der giver anledning til kapitalgevinsterne, er mere ulige fordelt end formuerne totalt set.

Der er grund til at knytte nogle kommentarer til den første forudsætning.

De nominelle kapitalgevinster er selvfølgelig snævert korrelerede med inflationen. Også når de reelle kapitalgevinster skal forklares, må der lægges vægt på den af inflationen skabte øgede efterspørgsel efter realværdier (Det økonomiske Råd, 1966, s. 10). Denne faktors betydning må formodes at have været stigende i de senere år i takt med den intensiverede offentlige debat og den stigende inflationsrate.

Men det bør understreges, at også andre forhold end inflationen må inddrages ved en forklaring af de reelle kapitalgevinster. Enkelte af disse har dog en indirekte sammenhæng med inflationen. Eksempelvis kan nævnes, at en del af kapitalgevinsterne er en følge af de kraftigt stigende byggeomkostninger, der har smittet af på den eksisterende boligmasse. Også den del af kapitalgevinsterne, der kan henføres til det forøgede renteniveau og de stigende finansieringsomkostninger, afspejler i en vis udstrækning inflationsforventningerne. Men det er selvfølgelig klart, at der også uden inflationen ville kunne konstateres reelle kapitalgevinster på fast ejendom bl. a. som følge af knaphedsprisstigninger og ændrede konkurrenceforhold (Det økonomiske Råd, 1966, s. 11). I afsnit 3 skal det nærmere søges afklaret, om kapitalgevinsterne medfører skævheder i formuefordelingen.

## 2.2. Betydning for formueudviklingen

Indledningsvis anføres i tabel 1 tal til belysning af kapitalgevinsterenes betydning for formuedannelsen herhjemme.

TABEL 1. *Den private formue-tilvæksts procentvise fordeling på kapitalgevinster og nettoopsparing*

|                 | Sammensætning af nominel formue-tilvækst |                        |       | Sammensætning af reel formue-tilvækst |                        |       |
|-----------------|------------------------------------------|------------------------|-------|---------------------------------------|------------------------|-------|
|                 | Kapital-gevinster                        | Privat netto-opsparing | I alt | Kapital-gevinster                     | Privat netto-opsparing | I alt |
| 1960-1965 ..... | 68                                       | 32                     | 100   | 50                                    | 50                     | 100   |
| 1965-1969 ..... | 58                                       | 42                     | 100   | 51                                    | 49                     | 100   |
| 1969-1973 ..... | 68                                       | 32                     | 100   | 62                                    | 38                     | 100   |

KILDE: 1960-65: Det økonomiske Råd (1966). Tallene for 1965-69 og 1969-73 er egne beregninger foretaget efter de samme principper som i ovennævnte rapport.

Tallene bygger på de beregninger, Det økonomiske Råds formandsskab fremlagde i 1966 i forbindelse med en analyse af formueforholdene i Danmark. Beregningerne er ført frem til 1973<sup>1</sup>. Af tabel 1 fremgår det med al ønskelig tydelighed, at kapitalgevinsterne tegner sig for en meget betydelig og stigende del af formue-tilvæksten herhjemme.

De videre betragtninger omkring disse forhold bygger i alt væsentligt på de undersøgelser af selvangivelsernes formueposter for årene 1972 og 1973, som Danmarks Statistik nu er begyndt at offentliggøre<sup>2</sup> 3.

Med disse statistikker er der tilvejebragt et materiale, der for første gang giver mulighed for nærmere at belyse en række forskellige forhold omkring kapitalgevinsterne. Materialet, der bygger på en stikprøve, er dog behæftet med en række mangler, der gør, at konklusioner kun kan drages med betydelig varsomhed<sup>4</sup>.

1. I *Finanstidende* (1974, nr. 4, 5, 6, 8 og 9) er der fremlagt beregninger vedrørende disse forhold frem til 1974.

2. 1972: *Statistiske Efterretninger* nr. 66, 1973. 1973: *Statistiske Efterretninger* nr. 80, 1974.

3. Materialet lægger for formueposternes vedkommende ikke op til en sammenligning mellem 1972 og 1973. For det første er 1973-tallene stærkt påvirket af den 15. almindelige vurdering samt af en række kraftige indkomststigninger for selvstændige og her specielt for selvstændige landbrugere. For det andet er 1973-undersøgelsen ikke så specificeret med hensyn til socioøkonomiske grupper som 1972-undersøgelsen.

4. I Det økonomiske Råd (1966, s. 60-62) gives en gennemgang af de væsentligste fejlkilder, der må tages hensyn til, når skattestatistikken anvendes. Således medtages formue i stat, kommune, sociale sikringsordninger, arbejdsløshedskasser m. v. ikke. Indestående i pensionskasser og livsforsikringselskaber samt indestående på en række skattebegünstigede opsparingskonti i banker og sparekasser holdes ligeledes uden for formueopgørelsen. Det samme gælder formuen i

(fortsættes næste side)

### 2.3. Kapitalgevinsterne konsekvenser for den socio-økonomiske formuefordeling

Formuefordelingen er væsentlig skævere end indkomstfordelingen. Dette forhold belyses i tabel 2. Her angives fordelt på socioøkonomiske grupper en række tal for formue, gæld og skattepligtig formue. I kolonnerne 4 og 5, hvor nettoformuen (skattepligtig formue) i 1972 resp. 1973 sættes i forhold til bruttoindkomsten, afspejles den betydelige skævhed i formuefordelingen klart. Selvstændiges, højere funktionærers og pensionisters andel af formuerne er langt større end deres andel af indkomsterne<sup>5 6</sup>.

