

STATSGÆLD OG FREMTIDIGE GENERATIONER

Af THOMAS LAURITSEN*

I de seneste år har man i dele af den angelsaksiske økonomiske litteratur kunnet se en opflammen af den gamle diskussion om, hvorledes statens gæld skal opfattes. Det klassiske spørgsmål om, hvem der bærer byrden ved statslig låntagning, om det er fremtidige generationer eller nutiden, er endnu en gang blevet endevendt. Det følgende er et forsøg på at give en oversigt over indlæggene i denne diskussion og de fremskridt, der er nået i den økonomiske teori på dette område.

Diskussionen i de seneste år blev indledt, da J. M. Buchanan i 1958 udsendte en bog om *Public Principles of Public Debt* [2]. Han rettede heri et stærkt angreb på den blandt økonomer herskende teori om statsgæld, idet han hævdede, at den opfattelse som menigmand har om statslig låntagning – at den ligesom privat låntagning indebærer en fremtidig byrde – i alle væsentlig henseender er den korrekte opfattelse.

I det følgende vil den opfattelse af statsgælden, der blev udformet under indtryk af Keynes' teorier, først blive belyst, hvorefter Buchanans teori vil blive gennemgået, og det vil blive diskuteret, om der er reel forskel på de divergerende opfattelser. Et vægtigt bidrag til den nyere diskussion er givet af Franco Modigliani, og dette vil kort blive skildret i et følgende afsnit. I nogle konkluderende bemærkninger er det derefter forsøgt at give en vurdering af visse af de spørgsmål debatten har kredset om. Før at sætte den nyere diskussion i perspektiv er der sluttelig i et appendiks anført enkelte træk af ældre tiders opfattelse af statsgælden.

Den post-keynesianske statsgældsteori.

Den opfattelse af statsgælden, som Buchanan gør op med, stammer fra 30'erne og knytter sig til teorien om den udlignende finanspolitik. En mulig følge af denne politik er, at statsgælden vil blive forøget, og derfor må dette problem vies en særlig analyse. Gunnar Myrdal [13] er en af de første, der

* Sekretær i Finansministeriet, cand. polit.

STATSGÆLD OG FREMTIDIGE GENERATIONER

Af THOMAS LAURITSEN*

I de seneste år har man i dele af den angelsaksiske økonomiske litteratur kunnet se en opflammen af den gamle diskussion om, hvorledes statens gæld skal opfattes. Det klassiske spørgsmål om, hvem der bærer byrden ved statslig låntagning, om det er fremtidige generationer eller nutiden, er endnu en gang blevet endevendt. Det følgende er et forsøg på at give en oversigt over indlæggene i denne diskussion og de fremskridt, der er nået i den økonomiske teori på dette område.

Diskussionen i de seneste år blev indledt, da J. M. Buchanan i 1958 udsendte en bog om *Public Principles of Public Debt* [2]. Han rettede heri et stærkt angreb på den blandt økonomer herskende teori om statsgæld, idet han hævdede, at den opfattelse som menigmand har om statslig låntagning – at den ligesom privat låntagning indebærer en fremtidig byrde – i alle væsentlig henseender er den korrekte opfattelse.

I det følgende vil den opfattelse af statsgælden, der blev udformet under indtryk af Keynes' teorier, først blive belyst, hvorefter Buchanans teori vil blive gennemgået, og det vil blive diskuteret, om der er reel forskel på de divergerende opfattelser. Et vægtigt bidrag til den nyere diskussion er givet af Franco Modigliani, og dette vil kort blive skildret i et følgende afsnit. I nogle konkluderende bemærkninger er det derefter forsøgt at give en vurdering af visse af de spørgsmål debatten har kredset om. Før at sætte den nyere diskussion i perspektiv er der sluttelig i et appendiks anført enkelte træk af ældre tiders opfattelse af statsgælden.

Den post-keynesianske statsgældsteori.

Den opfattelse af statsgælden, som Buchanan gør op med, stammer fra 30'erne og knytter sig til teorien om den udlignende finanspolitik. En mulig følge af denne politik er, at statsgælden vil blive forøget, og derfor må dette problem vies en særlig analyse. Gunnar Myrdal [13] er en af de første, der

* Sekretær i Finansministeriet, cand. polit.

beskæftiger sig med dette spørgsmål, og det er hans hovedsynspunkt, at en underbudgettering af de offentlige finanser i en nedgangskonjunktur bør modsvares af et overskud i højkonjunkturperioderne, således at en langtidsforøgelse af den offentlige gæld undgås. Denne filosofi imødegås af Jørgen Pedersen i den berømte artikel fra 1937 [14], hvor han fremhæver, at hensynet til beskæftigelsen er det væsentligste kriterium for finanspolitikken, og at statens finansielle stilling må underordnes dette hensyn. Kernen i hans argumentation om statsgæld er, at det er forkert at opfatte den på samme måde som privat gæld. Ved at låne kan et individ forøge de midler, der står til dets rådighed, og på samme måde kan staten ved at låne i udlandet forøge landets ressourcer, men for et internt statslån gælder dette ikke. Det er en indre transaktion, hvor der ikke finder nogen overførsel af ressourcer sted fra én økonomisk enhed til en anden, og der vil ikke være en byrde i fremtiden som ved et privat lån.

