

# RESUME

Efterårsrapporten fra Det Økonomiske Råds formandskab indeholder denne gang fem kapitler:

- Konjunkturvurdering og aktuel økonomisk politik
- Offentlige finanser
- Langsigtet finanspolitisk holdbarhed
- Investeringskrise i Danmark?
- Indkomst- og formuefordeling

Rapporten er udarbejdet forud for mødet i Det Økonomiske Råd, den 11. oktober 2016. Vurderinger og anbefalinger i selve rapporten er alene formandskabets. I forhold til diskussionsoplægget, som blev diskuteret på rådsmødet, er der foretaget korrekturrettelser og enkelte justeringer af teksten. Den væsentligste ændring er omtalen af, hvordan Nordsøprovenuet indgår i opgørelsen af den strukturelle saldo (sidste tekstblok på side 94).

## Kapitel I: Konjunkturvurdering

### Dansk økonomi i bedring

Dansk økonomi er fortsat i bedring, og der ventes kvartalsvise vækstrater på ca. 0,5 pct. igennem 2016. For 2017 vurderes væksten igennem året at blive på samme niveau, hvilket indebærer en vækst på ca. 2 pct. for året som helhed, mens der i 2018 skønnes en BNP-vækst på  $2\frac{1}{4}$  pct. Det medfører, at output gap indsnævres fra -1,8 pct. i år til -0,5 pct. i 2018, jf. tabel A.

### Forbrug og investeringer ventes at bidrage til væksten

Det private forbrug har bidraget positivt til væksten de senere år, og det ventes også at være tilfældet de kommende år. Den ventede fremgang i forbruget skyldes blandt andet, at den nuværende forbrugskvote ligger på et historisk lavt niveau. Samtidig bliver forbruget understøttet af stigende huspriser. De kommende år ventes investeringerne også at bidrage positivt til BNP, idet der vurderes at være et behov for et større kapitalapparat med udsigten til fremgang i produktionen og beskæftigelsen.

Resumeeet er færdigredigeret den 26. september 2016.

Tabel A Hovedtal i prognosen

	2015	2016	2017	2018	2025 <sup>a)</sup>
BNP (realvækst i pct.)	1,0	1,0	2,0	2,2	1,9
BVT i priv. byerhverv (realvækst i pct.)	1,6	1,4	2,5	2,8	2,1
Output gap (pct. af strukturelt BNP)	-1,7	-1,8	-1,2	-0,5	0,0
Beskæftigelsesændring (1.000 pers.)	28	45	31	32	16
Inflation (pct.)	0,6	0,4	1,5	2,0	2,1
Timeløn (pct.)	1,8	2,3	2,4	2,4	3,1
Offentlig saldo (pct. af BNP)	-1,7	-0,6	-1,6	-1,1	0,7
Strukturel offentlig saldo (pct. af BNP)	-0,6	-0,4	-0,3	-0,1	0,7
BNP i aftagerlande (realvækst i pct.)	2,3	2,0	2,0	2,2	2,3

a) 2025-søjlen viser den gennemsnitlige årlige vækst fra 2018 til 2025. For output gap og faktisk såvel som strukturel offentlig saldo vises dog niveauet i 2025, og for beskæftigelsen vises den gennemsnitlige årlige ændring fra 2018 til 2025.

Anm.: Strukturel offentlig saldo er beregnet efter budgetlovens metode.

Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank, Macrobond og egne beregninger.

### Lidt lavere international vækst

Vækstudsigterne for den internationale økonomi er nedjusteret en smule siden foråret. Nedjusteringen af den internationale vækst skyldes blandt andet den usikkerhed, der er fulgt i kølvandet på den såkaldte "Brexit". Øget usikkerhed bidrager til, at virksomheder og husholdninger sandsynligvis vil udvise større tilbageholdenhed, særligt i Storbritannien. Det er dog forventningen, at den beherskede fremgang i den globale økonomi fortsætter de kommende år.