Efter denne indledende belysning skal der søges frem til, hvorledes kapitalgevinsterne påvirker den socio-økonomiske formuefordeling. Allerede en løs sammenligning af tabel 1 (der illustrerer kapitalgevinsterne store og voksende betydning for formuedannelsen) og tabel 2 (der giver indikatorer for formuefordelingen) viser, at kapitalgevinsterne siden 1950 må have spillet en betydelig rolle for de enkelte socioøkonomiske grupper.

I tabel 3 vises den relative fordeling af bruttoformuen på forskellige aktiver

---

selvejede institutioner. Faste ejendomme værdiansættes ikke løbende til handelsværdien, men opføres i overensstemmelse med ejendomsvurderingerne. En række realaktiver i selvstændiges eje (maskiner, inventar m. v.) opføres med den bogførte værdi, der typisk vil være væsentligt lavere end den reelle værdi. De reale aktiver i aktieselskaber medregnes kun via de skattepligtige personers aktieindehavelse, hvilket synes ganske væsentligt at undervurdere de faktiske værdier. Et særligt alvorligt problem er, at pengefordringer optages til en kursværdi, mens de modsvarende gældsposter optages til nominel værdi. Endelig – i tilknytning til det sidste – holdes personlige formuer (i et vist, ikke nærmere kendt omfang) uden for formueopgørelsen. De modsvarende gældsposter medtages givetvis i fuld udstrækning.

5. Skævhederne bliver endnu større, hvis bruttoformuerne lægges til grund.

6. Formuefordelingen er imidlertid ikke så skæv, til gunst for de selvstændige, som tallene i tabel 2 udviser. Dette skyldes især, at den opsparing, selvstændige foretager i pensionøjemed typisk finder sted som opsparing i egen virksomhed, og altså medregnes ved formueopgørelsen (og i visse tilfælde også bliver udsat for løbende beskatning). Modsat for lønmodtagerne medregnes en stor del af deres formueaktiver, eksempelvis indestående i pensionskasser, indekskontrakter, indestående på kapitalpensionskonti m. v. ikke ved formueopgørelsen. Til dette kommer, at der for tjenestemændenes vedkommende må tillægges en beregnet værdi af den pristalsregulerede pension, der er sikret i og med selve ansættelsesforholdet. En beregning af værdien af tjenestemandspensionerne er uhyre vanskelig at foretage og vil ikke blive inddraget i nærværende analyse. For nærmere omtale se Else Damgaard Nielsen (1974). I et appendix (af pladshensyn medtages dette ikke. Eksemplarer heraf kan rekvireres ved henvendelse til forfatteren) er der gjort et forsøg på at fordele de pengefordringer, der ikke indgår i skattestatistikken på socioøkonomiske grupper. Beregningerne viser, at ændringerne i den socioøkonomiske formuefordeling som følge af disse forhold kun er af mindre betydning. Dog er der ikke i disse beregninger taget hensyn til værdien af tjenestemandspensionen for funktionærernes vedkommende, ligesom der for de selvstændige ikke er korrigeret for det forhold, at deres reale erhvervsaktiver i skattestatistikken opgøres til en bogført værdi, der typisk vil ligge under den faste værdi.

TABEL 2. *Formueposter fordelt på socioøkonomiske grupper*

|                           | 1972                       |               |                                  | 1973                                             |                                                  |
|---------------------------|----------------------------|---------------|----------------------------------|--------------------------------------------------|--------------------------------------------------|
|                           | 1                          | 2             | 3                                | 4                                                | 5                                                |
|                           | Aktiver<br>i alt           | Gæld<br>i alt | Skattepligtig<br>formue<br>i alt | Skattepligtig<br>formue i<br>pct. af<br>indkomst | Skattepligtig<br>formue i<br>pct. af<br>indkomst |
|                           | — 1.000 kr. pr. husstand — |               |                                  | pct.                                             |                                                  |
| Selvstændige .....        | 342,0                      | 156,2         | 185,9                            | 316,2                                            | 374,9                                            |
| Højere funktionærer ..... | 260,2                      | 132,5         | 127,6                            | 125,1                                            | .                                                |
| Lavere funktionærer ..... | 97,2                       | 62,6          | 34,6                             | 57,5                                             | .                                                |
| Funktionærer i alt ....   | 123,8                      | 74,0          | 49,8                             | 74,3                                             | 105,6                                            |
| Faglærte arbejdere .....  | 56,0                       | 29,1          | 26,9                             | 59,3                                             | .                                                |
| Ufaglærte arbejdere ..... | 40,2                       | 19,8          | 20,7                             | 51,0                                             | .                                                |
| Arbejdere i alt .....     | 44,7                       | 22,4          | 22,3                             | 53,4                                             | 78,1                                             |
| Lønmodtagere i alt ...    | 86,7                       | 48,8          | 37,9                             | 69,5                                             | 100,6                                            |
| Pensionister .....        | 83,2                       | 11,7          | 71,5                             | 331,3                                            | 375,4                                            |
| Andre .....               | 6,7                        | 5,0           | 1,7                              | 17,3                                             | 42,5                                             |
| I alt .....               | 98,8                       | 44,7          | 54,0                             | 128,4                                            | 163,2                                            |

ANM.: Gruppen »andre« i den socioøkonomiske fordeling (og gruppen »0-10.000 kr.« i intervalinddelingen) kan dårligt lægges til grund for vurdering overhovedet. Dette skyldes, at hjemmeboende børn over 14 år i skattestatistikken regnes som en selvstændig husstand. Dette er jo klart i strid med de faktiske forhold.

KILDE: Beregnet på grundlag af Danmarks Statistik (1973) og (1974).

for en række socioøkonomiske grupper. Selv om 1973-tallene ikke er så detaljerede som tallene for 1972, anvendes de alligevel, fordi ejendomsværdierne her er baseret på den 15. almindelige vurdering.