Tankegangen bliver yderligere uddybet i den følgende halve snes år af de økonomer, som beskæftigede sig med Keynes-modellen. Teorien finder sin skarpeste udformning i forskellige skrifter af A. P. Lerner [5] – [8], som bl.a. skriver: »... the size of the national debt (when held by citizens of the country) is a matter of almost no significance beside the importance of maintaining full employment« ([6], p. 302). Lerner's hovedsynspunkt er, at man *ikke* kan tale om en *fremtidig* byrde ved et internt statslån. Byrden ved transaktionen forekommer i *nutiden* i form af statens beslaglæggelse og forbrug af ressourcer ved hjælp af lånets købekraft. De rentebetaling, der vil være nødvendige i fremtiden for at betjene lånet er ikke at opfatte som en byrde for denne fremtid, men som transfereringer fra skatteydere til obligationsejere. Det tab, som skatteyderne derved lider, modsvares af obligationsejernes indtægt, d.v.s. totalt set udsættes ingen for tab. Det samme synspunkt gælder for afdragsbetalinger på gælden:

»Very few economists need to be reminded that if our children or grandchildren repay some of the national debt these payments will be made to our children or grandchildren and to nobody else. Taking them altogether they will no more be impoverished by making the repayments than they will be enriched by receiving them«. (Lerner, [7], p. 256).

For en udenlandsk gæld er synspunktet et andet. En sådan gæld lægger en byrde på fremtiden på samme måde som en privat gæld, idet der skal betales renter og afdrag til individer udenfor den økonomiske enhed. Der falder en byrde på samfundet, fordi der må overføres goder til udlandet i form af eksportoverskud til finansiering af renter og afdrag. Der fremkommer her en væsentlig forskel mellem en indenlandsk og en udenlandsk gæld, idet byrden af den interne gæld er forbrugt af ressourcer på gældsstiftelsestidspunktet, medens byrden af den eksterne gæld falder på fremtidige generationer i form af reduceret indkomst.

Buchanans teori.

Buchanans opgør med den post-keynesianske teori former sig som en tilbagevisning af de tre synspunkter, at intern offentlig gæld ikke indebærer en byrde for fremtidige generationer, at privat og offentlig gæld er væsensforskellig, og at intern og ekstern offentlig statsgæld adskiller sig med hensyn til den fremtidige byrde.

Forudsætningerne i den analyse Buchanan gennemfører er ret restriktive, og skal kort præciseres. For det første går han ud fra en situation med fuld beskæftigelse. Dernæst at statslånet optages for at give regeringen mulighed for at beslaglægge reale goder i samfundet, og at disse goder ved transaktionens gennemførelse drages bort fra privat realkapitaldannelse. Endvidere forudsættes, at det optagne lån er af så ringe størrelse, at renteniveauet er upåvirket.

Om *byrdeproblemet* siger Buchanan, at det beror på en fejltagelse, når den post-keynesianske statsgældsteori hævder, at der foreligger et offer eller en byrde i *initialsituationen* ved optagelsen og anvendelsen af et indenlandsk lån. Det er naturligvis uomtvistet, at det er på dette tidspunkt forbruget af ressourcerne sker, men det kan ikke påvises, at denne overdragelse til staten repræsenterer et offer. Obligationskøberne afgiver frivilligt deres penge til staten, og erstatter dermed et krav på nutidige goder med et krav på fremtidige. Ingen gruppe i samfundet kan findes, hvis stilling forringes ved transaktionen. For at fastslå, hvem der egentlig påvirkes ved låneoptagelsen, forestiller Buchanan sig, at det offentlige anvender provenuet på komplet unyttig måde, således at fremtidens realindtægt ikke påvirkes af den offentlige udgift. Man kan, som en af anmelderne af Buchanans bog foreslår, tænke på et lånefinansieret festfyrværkeri. Obligationskøberens stilling er den samme, hvis man sammenligner situationen uden lån og uden udgift med situationen, hvor transaktionen gennemføres, idet han i førstnævnte tilfælde vil investere sine midler på anden måde. I begge tilfælde får han en renteindtægt. Den gruppe, hvis stilling vil være forskellig i de to situationer er de *fremtidige* skatteydere. I *initialsituationen* udsættes skatteyderne ikke for nogen påvirkning, men de fremtidige rentebetalinger i lånetilfældet skal finansieres af skatteyderne, og disse udsættes derved for et reelt tab i form af en reduceret disponibel indtægt. Dette tab ville de *ikke* have lidt, hvis staten havde undladt lånetransaktionen. Buchanan har dermed vist, at under de opstillede forudsætninger vil der være en fremtidig byrde af den nævnte art forbundet med et internt statslån. Han tilbageviser dermed den tidligere teoris påstand, at skatteydernes tab og obligationsejernes indtægt opvejer hinanden.