### Beskæftigelsen er steget markant

Trods svag vækst i Danmark er beskæftigelsen steget markant de seneste år, og der er udsigt til fortsat fremgang. Væksten i beskæftigelsen understøttes fremadrettet af en markant stigning i den strukturelle arbejdsstyrke, der især kan tilskrives de forventede effekter af stigningen i pensions- og efterlønsalderen.

### Pres på arbejdsmarked vokser

Den stigende beskæftigelse har bidraget til, at den ledige kapacitet på arbejdsmarkedet er blevet mindre, og at presset på arbejdsmarkedet er øget. Det såkaldte beskæftigelsesgap, der angiver forskellen mellem den faktiske og strukturelle beskæftigelse, er reduceret de seneste år, og der meldes i stigende omfang om mangel på arbejdskraft. Dette trækker

sammen med faldende ledighed i retning af højere lønstigninger. Endnu er lønstigningerne kun øget svagt, men de er set i forhold til produktivitetsudviklingen relativt høje.

**Fremskrivningen bygger på flere usikre antagelser**

Forventningen om en relativ høj vækst i BNP og fremgang i beskæftigelsen bygger på en række forudsætninger, som i sagens natur er forbundet med usikkerhed. Dermed kan vækstbilledet fremadrettet vise sig at blive anderledes end forventet.

**Lavere vækst hvis reformeffekter er overvurderede**

Et af de centrale usikkerhedselementer er effekten af de vedtagne reformer på arbejdsmarkedet. Frem mod 2025 antages reformerne at bidrage til, at den samlede beskæftigelse vil være ca. 220.000 personer større end i 2015. En overvurdering af reformeffekterne vil betyde, at væksten de kommende år vil blive reduceret og den offentlige saldo svækket.

**Aktuel økonomisk politik**

**Planlagt stramning af finanspolitikken er passende**

Den planlagte finanspolitik indebærer en moderat stramning i de kommende år. Set i lyset af den forventede fremgang i dansk økonomi vurderes dette at være hensigtsmæssigt. Uden stramningen vil væksten frem mod 2020 blive højere, og der vil være større risiko for, at der opstår et u hensigtsmæssigt pres på arbejdsmarkedet. Samtidig vurderes den strukturelle saldo i 2016 og 2017 at ligge tæt på budgetlovens underskudsgrænse på ½ pct. af BNP. Uden en vis stramning af finanspolitikken vil budgetlovens underskudsgrænse for den strukturelle saldo sandsynligvis blive brudt, jf. også kapitel II om offentlige finanser.

**2025-planen med fokus på beskæftigelse og produktivitet**

Regeringen offentliggjorde i slutningen af august 2025-planen *Helhedsplan – for et stærkere Danmark*. Helt overordnet kan planen beskrives ved, at den har megen fokus på at styrke beskæftigelsen og produktiviteten i danske virksomheder gennem ændringer i kapital- og virksomhedsbeskatningen, en SU-reform og lavere indkomstskatter. I lyset af de seneste mange års svage produktivitetsudvikling er dette et relevant fokus. 2025-planen kommenteres med fokus på betydningen for den økonomiske udvikling og for de offentlige finanser i kapitel II.

## Kapitel II: Offentlige finanser

### Målsætninger vurderes overholdt

Formandskabets vurderinger af overholdelsen af de finanspolitiske mål er sammenfattet i tabel II.7 i afsnit II.2. De finanspolitiske målsætninger vurderes at være overholdt.

### Strukturelle underskud holder sig inden for ½ pct. grænsen

Underskuddet på den strukturelle saldo efter budgetlovens metode forventes at udgøre 0,3 pct. af BNP i 2017. Grænsen for den strukturelle saldo vurderes derfor at være overholdt ved fremlæggelsen af finanslovsforslaget for 2017, men afstanden er ikke stor. Der skal dermed kun små ændringer i forudsætningerne til, før underskuddet overskrider grænsen. I de følgende år forventes den strukturelle saldo at blive styrket og dermed bevæge sig længere væk fra grænsen. Der er således udsigt til strukturelle overskud på 0,5 pct. af BNP i 2020 og 0,7 pct. af BNP i 2025.