Det er naturligt, at posten »erhvervsformue« er størst for gruppen »selvstændige erhvervsdrivende«. Hvad der derimod nok umiddelbart kan synes overraskende er, at den relative andel af reale aktiver ikke udviser nævneværdige forskelle mellem de *erhvervsaktive grupper*. Det er for lønmodtagergrupperne selvfølgelig først og fremmest ejendomsværdierne, der spiller ind. Derimod ligger pensionistgrupper væsentligt under de øvrige grupper, hvad andelen af realaktiver angår.

Afgørende for, hvorledes kapitalgevinsterne fordeles, er en række forskellige forhold. Blandt de væsentligste er (1) om der kan konstateres lige store værdistigninger på alle realaktiver<sup>7</sup>, (2) hvor længe den enkelte person har været i be-

7. På dette område spiller bl. a. sådanne forhold som beliggenhed i forhold til udbygningen af offentlige transportmidler ind. Ligeledes har den tekniske forældelse stor betydning for værdistigningerne på erhvervsaktiverne.

siddelse af det reale aktiv, og (3) om en del af den konstaterede kapitalgevinst umiddelbart resulterer i et kapitaltab på andre aktiver, typisk obligationer.

TABEL 3. *Den relative fordeling af bruttoformuen i socioøkonomiske grupper*

|                          | Selv-<br>stående | Højere<br>funkt. | Lavere<br>funkt. | Funkt.<br>i alt | Faglærte<br>arbejdere | Ufaglærte<br>arbejdere | Arbejdere<br>i alt | Lønmodt.<br>i alt | Pensio-<br>nister | Andre | I alt |
|--------------------------|------------------|------------------|------------------|-----------------|-----------------------|------------------------|--------------------|-------------------|-------------------|-------|-------|
| <i>1972</i>              |                  |                  |                  |                 |                       |                        |                    |                   |                   |       |       |
| 1. Erhvervsformue .....  | 17,9             | 3,2              | 1,9              | 2,1             | 0,8                   | 1,6                    | 1,4                | 2,0               | 1,0               | 0,3   | 6,3   |
| 2. Ejendomsværdi .....   | 55,4             | 62,0             | 69,9             | 68,6            | 70,4                  | 64,0                   | 65,7               | 65,1              | 47,4              | 40,4  | 59,6  |
| 3. Aktier m.v. ....      | 2,9              | 7,9              | 1,8              | 2,8             | 0,2                   | 0,7                    | 0,6                | 3,1               | 4,5               | 4,3   | 3,3   |
| 1-3 Realværdier i alt..  | 76,2             | 73,1             | 73,6             | 73,5            | 71,4                  | 66,3                   | 67,7               | 70,2              | 52,9              | 45,5  | 69,7  |
| 4. Indlån i pengeinst..  | 6,9              | 6,9              | 8,7              | 8,4             | 10,9                  | 14,5                   | 13,5               | 8,8               | 20,3              | 26,0  | 10,6  |
| 5. Obligationer .....    | 8,2              | 13,0             | 8,9              | 9,6             | 6,3                   | 7,7                    | 7,3                | 9,1               | 23,4              | 17,8  | 11,7  |
| 6. Værdi af bil m.v. ... | 2,8              | 3,7              | 6,9              | 6,4             | 8,9                   | 8,9                    | 8,9                | 6,2               | 1,3               | 8,6   | 4,4   |
| 7. Andet .....           | 6,0              | 3,2              | 1,9              | 2,1             | 2,5                   | 2,6                    | 2,6                | 5,6               | 2,0               | 2,3   | 3,6   |
| 4-7 Pengefordringer ialt | 23,9             | 26,8             | 26,4             | 26,5            | 28,6                  | 33,7                   | 32,3               | 29,7              | 47,0              | 54,7  | 30,3  |
| Aktiver i alt .....      | 100,0            | .                | .                | 100,0           | .                     | .                      | 100,0              | 100,0             | 100,1             | 100,1 | 99,9  |
| <i>1973</i>              |                  |                  |                  |                 |                       |                        |                    |                   |                   |       |       |
| 1-3 .....                | 83,3             | .                | .                | 80,2            | .                     | .                      | 75,3               | 79,1              | 62,3              | 39,7  | 76,3  |
| 4-7 .....                | 16,8             | .                | .                | 19,8            | .                     | .                      | 24,7               | 20,9              | 37,8              | 60,4  | 23,6  |
| Aktiver i alt .....      | 100,0            | .                | .                | 100,0           | .                     | .                      | 100,0              | 100,0             | 100,1             | 100,1 | 99,9  |

KILDE: Beregnet på grundlag af Danmarks Statistik (1973) og (1974).

TABEL 4. *Prisudviklingen på jord og fast ejendom 1960-73. 1960 = 100*

|                           | 1960 | 61  | 62  | 63  | 64  | 65  | 66  | 67  | 68  | 69  | 70  | 71  | 72  | 73   |
|---------------------------|------|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|------|
| Grunde(a) .....           | 100  | 197 | 238 | 271 | 314 | 373 | 471 | 575 | 626 | 687 | 714 | 769 | 830 | 1107 |
| Parcelhuse(b) .....       | 100  | 126 | 143 | 153 | 170 | 189 | 219 | 189 | 253 | 286 | 312 | 333 | 363 | 439  |
| Landbrugsejendomme(c) ... | 100  | 108 | 106 | 113 | 129 | 150 | 169 | 197 | 194 | 201 | 213 | 224 | 269 | 341  |
| Forbrugerpriser .....     | 100  | 104 | 112 | 117 | 122 | 129 | 139 | 149 | 161 | 166 | 177 | 188 | 200 | 218  |

NOTER: (a) Indeks for gns. købspris. Byggegrunde under 2.000 m<sup>2</sup> i hovedstadsområdet. (b) Indeks for gns. købspris. Enfamiliehuse, hovedstadsområdet. (c) Indeks for gns. købspris pr. ha jord (incl. bygninger).