En væsentlig modifikation til denne byrdeanalyse er spørgsmålet om virkningen for samfundsøkonomien, specielt den økonomiske vækst, af transaktionen. Forudsætningen om låneprovenuets anvendelse på rent unyt-

tig måde er klart urealistisk. Buchanan gør selv opmærksom på dette, idet han påpeger, at en forøgelse i den fremtidige nationalindkomst som følge af den offentlige, lånefinansierede udgift vil kunne opveje skatteydernes tab, eller give dem en gevinst, og han viderefører sin analyse på dette grundlag.

Buchanan påpeger, at skatteydernes stilling i virkeligheden er som private låntageres, og at dette indebærer, at der er en *begrebsmæssig lighed mellem privat og offentlig gæld*. Ligesom private låntagere skal de betale rente og afdrag i fremtiden, og ligesom private låntagere kan de have øget deres indtægt ved låne-udgiftstransaktionen, nemlig hvis afkastet af investeringen overstiger rente- og afdragsbetalingerne. Han tilbageviser dermed den påstand, at de to låneformer er væsensforskellige.

Forskellen mellem indenlandsk og udenlandsk statsgæld er efter Buchanans opfattelse af en anden karakter end fremhævet i den post-keynesianske teori. For at påvise dette går Buchanan et skridt videre i analysen af den fremtidige byrde ved et indenlandsk lån. Det blev ovenfor hævdet, at denne byrde er skatteydernes tab i form af rente og afdragsbetalinger på lånet. Imidlertid får man et sandere billede af denne byrde ved at anvende en opportunity cost betragtning. Under de givne forudsætninger ville det beløb, som staten låner hos borgerne, have finansieret privat realkapitaldannelse, hvis låneoptagelsen ikke havde fundet sted. Derved har man fundet et relevant udtryk for det samfundsmæssige tab ved låneoptagelsen, idet dette består i *indtægtstab* som følge af den ikke-realiserede investering. Dette tab kan være identisk med tabet opfattet som skatteydernes rentebetaling, nemlig hvis kapitalens grænseproduktivitet er lig med renten på statslånet, hvilket ikke nødvendigvis vil være tilfældet. Som det ses kan denne analyse føre frem til, at vurderingen af om låne-udgiftstransaktionen skal gennemføres eller ej, bliver en afvejning af, om det offentlige anvendelse af ressourcerne vil være mere produktiv end den private anvendelse.

Opportunity cost betragtningen anvendes af Buchanan til en sammenligning af inden- og udenlandsk statslig låntagning, hvorunder han afviser, at der er nogen væsentlig forskel mellem disse to former for låntagning. Som påvist kan byrden ved et indenlandsk statslån anskues som afkastet af den investering, der ikke blev gennemført, fordi staten anvendte ressourcerne. Fremtidens realindkomst vil blive reduceret med dette afkast, hvis vi ser bort fra en eventuel indtægtsstigning som følge af den offentlige udgift. Hvis samfundet i stedet vælger at låne i udlandet, vil den offentlige udgift blive finansieret af udenlands opsparing, og væksten i de private indenlandske investeringer vil ikke blive påvirket. Indkomststrømmen i fremtiden vil derfor være større, end hvis lånet havde været internt, igen

uden at tage hensyn til den offentlige udgift. Deroverfor må dog stilles, at der fra den højere indkomst skal fradrages de beløb, som skal overføres til udlandet til dækning af rente- og afdragsbetalinger. Det afgørende punkt er, at den fremtidige bruttoindkomst ikke er den samme ved et indenlandsk og et udenlandsk lån. Når den post-keynesianske teori understreger, at det udenlandske lån – i modsætning til det indenlandske – medfører en indkomstreduktion for samfundet og dermed er byrde i fremtiden, begås der den fejl, at den fremtidige indkomst anbringes i »alt andet lige« forudsætningen. Men som vist vil bruttoindkomsten i tilfældet med et udenlandsk lån være større end ved et indenlandsk, og dette må stilles overfor tabet, som følger af indkomstoverførslen til udlandet. Valget mellem et eksternt og internt lån står mellem en gældsstiftelse, der medfører en fremtidig indkomst, hvorfra der skal trækkes et beløb svarende til rente- og afdragsbetalingerne, og en gældsstiftelse, der reducerer væksten i kapitalapparatet, og derfor giver en mindre fremtidig realindtægt, hvorfra der ikke skal trækkes noget.