### Underskud klart mindre end EU's 3 pct.-grænse

Underskuddet på den faktiske saldo ventes at udgøre 0,6 pct. af BNP i 2016 og 1,6 pct. af BNP i 2017. Selvom skønnet for den faktiske saldo er forbundet med betydelig usikkerhed, vurderes det, at afstanden til Stabilitets- og Vækstpagtens underskudsgrænse på 3 pct. af BNP er betryggende.

### Offentlige finanser med 2025-planen

### 2025-plan med nye politiske tiltag

Regeringen har i slutningen af august fremlagt en 2025-plan, som blandt andet indeholder forslag om skattelettelser, lavere offentlige udgifter og ændringer på pensionsområdet. Som led i planen udskydes målet om strukturel balance fra 2020 til 2025.

### Strukturel saldo tæt på grænsen frem mod 2019 ...

2025-planen er underfinansieret på kort sigt. I kapitlet præsenteres en fremskrivning baseret på 2025-planen, idet regeringens vurdering af de strukturelle effekter på arbejdsudbud mv. lægges til grund. På basis af denne fremskrivning vurderes det, at det strukturelle underskud vil komme endnu tættere på ½ pct.-grænsen frem mod 2019 end i et forløb uden 2025-planen. Dette indebærer en forøget risiko for, at selv små ændringer i forudsætningerne kan føre til, at det bliver nødvendigt at foretage finanspolitiske stramninger. Dette vil i særlig grad være uheldigt, hvis der af konjunkturmæssige årsager kunne være behov for det modsatte.

**... som overskrides, hvis dynamiske virkninger ikke realiseres**

2025-planen indeholder tiltag, der har til hensigt at øge udbuddet af arbejdskraft, hvilket forbedrer de offentlige finanser og reducerer presset på arbejdsmarkedet. Størrelsen af de dynamiske virkninger er imidlertid usikker, og viser de sig at være mindre end forudsat, vil det kunne føre til, at budgetlovens underskudsgrænse overskrides, hvis der ikke gennemføres yderligere stramninger af finanspolitikken.

**Plads til underfinansierede lempelser på et tidspunkt, ...**

På lidt længere sigt er der udsigt til, at den strukturelle saldo bevæger sig væk fra  $\frac{1}{2}$  pct.-grænsen, og at underskuddet vendes til overskud. Sammenholdt med, at finanspolitikken med de givne forudsætninger vurderes at være overholdbar, jf. kapitel III, peger det isoleret på, at der inden for en kort årrække kan blive et råderum til ufinansierede lempelser.

**... men usikkerhed taler for at udskyde beslutning**

Fremskrivningen af de offentlige finanser frem mod 2025 bygger imidlertid på en række usikre forudsætninger, herunder en markant stigning i den strukturelle beskæftigelse. Da disse forudsætninger er usikre, kan det ikke anbefales at beslutte ufinansierede lempelser, før der er større sikkerhed for, at den ventede styrkelse af de offentlige finanser realiseres jf. også diskussionen i kapitel III. De kortsigtede hensyn til konjunktursituationen og underskudsgrænser taler også for at undlade ufinansierede lempelser på kort sigt.

### **Kapitel III: Finanspolitisk holdbarhed**

**Finanspolitikken er overholdbar**

De offentlige finanser fremstår grundlæggende sunde og robuste. Den langsigtede fremskrivning af dansk økonomi præsenteret i kapitel III indebærer således overordnet set en positiv udvikling for den offentlige saldo, og den såkaldte holdbarhedsindikator opgøres på baggrund heraf til 0,5 pct. af BNP. En positiv holdbarhedsindikator betyder, at finanspolitikken med de givne forudsætninger vurderes at være overholdbar. Konkret indebærer den beregnede holdbarhedsindikator, at man under forudsætningerne i fremskrivningen permanent enten vil kunne sænke skatterne eller forøge de offentlige udgifter med  $\frac{1}{2}$  pct. af BNP eller 10 mia. kr.