KILDE: *Statistisk Årbog og Statistiske Efterretninger*.

At der må være betydelig forskel på kapitalgevinstens størrelse afhængigt af det reale aktivs karakter og længden af den periode, aktivet har været ejendom, belyses bl. a. i tabel 4, der viser prisudviklingen for en række realaktiver siden

1960. Værdistigningen på grunde og parcelhuse har været langt større end stigningerne på fabriksbygninger m. v.<sup>8</sup>.

Det er også klart, at den del af de reelle kapitalgevinster, der kan henføres til værdistigningen som følge af stigningen i renteniveauet, totalt set må modsvares af kapitaltab på først og fremmest obligationsbeholdningerne<sup>9</sup>. Den enkeltes kapitalgevinst på fast ejendom må således reduceres med kurstabet på fast forrentede, langsigtede pengefordringer, før nettoresultatet kan opgøres. Denne analyse foretages ikke her<sup>10</sup>.

Med disse forbehold in mente synes der at kunne gives et foreløbigt svar på, hvorledes de reelle kapitalgevinster påvirker formuefordelingen. Forudsættes det, at alle socioøkonomiske gruppers samlede kapitalgevinster er proportionale med deres mængde af realaktiver, vil der næppe kunne konstateres de store forskydninger i formuefordelingen imellem de erhvervsaktive grupper, hvorimod der nok fortsat ville være tale om, at pensionister og personer ude af erhverv står i en mere ugunstig stilling.

### 3. Inflationens påvirkning af gæld og opsparing

I dette afsnit skal det nærmere analyseres, hvorledes inflationstab og inflationsgevinst på pengefordringer og gæld påvirker formuefordelingen.

Inflationen giver anledning til direkte tab/gevinst i forbindelse med pengefordringer og gæld, når den rente, der aftales ved indgåelsen af et låneforhold, er

---

8. Se bl. a. belysningen i *Finanstidende* (1974). Det forhold, at der ikke kan konstateres reelle kapitalgevinster på erhvervsformueaktiver er imidlertid ikke ensbetydende med, at der ikke er økonomiske fordele forbundet med disse. For at vurdere den økonomiske betydning af hhv. besiddelse af erhvervsformue og parcelhuse må hele afskrivningsproblematikken inddrages. For erhvervsformueaktiver gælder det sikkert i endnu højere grad end for parcelhuse, at spredningen i værdistigningen er meget betydelig. Eksempelvis har der i perioder kunnet konstateres store kapitalgevinster (og kapitaltab) på skibe.

9. Se diskussionen mellem Vibe-Pedersen, Zeuthen og *Finanstidende* (*Finanstidende* 1975, nr. 12 og 15). Vibe-Pedersen og Zeuthen finder det mere rimeligt at definere den reelle kapitalgevinst excl. værdistigning som følge af øgede finansieringsomkostninger. Dette gøres bl. a. ud fra en betragtning om, at der ikke her er tale om nogen faktisk forbedring af formueejers økonomiske situation. Dette er rigtigt, hvis man anser en konstant real kontantværdi af ejendommen som det naturlige nulpunkt. Betragtes imidlertid den faste ejendom som en investering, der alternativt kunne have været placeret i fx. obligationer, er der i sammenligning hermed tale om en reel økonomisk gevinst for køberen af fast ejendom, idet obligationskøberen ville lide tab ikke blot som følge af faldet i pengenes købekraft, men også som følge af kurstabet.

10. Den må bl. a. forudsætte komplicerede beregninger af, hvordan den *totale* obligations- og pantebrevmasse i sidste instans er placeret på socioøkonomiske grupper. Bl. a. for Nationalbankens, bankers og sparekassers og statens beholdninger af obligationer vil dette vilde betydeligt besvær.

TABEL 5. *Gæld i pct. af bruttoindkomst og pengefordringer i pct. af gæld for socio-økonomiske grupper og bruttoindkomstintervaller (pct. pr. husstand)*

|                           | Samlet gæld i pct.<br>af bruttoindkomsten |       | Pengefordringer i<br>pct. af gæld |       |
|---------------------------|-------------------------------------------|-------|-----------------------------------|-------|
|                           | 1972                                      | 1973  | 1972                              | 1973  |
| Selvstændige .....        | 265,7                                     | 293,0 | 46,2                              | 38,2  |
| Højere funktionærer ..... | 129,9                                     | .     | 45,3                              | .     |
| Lavere funktionærer ..... | 104,2                                     | .     | 30,3                              | .     |
| Funktionærer i alt .....  | 110,6                                     | 119,5 | 32,7                              | 37,4  |
| Faglærte arbejdere .....  | 64,2                                      | .     | 38,0                              | .     |
| Ufaglærte arbejdere ..... | 49,1                                      | .     | 50,5                              | .     |
| Arbejdere i alt .....     | 53,5                                      | 61,9  | 47,1                              | 55,7  |
| Lønmodtagere .....        | 89,4                                      | 99,1  | 37,0                              | 42,1  |
| Pensionister .....        | 54,2                                      | 64,7  | 325,1                             | 246,7 |
| Andre .....               | 51,4                                      | 50,6  | 61,5                              | 112,5 |
| I alt .....               | 106,4                                     | 113,9 | 57,2                              | 57,6  |
| < 10.000 .....            | 150,6                                     | 195,9 | 119,1                             | 81,7  |
| 10-19.999 .....           | 65,1                                      | 60,7  | 131,6                             | 150,3 |
| 20-39.999 .....           | 86,9                                      | 82,2  | 86,8                              | 103,5 |
| 40-59.999 .....           | 88,1                                      | 93,0  | 55,5                              | 60,7  |
| 60-79.999 .....           | } 119,5                                   | 114,6 | } 33,3                            | 45,6  |
| 80-99.999 .....           |                                           | 126,7 |                                   | 33,6  |
| 100.000 < .....           | 137,7                                     | 148,6 | 57,5                              | 50,9  |
| I alt .....               | 106,4                                     | 113,9 | 57,2                              | 57,6  |

KILDE: Beregnet på grundlag af Danmarks Statistik (1973) og (1974).

fast og ikke fuldt ud tager højde for inflationen i lånets løbetid. Bliver inflationen kraftigere end ventet ved låneoptagelsestidspunktet, vil det medføre, at det løbende faste renteaftak ikke giver kreditorerne fuld dækning for inflationens udhulning af pengeværdierne. Herudover kan besiddelsen af pengefordringer give anledning til tab og gevinst som følge af kurssvingninger. I denne forbindelse er det kun det første forhold, der vil blive nærmere analyseret<sup>11</sup>.