Man kan lade væksten i realindkomsten som følge af det offentliges anvendelse af låneprovenuet være den samme i de to tilfælde, således at dette ikke påvirker sammenligningen. Valget må da afhænge af renteniveauet i udlandet og kapitalens grænseproduktivitet i indlandet, som man kan lade være udtrykt ved renten. Hvis de to renteniveauer er ens, er det ligegyldigt, hvor lånet optages. Sættes de f.eks. til 5% p.a., og det antages, at det offentlige lånefinansierede projekt giver en forøgelse i realindkomsten på 7% af det investerede beløb, vil det indenlandske lån medføre, at realindkomsten i de fremtidige perioder reduceres med 5% af lånet, på grund af den mindre vækst i de private investeringer, og øges med 7% af lånet, hvilket giver en nettostigning på 2%. Hvis lånet optages i udlandet, vil væksten i de private investeringer ikke hæmmes, men realindkomsten i de fremtidige perioder vil øges med 7% af lånet som følge af den offentlige ydelse. Denne realindtægt skal imidlertid reduceres med de 5% af lånet, der skal overføres til udlandet, og man får igen en nettostigning på 2%. Hvis kapitalens grænseproduktivitet i indlandet er større end renteniveauet i udlandet, vil samfundet have en større nettoindtægt i fremtiden ved et udenlandsk lån end ved et indenlandsk. Hvis omvendt renteniveauet i udlandet er højere end kapitalens grænseproduktivitet i indlandet vil samfundets nettoindtægt i fremtiden være mindst ved det udenlandske lån.

Buchanans sammenligning af udenlandsk og indenlandsk gældsstiftelse giver – indenfor de opstillede forudsætninger – en klarere teoretisk analyse af forskellene end der tidligere er givet. Hans analyse tager ikke hensyn til forhold, der i praksis ofte vil veje tungt til ved valget, først og fremmest det fænomen, at betaling af renter og afdrag på et udenlandsk lån giver anledning til problemer, som ikke forekommer ved et internt lån. Buchanan gør

selv opmærksom på, at forudsætningen for hans sammenligninger er »equal ease of transfer«. Dette transfereringsproblem indebærer, at betalingerne på et udenlandsk lån i sidste instans sker ved overførsel af goder, medens der ved det indenlandske lån kun sker en monetær betaling. Dette forhold ændrer ikke ovenstående analyse, men modificerer Buchanans udsagn, at der ingen væsentlig forskel er mellem et indenlandsk og et udenlandsk statslån. Den nævnte forskel, der ligger på et institutionelt plan – at hvert land har sin valuta – vil dog i realiteternes verden spille en væsentlig rolle ved valget mellem en ekstern og en intern gældsstiftelse.

Hermed er de væsentligste punkter af Buchanans statsgældsteori skildret. Buchanan udbygger sin analyse ved at ændre på de opstillede forudsætninger, hvilket klart er nødvendigt, hvis modellen skal tilpasses økonomiske realiteter. De nødvendige ændringer omfatter bl.a. forudsætningerne om, at det lånte beløb præcis modsvarer en reduktion i de private investeringer, og at renteniveauet er upåvirket. Som det ses, må der gøres forudsætninger om investeringernes og opsparingens renteelasticitet for at angive, hvorledes lånetransaktionen via ændringer i renteniveauet påvirker disse størrelser. Dette skal af gode grunde ikke forsøges. Buchanans simple model kan betragtes som et ydertilfælde, der illustrerer det væsentlige i hans påstande, men som må underkastes visse modifikationer, når de nævnte forudsætninger ændres.

Reel forskel på post-keynesianernes og Buchanans teori?

Buchanans bog gav anledning til fornyet diskussion om statsgældsteorien. Deltagerne var her dels de økonomer, som Buchanan havde angrebet, og dels økonomer som inspireret af Buchanans tanker byggede videre på teorien eller kom med nye ideer. Den førstnævnte gruppes bidrag forekommer at være mindre væsentlige, fordi de ikke bringer noget frem, som ikke er blevet sagt tidligere. Der synes ikke at være gjort forsøg på at koordinere de modstridende synspunkter, hvilket måske hænger sammen med, at Buchanans fremstilling er stærkt polemisk præget i de kapitler, hvor han tilbageviser den post-keynesianske teori.