**Lempelse bør afvente, at reformeffekter materialiserer sig**

Det tilrådes dog at vente nogle år, inden en sådan lempelse søges iværksat. Det skyldes blandt andet, at der er betydelig usikkerhed forbundet med så langsigtede beregninger, som der er tale om. I de kommende år forudsættes en meget stor beskæftigelsesstigning, som er central for den positive langsigtede udvikling. Det er et væsentligt usikkerhedsmoment, og hvis stigningen i beskæftigelsen ikke realiseres, svækkes holdbarheden.

**Hængekøje i saldoen ikke et egentligt økonomisk problem**

Fra omkring 2025 frem mod 2040 er der udsigt til en forringelse af saldoen, jf. det såkaldte hængekøjeproblem. Der er dog ikke tale om noget reelt økonomisk problem for de offentlige finanser. Nettogælden vil med forudsætningerne i fremskrivningen ikke overstige 10 pct. af BNP, men alligevel er der udsigt til, at den offentlige saldo kommer tæt på de underskudsgrænser, som vi har forpligtet os til ikke at overtræde.

**For Danmark er begrænsningerne på underskud ikke hensigtsmæssige**

I en møntunion som ØMU'en kan stramme og relativt rigide regler være nødvendige. For Danmarks vedkommende virker udformningen af de officielle begrænsninger på saldounderskud imidlertid ikke hensigtsmæssige. Der er således en risiko for, at Danmark, trods en holdbar finanspolitik og en gæld, der har udsigt til at holde sig på et moderat niveau, kan løbe ind i de formelle underskudsgrænser. Det betyder, at der er en risiko for, at Danmark kan komme i en situation, hvor vi er tvunget til at gennemføre finanspolitiske stramninger, selvom der ikke er behov for det af hensyn til den langsigtede udvikling i de offentlige finanser.

**Saldoen ikke dækkende pga. skjulte renteindtægter**

En vigtig omstændighed i denne forbindelse er, at de officielle tal for den offentlige saldo og gæld ikke giver noget dækkende billede af de offentlige finansers egentlige sundhedstilstand. En årsag til dette er det betydelige finansielle aktiv, der består af udskudte skattebetalinger i pensionsformuen. Det offentlige har et finansielt tilgodehavende på ca. 60 pct. af BNP i pensionskasserne. Den løbende forrentning heraf beløber sig til adskillige procent af BNP hvert år, som imidlertid ikke figurerer på den officielt beregnede saldo. Indregnes disse renteindtægter, ville den offentlige saldo udvise et betydeligt overskud fremover, også i den omtalte hængekøjeperiode.

**Danmark bør arbejde for mere fleksible saldoregler**

Det vil derfor være en fordel for Danmark, hvis EU's underskudsgrænser blev mere fleksible. Hvis reglerne for måling af saldo og gæld blev ændret, så den meget betydelige udskudte pensionsskat fremover blev modregnet i den opgjorte ØMU-gæld og afkastet i saldoen, ville regelsættet i højere grad afspejle de offentlige finansers reelle holdbarhed. Det vil derfor være naturligt, at den danske regering arbejder for en sådan ændring.

**Omlægning af pensionsskat kan være attraktivt alternativ til besparelser eller højere skatter...**

Er det ikke muligt at få gjort underskudsreglerne mere fleksible og hensigtsmæssige for Danmarks vedkommende, kan en omlægning af dele af pensionsbeskatningen fra udbetalings- til indbetalingstidspunktet være et attraktivt alternativ til at øge skatterne eller gennemføre besparelser. En delvis fremrykning af pensionsbeskatningen vil i modsætning til traditionelle skattestigninger og besparelser som udgangspunkt ikke have realøkonomiske konsekvenser. En delvis fremrykning af pensionsbeskatningen vil, under forudsætning af, at de øgede skatteindtægter ikke fører til større offentlige udgifter, forbedre den offentlige saldo, men den vil ikke påvirke den finanspolitiske holdbarhed.