Det tab, kreditorerne noterer gennem den negative realrente af deres placeringer i pengefordringer, vil selvfølgelig modsvarende optræde som en gevinst for de debitorer, der har optaget lånene<sup>12</sup>. Reelt må disse tab og gevinster med-

11. Se note 9 og teksten i forbindelse hermed.

12. Har debitorer og kreditorer samme marginalsat, vil tab og gevinst udlignes fuldstændigt mellem debitorer og kreditorer. Har kreditorerne gennemsnitligt en lavere marginalsat end debitorerne – hvilket de efterfølgende analyser klart indicerer – betales en del af tabet/gevinsten via skattesystemet, hvor til gengæld grupperne med de højeste marginalsatter vil komme til at betale den største andel.

regnes ved opgørelsen af den faktiske indkomst. Det er således et spørgsmål, om inflationen på dette område medfører en ligelig eller en skæv fordeling. Dette kan belyses nærmere ved en vurdering af dels den relative gældsfordeling, dels ved en vurdering af forholdet mellem gældspassiver og pengeaktiver.

I de to første kolonner i tabel 5 anføres den samlede gæld (opgjort som summen af gæld i fast ejendom og gæld i øvrigt) i pct. af bruttoindkomsten. Ses der på fordelingen på socioøkonomiske grupper, er gælden næsten lige så skævt fordelt som formuerne<sup>13</sup>. Relativt set har de selvstændige langt mere gæld end funktionærgruppen, der igen markerer en klar afstand til arbejdere og pensionister. Tallene på indkomstintervallerne viser helt klart et stigende relativt gældsomfang med stigende indkomst.

Men det er ikke umiddelbart sikkert, at en skæv fordeling af gælden også medfører en skæv fordeling af inflationsgevinsten på at besidde gæld. Dette kan kun afgøres ved at sammenholde gælden og beholdningen af pengefordringer inden for de enkelte socioøkonomiske grupper. Desto større del af de lånte midler, der er placeret i pengeaktiver fremfor realaktiver, desto mindre vil inflationsgevinsten ved at have gæld være<sup>14</sup>.

Når sådanne »money assets/debt ratios« skal udregnes, opstår der to ret store problemer, som dog i en vis udstrækning lader sig afhjælpe. For det første opgøres gælden i skattestatistikken til nominel værdi, mens de modsvarende pengefordringer (eksempelvis obligationer) medregnes til en kursværdi. D.v.s. at de skattepligtige formuer undervurderes. For det andet mangler – som tidligere nævnt – en række formueaktiver (indestående i pensionskasser m.v.) først og fremmest ved opgørelsen af lønmodtagernes formuer. Nedenfor i tabel 6 søges der taget højde herfor. Først vises de ukorrigerede relationer mellem pengefordringer og gæld i de to sidste kolonner i tabel 5.

Den socioøkonomiske fordeling viser her, at alle de erhvervsaktive grupper

13. En relativ større del af lønmodtagernes gæld er gæld i fast ejendom. Det må formodes, at løbetiden på denne gæld er længere end løbetiden for den løse gæld. Dette skulle således give lønmodtagergrupperne en relativ fordel i forbindelse med problemstillingen omkring gevinst/tab på gæld kontra opsparing.

14. Sættes gældspassiverne til G og pengeaktiverne til P, vil inflationsgevinsten (+) og inflationstab (-) fordele sig således (under forudsætning af samme løbetid m. v.):

$G < P$ : —

$G = P$ : 0      Forudsætning: negativ realrente

$G > P$ : +

TABEL 6. *Korrigerede forhold mellem pengefordringer og gæld fordelt på socioøkonomiske grupper 1973*

|                          | Pengefordringer<br>i pct. af gæld | Pengefordringer<br>i pct. af gæld<br>korrigeret |
|--------------------------|-----------------------------------|-------------------------------------------------|
| Selvstændige .....       | 38,2                              | 70                                              |
| Funktionærer .....       | 37,4                              | 85                                              |
| Arbejdere .....          | 55,7                              | 124                                             |
| Lønmodtagere i alt ..... | 42,1                              | 93                                              |
| Pensionister .....       | 256,1                             | 411                                             |
| Andre .....              | 112,5                             | 138                                             |
| I alt .....              | 57,6                              | 109                                             |

ANM.: Korrektionen foretaget på grundlag af en opgørelse af de pengefordringer, der ikke indgår i skattestatistikken. Se note 6.

KILDE: Vedrørende beregning, se tekst.

skulle have en gældsgevinst<sup>15</sup>. Størst er gevinsten for selvstændige og funktionærer. Mindre er den for arbejdergrupperne.

Allerede disse tal viser, at pensionisterne må være de helt store tabere i dette spil. Deres pengefordringer overstiger gælden med 154 pct. Endnu mere markante er tallene, når indkomstintervallerne lægges til grund ved vurderingen. Bruttoindkomster op til 40.000 kr. (i 1973) er klare tabere, mens gevinsterne indkasseres af grupperne med over 40.000 i bruttoindkomst.