Man kunne imidlertid påpege, at forskellen i de to opfattelser til en vis grad ligger i de forskellige forudsætninger, der opereres med. Post-keynesianerne har ikke præciseret deres forudsætninger på samme måde som Buchanan, men det er åbenbart, at langt de fleste går ud fra en situation med arbejdsløshed og ledig kapacitet, hvor staten via deficitpolitikken kan skabe efterspørgsel til stimulering af den økonomiske aktivitet. Buchanan derimod går ud fra en situation med fuld beskæftigelse, samt at de lånte midler ville være blevet investeret på anden måde, hvis staten ikke havde optaget lånet. Post-keynesianernes påstand, at et internt statslån kun be-

tyder, at der i fremtiden vil ske en transferering fra skatteydere til obligationsejere, hvor ingen, totalt set, lider tab, kan da forsvares med, at under de givne forudsætninger ville de lånte midler *ikke* have fundet alternativ anvendelse. I en situation som f.eks. under 30'ernes depression er likviditeten i samfundet stor, bankerne har store overskudskasser, og de alternative investeringsmuligheder vil være begrænsede og måske lidet tillokkende. I denne situation vil en væsentlig del af obligationskøberne, hvoriblandt bankerne formentlig vil være dominerende, modtage en indtægt, som de ellers ikke ville have fået, og transfereringsargumentet holder.

Det kan anføres, at i en depression vil den relevante finansiering af et budgetunderskud ikke være obligationsmission, men træk på centralbanken, idet den ekspansive virkning her vil blive stærkere. Der vil i dette tilfælde i praksis ikke forekomme rentebetalinger, og således ingen fremtidig byrde for skatteyderne. Både i denne og i ovennævnte situation, hvor obligationskøbene er finansieret af ledige kasser, er følgerne af den lånefinansierede udgift en ren nettotilvækst i samfundets realindtægt.

Uoverensstemmelsen mellem Buchanan og post-keynesianerne om forskellen mellem privat gæld og offentlig gæld er igen et eksempel på, at med forskellige udgangspunkter når man forskellige resultater. Den ene part opfatter samfundet som et organisk hele, hvor optagelse af et statslån er en indre transaktion, medens den anden part har den opfattelse, at man må analysere den påvirkning, hvert enkelt individ udsættes for ved transaktionen for at kunne slutte noget om helheden. Diskussionen om dette punkt forekommer dog at være mindre frugtbar og har mere forbindelse med filosofi end med økonomi.

Statsgældsteorien i lys af Modiglianis kapitaldannelseanalyse.

Af de bidrag til udformningen af statsgældsteorien, som Buchanans bog gav anledning til, er et af de væsentligste en artikel af Franco Modigliani med titlen »Long-run Implications of Alternative Fiscal Policies and the Burden of the National Debt« [12]. Det aspekt, som Modigliani lægger hovedvægten på, er langtidsvirkningerne af optagelse af et indenlandsk statslån, idet han hævder, at den virkelige forsømmelse, post-keynesianerne begår, er at de i det væsentlige kun ser på korttidsvirkningerne af gældsstiftelsen. For dem er indkomstskabelsen gennem deficitpolitikken det afgørende, d.v.s. en analyse af »strøm«-størrelser, medens *de langsigtede virkninger*, »stock«-aspektet, af gældsstiftelsen negligeres. Modigliani gennemfører analysen af statslig låntagning ved at sammenligne virkningerne af lånefinansiering med virkningerne af skattefinansiering på det private kapitalapparat, idet han bevæger sig indenfor de samme forudsætninger som Buchanan. Hans begrundelse for denne sammenligning er, at han ønsker

at påvise, at den måde staten finansierer en bestemt udgift på har langt-rækkende virkninger på udviklingen i kapitalapparatet.

Hovedsynspunktet er den opportunity cost betragtning som er gennemgået ovenfor, at den virkelige byrde ved statslig låntagning er den mindre vækst i det private kapitalapparat, som følger af låntagningen. For at vurdere denne byrde sammenligner han som nævnt med følgerne af en skattefinansiering af den offentlige udgift. Dette forudsætter en viden om skatternes indflydelse på borgernes forbrugs- og opsparingsdispositioner. Om opsparingen hævder Modigliani, at den har til formål at give den bedst mulige fordeling gennem livet af den indkomst, der ialt står til rådighed. Hvis man for simpelhedens skyld ser bort fra opsparing med henblik på at lade formue gå i arv, kommer man til den slutning, at husholdningerne anvender den samlede disponible indtægt til forbrug, idet man ser hele livet under ét. Denne konklusion kan anvendes ved en analyse af de langsigtede virkninger af en éngangsskat. Den umiddelbare følge af skatten vil være at husholdningerne nedsætter deres forbrug og opsparing med et beløb, der i alt svarer til skattebeløbet. Fordelingen på forbrug og opsparing afhænger af den marginale forbrugskvote. Set over en længere periode vil husholdningerne imidlertid søge at genvinde den del af skatten, der blev taget fra opsparing, d.v.s. de vil øge deres opsparing, idet de igennem livet som helhed kun vil forbruge et beløb svarende til den samlede disponible indkomst. Denne indsats for at øge opsparingen vil i Modiglianis model med fuld beskæftigelse øge det private kapitalapparat, således at skatten, set over en længere periode, ikke har hæmmet væksten i dette. Modigliani sammenligner derefter med de langsigtede aspekter af en lånefinansiering af den offentlige udgift, og det afgørende er her den reduktion af væksten i det private kapitalapparat, som låneoptagelsen medfører. Denne opportunity cost betragtning blev som ovenfor nævnt første gang anvendt af Buchanan, men Modigliani giver den en mere udførlig behandling og indfører en geometrisk analyseform for at påvise udviklingen i kapitalapparatet under forskellige forudsætninger.