**... og det er prøvet før**

Muligheden for at fremrykke beskatningen er allerede blevet brugt af den tidligere regering i forbindelse med muligheden for at omlægge kapitalpensioner til aldersopsparring og i forbindelse med Lønmodtagernes Dyrtsidstidfond. Ligeledes indeholder 2025-planen fremlagt af den nuværende regering en fremrykning af en del af pensionsbeskatningen. Det vil derfor ikke være et uprøvet instrument at tage i anvendelse, hvis der på et tidspunkt bliver behov for at opnå saldoforbedringer alene af hensyn til de formelle underskudsgrænser. En vigtig forudsætning er imidlertid, at finanspolitikken er og forbliver holdbar.

**Kapitel IV: Investeringskrise i Danmark?**

**Debat om investeringerne**

Både internationalt og i Danmark har der de senere år været debat om investeringsaktiviteten. Debatten vedrører både de langsigtede tendenser i investeringsudviklingen og det fald i investeringerne, der er sket i kølvandet på finanskrisen.

**Særlig udvikling i Danmark efter 2008 ...**

I årene efter finanskrisen har der været et fald i investeringerne i mange lande, hvilket er forventeligt i betragtning af forværringen af konjunkturerne. Danmark skiller sig dog ud fra blandt andre Tyskland, Sverige, Storbritannien og USA ved at have haft en særligt dårlig udvikling i især nettoinvesteringerne.

**... fordi beskæftigelsesfald mindskede investeringsbehovet**

Den svage udvikling i investeringerne siden 2008 skal ses i sammenhæng med, at den danske beskæftigelse faldt betydeligt i forbindelse med krisen. Faldet i beskæftigelse bidrog til at øge kapitalmængden pr. beskæftiget betragteligt. Derved opstod en overkapacitet i dansk økonomi, som mindskede behovet for at investere. Den svage danske beskæftigelsesudvikling skyldtes den økonomiske krise, men blev herudover forstærket af den demografiske udvikling, jf. *Dansk Økonomi, forår 2016*.

**Stabilt eller stigende forhold mellem bruttoinvesteringer og BNP opgjort realt**

Betragtes investeringsudviklingen over en længere periode siden 1960'erne, adskiller Danmark sig ikke afgørende fra udviklingen i en række andre lande. Internationalt kan der konstateres en generel aftagende tendens i den andel af indkomsten, der anvendes på bruttoinvesteringer. Det ligner umiddelbart et svaghedstegn, men samtidig ses en tendens til stigende investeringskvote, når den opgøres realt. Det afspejler, at prisen på investeringsgoder igennem en længere årrække er faldet i forhold til prisen på andre goder.

**Svage nettoinvesteringer, men ikke mangel på kapital**

En anden langsigtet tendens er, at der siden 1980'erne i såvel Danmark som en række andre lande er observeret et fald i den reale nettoinvesteringskvote. Faldet i nettoinvesteringerne har dæmpet væksten i forholdet mellem kapitalapparatet og beskæftigelsen (K/L-forholdet), men har ikke ført til nogen svag udvikling i forholdet mellem kapitalapparatet og BNP (K/Y-forholdet). Disse bevægelser er at forvente, hvis den underliggende produktivitetsvækst løjer af, hvilket synes at have været tilfældet i både Danmark og en række andre lande. Udviklingen i K/L- og K/Y-forholdet giver ikke i sig selv indikationer i retning af, at virksomhederne har vanskeligheder med at skaffe kapital. Hvis sådanne problemer var den afgørende faktor bag en svag udvikling i nettoinvesteringerne, ville det komme til udtryk i en svag udvikling i både K/L- og K/Y-forholdet.