Men som nævnt, giver tallene i tabel 5 ikke en korrekt beskrivelse. Der er for mange, der i denne tabel vinder på inflationen, og for få, der taber. Tabel 6, der er baseret på en række beregninger, korrigerer for disse forhold. De poster, der ikke medregnes i skattestatistikken, afgrænses og fordeles på socioøkonomiske grupper samt på realaktiver og på pengefordringer. Pengefordringerne (fordelt på socioøkonomiske grupper) tillægges de enkelte socioøkonomiske gruppers skattepligtige formue. For alle formueposter, hvor der er tale om opgørelse til andet end den nominelle værdi i den officielle statistik, er der foretaget en korrektion, således at det bliver muligt at sammenligne gælds- og formueposterne. Korrektionen baseres på værdien af obligationsmassen<sup>16</sup>. Det kan beregnes, at den cirkulerende obligationsmasse til kursværdi ultimo 1973 udgjorde 85 mia kr. mod

15. Der forudsættes her samme løbetid, samme effektive renteafkast m. v. af såvel gældspassiver som pengefordringer.

16. Specielt for beholdningen af private pantebreve er det vanskeligt at finde frem til en korrektionsfaktor.

en nominel værdi på 138 mia kr. Dette forhold lægges til grund ved udregning af de nominelle værdier af formueaktiverne<sup>17</sup>.

Når disse korrektioner er foretaget, skulle det være muligt at nå frem til et mere korrekt udtryk for de enkelte socioøkonomiske gruppers pengefordrings-/gældsrelation (se tabel 6).

For det første ses det, at der fremkommer en meget mere troværdig total. Pengefordringerne overstiger kun gælden med 9 pct. Dette svarer altså meget godt til, at pengefordringer og gæld nogenlunde skal gå ud mod hinanden. Tabellen viser imidlertid klart, at de to eneste socioøkonomiske grupper, der har en inflationsgevinst på gæld, fordi deres pengefordringer ikke overstiger deres samlede gældsposter, er de selvstændige og funktionærerne. Arbejdere vil have et inflationstab på gæld, fordi deres pengefordringer overstiger den samlede gæld med 24 pct. Pensionisterne bliver i denne relation endnu større tabere end tidligere. Korrigeres tallene, overstiger deres pengefordringer gælden med 311 pct.

#### 4. Formueforskydningerne og indkomsten

I afsnit 2 og 3 er formueforskydningerne behandlet i tilknytning til den socioøkonomiske formuefordeling. Omkring tabel 7 og 8 skal den økonomiske betydning af disse forskydninger vurderes i forhold til den socioøkonomiske indkomstfordeling i traditionel forstand.

##### 4.1. Kapitalgevinster og indkomst

I afsnit 2 konkluderedes det, at værdiforskydningerne på de reale aktiver næppe i større omfang forrykker den socioøkonomiske formuefordeling – omend der for enkeltpersoner inden for de enkelte grupper må forventes en meget betydelig spredning.

Nu er det imidlertid klart, at den socioøkonomiske formuefordeling er langt skævere end den socioøkonomiske indkomstfordeling. Dette medfører selvfølgelig, at kapitalgevinsterne betydning bliver en ganske anden, når de relateres til de enkelte gruppers indkomst.

Gruppen »selvstændige« og »højere lønnede funktionærer« (og de højere indkomstgrupper) er de grupper, der har en relativ stor del af de samlede formuer set i relation til deres indkomst. Disse grupper vil altså også have en meget stor nominel kapitalgevinst. Udvides det normale indkomstbegreb således, at også

---

17. Det må understreges, at korrektionen udelukkende er af teknisk karakter og har til formål at konstatere, om differencen mellem gæld og pengefordringer er positiv eller negativ. Før tabel 6 udregnes, korrigeres der igen tilbage til kursværdien.

forskydninger i nettoformuen (excl. egenopsparing) betragtes som en forbedring i indkomstmæssig henseende, vil de indtægter, der følger af kapitalgevinsterne altså gøre indkomstfordelingen (i bred forstand) mellem de socioøkonomiske grupper endnu skævere. Dette gælder så meget desto mere, som en stor del af kapitalgevinsterne ikke er indkomstskattepligtige.

En skitse-mæssig belysning af disse forhold gives i tabel 7, hvor det er søgt beregnet, hvor stor en del kapitalgevinsterne udgør i forhold til de enkelte gruppers bruttoindkomst i 1973. Her medregnes kun de kapitalgevinster, der har kunnet konstateres på de samlede ejendomsværdier<sup>18</sup>. Fra 1972 til 1973 kunne der konstateres en værdistigning på ejendommene på knap 16 pct. Fratrækkes stigningen i forbrugerpriserne på 9 pct., kan den reelle kapitalgevinst opgøres til godt 6 pct.<sup>19</sup> Fordeles kapitalgevinsten på socioøkonomiske grupper i overensstemmelse med de enkelte socioøkonomiske gruppers andel af ejendomsværdierne, fremkommer tallene i tabel 7, der unægtelig udviser betydelige forskelle<sup>20</sup>.

#### 4.2. Monetære inflationstab og indkomst

I tabel 8 søges betydningen af inflationens påvirkning af gæld og pengefordringer opgjort i relation til de enkelte socioøkonomiske gruppers indkomst<sup>21</sup>. Denne oversigt er af skematisk karakter, da en fuldstændig belysning naturligvis kræver oplysninger om dels fordringssammensætningen dels tidspunktet for anskaffelsen af fordringerne.

---

18. Danmarks Statistik oplyser, at der for landbrugets vedkommende er usikkerhed omkring fordelingen mellem erhvervsformue og ejendomsværdi.