At det private kapitalapparat ved lånefinansiering bliver mindre end det ellers ville være blevet, betyder at der fremkommer en permanent fremtidig byrde, som kan måles ved kapitalens grænseproduktivitet på det givne tidspunkt multipliceret med lånebeløbet. Dette er størrelsen af den indtægt, som ikke blev opnået, fordi låneoptagelsen gennemførtes.

Sammenlignes dette resultat med analysen af skattefinansieringen, ses det, at i sidstnævnte tilfælde vil byrden, opfattet på den nævnte måde, blive af en anden karakter. Der sker en mindre reduktion af væksten i kapitalapparatet fordi en del af skatten tages fra opsparing, men over en længere periode vil dette blive genoprettet, og byrden falder kun på den beskattede generation.

Den permanente byrde, der fremkommer ved lånefinansieringen, kan elimineres ved tilbagebetaling af lånet, og Modigliani gennemgår, hvorledes kapitaldannelsen vil påvirkes af en tilbagebetaling, der finansieres ved beskatning. Obligationsejerne vil investere de frigjorte beløb på anden måde, og derved vil investeringerne blive øget. Dette modvirkes dog i et vist omfang af den reduktion i opsparingen, som beskatningen medfører. Under de ovennævnte forudsætninger om skatteydernes reaktion vil dette fald i opsparingen dog over en længere periode blive modsvaret af en nedsættelse af forbruget, så det tabte beløb genvindes, og denne udvikling vil stimulere kapitaldannelsen, således at forøgelsen i det private kapitalapparat som følge af lånets tilbagebetaling efter et vist tidsforløb vil være af samme størrelsesorden som lånebeløbet.

Man kan generelt indvende mod Modiglianis statsgældsanalyse, at han kun overfladisk tager det offentliges anvendelse af lånet i betragtning. Denne anvendelse kan f.eks. indebære at den mindre vækst i det private kapitalapparat modsvares af en øget vækst i de offentlige investeringer, hvorved der totalt set ingen fremtidig byrde vil være. Dertil kan Modigliani indvende, at dette er meget muligt, og endog sandsynligt, men at det ikke er det, han beskæftiger sig med. Hans analyse går ud på at vise hvad lånetransaktionen, taget for sig, betyder. Om dette kan siges, at det af analytiske årsager er velbegrunderet at dele lånetransaktionen i dens to bestanddele, låneoptagelsen og anvendelsen af provenuet – eller undladelse af sidstnævnte, – men at en samlet vurdering af operationen kræver at begge forhold tages i betragtning.

Sammenligningen mellem låne- og skattefinansiering hviler på en opsparingsteori, der næppe er holdbar i praksis i så konsekvent form, som Modigliani anvender den, men det må til trods for de specielle forudsætninger erkendes, at han har kastet nyt lys over penge- og finanspolitikens påvirkning af den private kapitaldannelse.

Konkluderende bemærkninger.

Den debat om statsgældsteorien, der er refereret i det foregående, har vel nok givet en klarere erkendelse af de økonomiske forhold, der er involveret ved statslig låntagning. Der er trukket flere faktorer ind i vurderingen end man tidligere har anvendt, og der er gennem en præcisering af forudsætninger opnået en skærpelse af analysen. Dette er også sket ved Buchanans understregning af betydningen af at anvende en *relevant metode*. Dette metodespørgsmål, der kun har været strejft i det foregående, kræver en omtale.