**Svag produktivitetsudvikling i servicesektoren**

Når det gælder kapitalopbygningen på sektorniveau, genfindes de samme mønstre indenfor den danske servicesektor som observeres for den samlede økonomi. Dog forekommer afmatningen af væksten i K/L-forholdet at være mere markant i servicesektoren end i økonomien som helhed. Dette harmonerer med, at den underliggende produktivitetsudvikling har været svagere i service- end i fremstillingssektoren.

**Behov for bedre forståelse af svækkelsen af produktiviteten i service**

Kapitlets analyser understreger behovet for at øge forståelsen af, hvorfor den underliggende produktivitet er aftaget, særligt indenfor servicesektoren. Det er i den sammenhæng naturligt at være opmærksom på områder som uddannelse, internationalisering og teknologioverførelse samt konkurrenceforhold.

**Kapitel V: Indkomst- og formuefordeling****Stigende ulighed i OECD lande**

De seneste 25 år er uligheden steget i de fleste OECD-lande. I USA har den stigende ulighed manifesteret sig ved, at de allerhøjeste indkomster i dag udgør en markant større andel af de samlede indkomster, mens stigningen i uligheden i andre lande i mindre grad har været forårsaget af udviklingen i de allerhøjeste indkomster.

**Stigning i uligheden i Danmark de seneste 25 år**

Uligheden i de danske indkomster er også steget de seneste 25 år. Stigningen kan henføres til såvel direkte politiske tiltag, indirekte effekter af politiske initiativer som til konsekvenser af ændringer på arbejds- og finansmarkederne. Samlet set er uligheden i den disponible indkomst målt ved Gini-koefficienten steget fra 0,20 i 1990 til 0,27 i 2014.

**Større spredning i både top og bund**

Spredningen i indkomsterne er øget både i toppen og bunden af indkomstskalaen målt som afstanden fra medianindkomsten til de 10 pct. laveste indkomster og fra medianen til de 10 procent højeste indkomster. Den øgede spredning i indkomsterne afspejler sig også i, at de allerrigeste fik en større andel af den samlede indkomst i 2014 end i 1994, og at antallet af personer i fattigdom er steget.

To af de indkomstkompener, der har bidraget til den stigende ulighed er arbejdsindkomsterne og kapitalindkomster.

### **Større ulighed i arbejdsindkomst**

Uligheden i arbejdsindkomsten er steget gradvist siden 1994, men efter 2008 er spredningen i arbejdsindkomsterne taget til. Samtidig med at spredningen i arbejdsindkomsterne er steget, er indkomsterne for personer i husholdninger, der har arbejdsindkomster, steget mere end for andre personer. Dette kan blandt andet henføres til, at overførselsindkomsterne er steget mindre end lønindkomsterne.

### **Kapitalindkomst er ulige fordelt**

Kapitalindkomsternes andel af den samlede indkomst er steget de seneste 20 år. Det har bidraget til øget ulighed i de samlede indkomster, idet det især er personer i toppen af indkomstfordelingen, der har store kapitalindkomster. Stigningen i kapitalindkomsterne skyldes blandt andet, at renteudgifterne er faldet, og at aktieindkomsterne er steget mere end den disponible indkomst.

### **Skattesystemet modvirker tendens til øget ulighed ...**

Den stigende ulighed, der følger af udviklingen i arbejds- og kapitalindkomsten bliver delvis modvirket af skattesystemet. Det skyldes, at skattesystemet er progressivt, idet personer med høje indkomster betaler en højere gennemsnitskat end personerne med lave indkomster.

### **... men skatte-reformerne har trukket modsat**

I modsat retning trækker, at skattereformerne i perioden har reduceret skattesystemets udlignende effekt. Reformerne har generelt set udvidet skattebaserne, reduceret værdien af fradrag og sænket skatten i både toppen og bunden af indkomstskalaen, men lettelserne har været størst i toppen.