19. Beregnet på grundlag af *Finanstidende* (1974, nr. 4).

20. En mulig årsag til, at de socioøkonomiske grupper påvirkes noget anderledes end ovenfor nævnt af kapitalgevinsterne, er forholdene omkring den gamle boligmasse. Den kapitalgevinst, ejere af udlejningsejendomme i den gamle boligmasse kunne have konstateret, hvis der ikke havde været huslejerestriktioner, optræder som en indirekte kapitalgevinst for lejerne i disse ejendomme. Der kan her være tale om en vis omfordeling indbyrdes mellem de socioøkonomiske grupper – typisk fra selvstændige og højere funktionærer til arbejdergrupperne. Det er imidlertid meget vanskeligt eksakt at bedømme effekten af dette forhold. Med et kendskab til den gamle lejlighedsmasses fordeling efter følgende kriterier: socioøkonomiske grupper, opførelsestidspunkt, værelsesantal og gennemsnitlig husleje ville det være muligt at foretage en beregning af denne effekt. Materialet til en sådan undersøgelse ligger i boligtællingen fra 1970. Det vil kræve en omfattende kørsel af hele materialet at få alle relevante data frem. Der findes i den offentliggjorte del af boligundersøgelsen kun oplysninger om den socioøkonomiske fordeling af de udlejede beboelsesejendomme efter den gennemsnitlige månedlige husleje.

21. Ved beregningerne i tabel 8 anvendes der skønsmæssigt en marginal på 2,4 pct. mellem kreditorrenter og debitorrenter.

TABEL 7. *Kapitalgevinst i procent af bruttoindkomst. 1973*

|                         |    |
|-------------------------|----|
| Selvstændige .....      | 24 |
| Funktionærer .....      | 10 |
| Arbejdere .....         | 6  |
| Lønmodtagere i alt..... | 9  |
| Pensionister .....      | 15 |
| Andre .....             | 2  |
| I alt .....             | 11 |

KILDE: Danmarks Statistik (1974).

Et eksempel for pensionistgruppen kan belyse inflationstab. I 1973 havde en pensionisthusstand en gennemsnitlig indkomst på 25.435 kr. Pensionisternes samlede korrigerede pengefordringer kan opgøres til 54.902 kr. Da pensionisternes samlede gæld var 16.460 kr. pr. husstand i 1973, overstiger deres korrigerede pengefordringer således gælden med 38.442 kr. Er realrenteafkastet (efter skat) ved et inflationsniveau på 10 pct. om året minus 4, vil det altså sige, at pensionistgruppen har et tab på 1.235 kr., svarende til 4,9 pct. af deres bruttoindkomst. Regnes der med en marginalsat på 50 pct., er tabet for pensionisterne rent faktisk det dobbelte, nemlig 9,8 pct. af indkomsten.

TABEL 8. *De enkelte socioøkonomiske gruppers nettotab (-) resp. -gevinst (+) i pct. af husstandens bruttoindkomst i 1973. Fast renteafkast på pengefordringer 12 pct. Marginalsat 50 pct.*

|                          | I=4<br>R=2 | I=6<br>R=0 | I=8<br>R=2 | I=10<br>R=4 | I=12<br>R=6 |
|--------------------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|
| Selvstændige .....       | -1,8       | 0          | 1,8        | 3,5         | 5,3         |
| Funktionærer .....       | -0,4       | 0          | 0,4        | 0,7         | 1,1         |
| Arbejdere .....          | 0,2        | 0          | -0,2       | -0,4        | -0,5        |
| Lønmodtagere i alt ..... | -0,1       | 0          | 0,1        | 0,3         | 0,4         |
| Pensionister .....       | 2,5        | 0          | -2,5       | -4,9        | -7,4        |
| Andre .....              | 0,2        | 0          | -0,2       | -0,5        | -0,7        |
| Total .....              | 0,1        | 0          | -0,1       | -0,2        | -0,4        |

ANM.: I = inflationsniveau i pct. R = realrente efter skat i pct.

KILDE: Beregninger, se tekst.

Hvis inflationen i stedet for 10 pct. var 4 pct., ville pensionisterne tjene 25 pct. af bruttoindkomsten. Det vil sige, at pensionisterne i alt taber et beløb svarende til over 7 pct. af bruttoindkomsten (eller 14-15 pct. når der tages hensyn til, at tabet ikke er indkomstskattepligtigt) ved, at inflationen er 10 pct. i stedet for 4 pct.

### 5. Afsluttende bemærkninger

I denne artikel er det blevet sandsynliggjort, at inflationen direkte eller indirekte gennem kapital- og inflationsgevinsterne fører til betydelige økonomiske forskydninger. De enkelte socioøkonomiske grupper påvirkes ad denne vej langt mere ulige af inflationen end gennem inflationens påvirkning af indkomstfordelingen ad anden vej.

Når det tages i betragtning, hvor nidkært de enkelte samfundsgrupper vogter på hinanden i relation til indkomstudviklingen (hele baggrunden for indkomstkædet), er det i og for sig noget af et paradoks, at samfundsgrupperne i så ringe grad har interesseret sig for de betydelige ændringer i deres relative reelle økonomiske situation, der følger af kapitalgevinster og inflationsgevinster. Ydermere kan det undre, at disse kapital- og inflationsgevinster ikke synes at have gjort de grupper, der er relative tabere i dette spil, til konsekvente fortalere for inflationens bekæmpelse.

Et par forhold, der kan forklare dette paradoks, ligger lige for. Det er for det første overordentlig vanskeligt rent statistisk at belyse omfanget og fordelingen af kapitalgevinsterne og inflationsgevinsterne på gæld. Og for det andet er der tale om en meget betydelig spredning og inhomogenitet i fordelingen af kapitalgevinsterne og inflationsgevinsterne samfundsgrupperne imellem. Dertil kommer, at kapitalgevinsterne fordeles efter en række ikke let forudsigelige kriterier, fx efter om værdien af ens faste ejendom forringes eller forøges af udbygningen af det offentlige transportnet. Det er derfor klart, at kapitalgevinsterne og den negative realrente ikke har været et nært så håndgribeligt arbejdsfelt for de forskellige interesseorganisationer som indkomsterne har været det. Det er først i de aller-seneste år, der har kunnet spores en interesse omkring disse forhold, først og fremmest gennem debatten omkring økonomisk demokrati.