Når de økonomer, der har beskæftiget sig med statsgældsteorien, i flere tilfælde kommer til afvigende resultater, skyldes det ofte, at der har været

forskel i den anvendte økonomiske metode. Her kan peges på den forkerte anvendelse af *ceteris paribus* forudsætningen, og som eksempel nævnes J. E. Meade's [10] tilbagevisning af den påstand, at en intern statsgæld ingen uheldige virkninger har. Meade analyserer to samfund, der er fuldstændig ens med hensyn til nettofaktorindkomst og disponibel indkomst. Men der er den forskel, at det ene land har en så anselig statsgæld, at skatterne til finansiering af rentebetalingerne er på højde med nettofaktorindkomsten, medens det andet land ingen statsgæld har. Meade påviser derefter, at selv om den disponible indkomst er ens i de to lande, vil der være forskellige uheldige virkninger i landet med statsgælden som følge af de høje skattesatser. Analysen af statsgældens virkning foregår her ved at holde alt andet lige og kun variere på statsgælden. Dette synes imidlertid ikke særlig rimeligt, da landet med statsgælden (A) må have foretaget sig noget som det andet land (B) ikke har gjort, f.eks. øget de offentlige investeringer eller bremset en inflation gennem pengeopsugning. I land B må man derfor undvære de offentlige investeringer, men samtidig har man lavere skatter, og hvilket af de to lande, der er bedst stillet, kan ikke umiddelbart afgøres. Fejlen i analysen er, at *ceteris paribus* forudsætningen anvendes på et område, hvor den ingen mening har. Hvis man ændrer en variabel, der kun er en detalje i den økonomiske sammenhæng, er det rimeligt at betragte denne ændring isoleret. Men hvis det er en makroøkonomisk størrelse som statsgælden, kan man ikke lade denne ændre sig, og derefter gå ud fra at alt andet er lige, således at man direkte kan sammenligne situationen før og efter. Når statsgælden ændres må de andre variable i systemet påvirkes, og dette må tages i betragtning. Derfor må en korrekt analyse gå ud på at sammenligne udviklingen, hvis staten optager lånet med udviklingen, hvis dette ikke sker, og herunder tage kapitalens alternative anvendelsesmuligheder i betragtning.

Det problem alle økonomer, der har viet statsgældsteorien deres interesse, har beskæftiget sig med, er den byrde, der måtte være forbundet med gælden. Man kan imidlertid overveje, om det er velbegrundet, at man har koncentreret interessen om dette punkt. Som nævnt flere gange i det foregående må en rimelig analyse af lånetransaktionen tage det offentliges anvendelse af provenuet i betragtning. Denne anvendelse kan f.eks. være finansiering af offentlige investeringer eller provenuet kan blive indsat på statens konto i centralbanken, d.v.s. der er sket en likviditetsopsugning. Den relevante sammenligning til påvisning af en eventuel byrde vil da være borgernes stilling i situationen, hvor lånetransaktionen ikke gennemføres, med stillingen hvis transaktionen gennemføres, idet man tager både låneoptagelse og anvendelse af provenu i betragtning. Hvis der ved en sådan sammenligning kan påvises en nettobyrde for borgerne i lånetilfældet i form af en

mindre realindkomst vil den egentlige grund til byrden imidlertid være, at det offentlige handler irrationelt og gennemfører en forkert allokering af ressourcerne mellem den private og offentlige sektor. På den måde vil det offentlige altid kunne pålægge borgerne »byrder«.

Begrundelsen for at søge efter den byrde, som måtte være forbundet med låntagning og en mindre beskatning, så vil forskellen mellem de to situationer omfattet -- må findes i de offentlige finansers indretning. Optagelse af et statslån er en marginal transaktion, som det er muligt at analysere nærmere. Den anvendelse staten gør af provenuet er imidlertid kun sjældent af marginal natur. Hvis staten genudlåner provenuet af lånet, har man en situation, hvor både låneoptagelse og udgift kan identificeres og kombineres til en vurdering af om transaktionen har været rationel. Hvis der er tale om et internt statslån måtte denne vurdering gå ud på at sammenligne afkastet fra de investeringer, som er blevet finansieret af lånet med afkastet fra de investeringer som ikke gennemførtes, fordi investorerne foretrak at købe statsobligationer. Dette vil imidlertid være et undtagelsestilfælde. Der vil sjældent være sammenhæng mellem statens udgifter og indtægter, således at visse indtægter, lån f.eks., modsvarer visse udgifter, bestemte investeringer f.eks. Denne mangel på sammenhæng taler for at koncentrere interessen om låneoptagelsen og analysere denne, taget for sig.

Spørgsmålet er så om den »byrde«, den nyere teori påviser, kan accepteres som sådan. Dette er i sidste instans en strid om ord, men man kan, som E. J. Mishan [11], hævde, at en fremtidig byrde i form af en reduktion i væksten i de private investeringer fremkommer hver gang man i nutiden foretrækker at anvende ressourcer til forbrug fremfor investering, og at man omvendt kan tale om en nutidig byrde, hvis man vælger at foretage investeringer, som fremtiden vil nyde godt af, fremfor at forbruge. Denne leg med ord viser kun, at den megen tale om byrder i forbindelse med statsgæld kan være mindre velbegrundet, og at det mere væsentlige er den påvirkning af privat forbrug og investering, som det offentliges finans- og pengepolitik udøver.