### **Overførselsindkomsternes udligner mindre**

De offentlige indkomstoverførsler bidrager også til omfordelingen i samfundet. Bidraget til udligningen af indkomster er imidlertid blevet reduceret i perioden 1994 til 2014. Det er der flere årsager til. For det første er antallet af dagpengemodtagere faldet, hvilket bidrager til at reducere den omfordelende virkning af det samlede offentlige overførselsystem. For det andet er den gennemsnitlige ydelse til personer på permanente overførselsindkomster som folkepension, førtidspension og efterløn faldet.

**Befolkningens sammensætning er ændret**

En af de bagvedliggende forklaringer af den stigende ulighed i de disponible indkomster fra 1994-2014 har været, at befolkningens sammensætning er ændret. Hvis befolkningens sammensætning i forhold til alder, herkomst og uddannelse havde været som i 1994, ville stigningen i uligheden frem til 2014 alt andet lige have været 25-30 pct. mindre, svarende til 2 pct. point på Gini-koefficienten.

**Flere med videregående uddannelse giver højere ulighed**

Det er især en ændret uddannelsessammensætning, som har haft betydning. Uddannelsesniveaet i befolkningen er steget, så flere af de nye på arbejdsmarkedet i 2014 har gennemført en videregående uddannelse, mens der er blevet færre ufaglærte.

**Flere under uddannelse giver højere ulighed**

En konsekvens af den forøgede uddannelsesindsats er også, at der især efter 2008 er blevet flere personer, der er under uddannelse. Da indkomsten er lav under uddannelse, bidrager dette til en forøgelse af den målte ulighed i samfundet.

**Formuerne er fortsat skævt fordelt****Større ulighed i formuer end i indkomst**

Uligheden i formuerne er større end for indkomsterne. En del af uligheden i formuerne skyldes, at der helt naturligt er betydelig variation i den gennemsnitlige formue på tværs af livet og dermed imellem forskellige aldersgrupper.

**Formue topper ved 65 år**

Den typiske nettoformue for unge under 25 år er stort set nul, mens den for personer med en alder på ca. 65 år er ca. 1,6 mio. kr. inkl. pensionsopsparing. Det afspejler, at nogle unge stifter gæld i forbindelse med uddannelse, men at de fleste sparer op, når de træder ind på arbejdsmarkedet. Udviklingen i formuen påvirkes udover af opsparingen også af afkast på formuen og af arv og gaver.

**Boliger og pensionsopsparinger er store poster**

Husholdningernes gennemsnitlige nettoformue udgjorde i 2014 omkring 1,1 mio. kr. De væsentligste aktiver er boliger og pensionsopsparinger, der i gennemsnit havde en værdi på omkring 800.000 henholdsvis 500.000 kr. (på tværs af ejere og ikke-ejere og på tværs af personer med store og små pensioner).

**Pensions-  
opsparing  
reducerer ulighed**

Pensionsopsparing er de seneste 25 år blevet udbredt til større grupper på arbejdsmarkedet, og det har forøget opsparingen i de fleste grupper med tilknytning til arbejdsmarkedet. Pensionsformuerne bidrager til en større lighed i formuefordelingen, set i forhold til formuefordelingen ekskl. pension.

**Næsten uændret  
relativ fordeling  
de seneste 20 år**

Oplysninger om pensionsformuerne er først tilgængelige fra 2014. Betragtes udviklingen i fordelingen af formuerne, ekskl. pensioner, spores der ikke nogen klar tendens til hverken stigende eller faldende ulighed gennem de seneste 25 år. Eksempelvis ejede den rigeste promille af befolkningen nogenlunde den samme andel i af den samlede nettoformue ekskl. pensionsopsparing i 2014 som i 1990, nemlig omkring 30 pct. af den samlede nettoformue, mens de mest gældsatte 10 pct. af befolkningen havde en nettogæld på ca. 20 pct. af nettoformuen i hele perioden.