### Litteratur

- |                                                                                                                           |                                                                                                                                                                                                               |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| ARBEJDSMARKEDETS TILLÆGSPENSION. 1974. <i>Regnskab og beretning for 1973/74</i> . København.                              | FINANSTIDENDE. 1974. <i>Udviklingen i Danmarks nationalformue 1950-74</i> . Nr. 4, 5, 6, 8 og 9.                                                                                                              |
| DANMARKS STATISTIK. 1972. <i>Opsparingen i lønmodtagerhusstande i 1966</i> . Statistiske Undersøgelser nr. 29. København. | FORSIKRINGSRÅDET. 1971. <i>Beretning</i> . København.                                                                                                                                                         |
| DANMARKS STATISTIK. 1973. <i>Statistiske Efterretninger</i> nr. 66.                                                       | LEVISON, HEROLD, M. 1970. Some Problems of Price Indexes and the Gains and Losses from Inflation. I <i>Readings in Money, National Income and Stabilization Policy</i> , red. Smith og Teigen. Homewood, Ill. |
| DANMARKS STATISTIK. 1974. <i>Statistiske Efterretninger</i> nr. 80.                                                       |                                                                                                                                                                                                               |

### 5. Afsluttende bemærkninger

I denne artikel er det blevet sandsynliggjort, at inflationen direkte eller indirekte gennem kapital- og inflationsgevinsterne fører til betydelige økonomiske forskydninger. De enkelte socioøkonomiske grupper påvirkes ad denne vej langt mere ulige af inflationen end gennem inflationens påvirkning af indkomstfordelingen ad anden vej.

Når det tages i betragtning, hvor nidkært de enkelte samfundsgrupper vogter på hinanden i relation til indkomstudviklingen (hele baggrunden for indkomstkapløbet), er det i og for sig noget af et paradoks, at samfundsgrupperne i så ringe grad har interesseret sig for de betydelige ændringer i deres relative reelle økonomiske situation, der følger af kapitalgevinster og inflationsgevinster. Ydermere kan det undre, at disse kapital- og inflationsgevinster ikke synes at have gjort de grupper, der er relative tabere i dette spil, til konsekvente fortalere for inflationens bekæmpelse.

Et par forhold, der kan forklare dette paradoks, ligger lige for. Det er for det første overordentlig vanskeligt rent statistisk at belyse omfanget og fordelingen af kapitalgevinsterne og inflationsgevinsterne på gæld. Og for det andet er der tale om en meget betydelig spredning og inhomogenitet i fordelingen af kapitalgevinsterne og inflationsgevinsterne samfundsgrupperne imellem. Dertil kommer, at kapitalgevinsterne fordeles efter en række ikke let forudsigelige kriterier, fx efter om værdien af ens faste ejendom forringes eller forøges af udbygningen af det offentlige transportnet. Det er derfor klart, at kapitalgevinsterne og den negative realrente ikke har været et nært så håndgribeligt arbejdsfelt for de forskellige interesseorganisationer som indkomsterne har været det. Det er først i de aller-seneste år, der har kunnet spores en interesse omkring disse forhold, først og fremmest gennem debatten omkring økonomisk demokrati.

### Litteratur

- |                                                                                                                           |                                                                                                                                                                                                               |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| ARBEJDSMARKEDETS TILLÆGSPENSION. 1974. <i>Regnskab og beretning for 1973/74</i> . København.                              | FINANSTIDENDE. 1974. <i>Udviklingen i Danmarks nationalformue 1950-74</i> . Nr. 4, 5, 6, 8 og 9.                                                                                                              |
| DANMARKS STATISTIK. 1972. <i>Opsparingen i lønmodtagerhusstande i 1966</i> . Statistiske Undersøgelser nr. 29. København. | FORSIKRINGSRÅDET. 1971. <i>Beretning</i> . København.                                                                                                                                                         |
| DANMARKS STATISTIK. 1973. <i>Statistiske Efterretninger</i> nr. 66.                                                       | LEVISON, HEROLD, M. 1970. Some Problems of Price Indexes and the Gains and Losses from Inflation. I <i>Readings in Money, National Income and Stabilization Policy</i> , red. Smith og Teigen. Homewood, Ill. |
| DANMARKS STATISTIK. 1974. <i>Statistiske Efterretninger</i> nr. 80.                                                       |                                                                                                                                                                                                               |

- NIELSEN, ELSE DAMGÅRD. 1974. Er en kapitalpensionsordning at foretrække for en tjenestemandspension? *Finans* nr. 10.
- OECD. 1961. *The Problem of Rising Prices*. Paris.
- VIBE-PEDERSEN, J. og HANS E. ZEUTHEN. 1975a. Parcelhusejernes kapitalgevinster. *Finanstidende* nr. 12.
- VIBE-PEDERSEN, J. og HANS E. ZEUTHEN. 1975b. Mere om beregningen af kapitalgevinster for fast ejendom. *Finanstidende* nr. 15.
- ØKONOMIMINISTERIET. 1971. *En statistisk belysning af pantebrevsmarkedet*. Betænkning nr. 616. København.
- ØKONOMIMINISTERIET. 1966. *Inflationens årsager*. Betænkning nr. 421. København.
- DET ØKONOMISKE RÅD, FORMANDSSKABET. 1966. *Bidrag til belysning af formueudviklingen i Danmark i de senere år*. København.