Analysen af denne påvirkning og af de langtrækkende følger af det offentliges politik forekommer at være det afgørende resultat af den fornyede diskussion om statsgælden. Forudsætningen bag analysen har været, at den samlede økonomiske aktivitet i samfundet er en given størrelse, som det offentlige ikke ønsker at påvirke. Det er således allokationsaspektet, der har været det centrale, medens de offentlige finansers rolle ved stabiliseringen af den økonomiske aktivitet har været negligeret.

Set fra statens synspunkt er flere fremgangsmåder mulige med hensyn til de offentlige finansers påvirkning af den samlede økonomiske aktivitet, når en given målsætning skal tilgodeses. Hvis den givne målsætning er

opretholdelse af fuld beskæftigelse, kan dette ske ved forskellige kombinationer af penge- og finanspolitik. Hvis man sammenligner en bestemt kombination af skatter og låntagning, der netop opretholder den fulde beskæftigelse uden at der samtidig er et inflationært pres, med en anden kombination, der giver den samme virkning, men som f.eks. består af en større låntagning og en mindre beskatning så vil forskellen mellem de to situationer bestå i, at de private investeringer begrænses mere i sidste tilfælde end i førstnævnte, og eftertiden vil således få overladt et mindre *privat* kapitalapparat ved denne politik end i det første tilfælde.

Den nyere teoris påvisning af den fremtidige byrde ved statslig låntagning kunne da føre frem til den slutning, at sammensætningen af de offentlige udgifter på forbrug og investering angiver en retningslinie fra den kombination, man bør vælge i den økonomiske politik. Låneoptagelse bør da modsvares af offentlige investeringer, hvilket er den klassiske finansteoris tese.

Denne slutning er imidlertid næppe holdbar, bl.a. fordi den forudsætter en passiv holdning fra det offentliges side med hensyn til det *samlede* investeringsomfang. Konklusionen vil da snarere være, at under forudsætning af, at staten ønsker at opretholde fuld beskæftigelse og ønsker at påvirke det samlede investeringsomfang og de private investeringers andel af dette på given måde, da giver statsgældsteorien en vis vejledning i den kombination af finans- og pengepolitik, der skal anvendes.

Appendiks

STATSGÆLDSTEORIEN I HISTORISK BELYSNING

Det er et kuriøst træk ved statsgældsteorien, at diskussionen om, hvorledes statens gæld skal opfattes, har strakt sig over flere århundreder. Lige siden de første egentlige værker om nationaløkonomi så dagens lys i midten af det 18. århundrede, har dette emne været under debat, og et par træk af denne diskussion skal derfor anføres. Det gamle argument – som post-keynesianerne anvendte – at statsgæld blot er den ene hånds gæld til den anden, kan findes så tidligt som i 1734, hvor J. F. Melon skrev »Les dettes d'un État, sont des dettes de la main droite à la main gauche, dont le corps ne se trouvera point affaibli« (cit. efter Leroy-Beaulieu [9], vol. II p. 128). Denne opfattelse var i harmoni med merkantilismens understregning af statsmagtens betydning. Finansiering af de nødvendige statsudgifter ved låneoptagelse indebar ifølge den nævnte opfattelse ingen større ulemper.

Adam Smith og David Hume angreb dette synspunkt, og Smith hævdede, at det var en »apology founded althogether on the sophistry of the mercantile system« (cit. efter Buchanan [2], p. 103), medens Hume udslyngede sin berømte profeti: »Either the nation must destroy public credit, or public credit will destroy the nation« (cit. efter Stettner [15], p. 462). Adam Smith, som iøvrigt var enig med Hume i, at hvis statsgælden voksede over en vis grænse ville statsmagten bryde

stærkt præget af Leroy-Beaulieu's og Bastables synspunkter og et udførligt citat fra hans *Finansvidenskab* (1896) vil derfor være berettiget:

»Der er først den gamle, naive opfattelse, at indenlandsk statsgæld egentlig ingen gæld er, thi det er den ene hånds gæld til den anden, kun udenlandsk statsgæld er en virkelig byrde for staten. Ved stiftelsen af indenlandsk gæld gik der intet tabt, thi »pengene blev i landet«, renterne af gælden blev gennem skatterne taget fra borgere, men blev atter givet tilbage til andre borgere, det var kun en overførsel af pengene, de tabtes ikke Det er en opfattelse, som i sin tid har haft ikke ringe nationaløkonomisk betydning, thi den gav velkommen undskyldning for enevoldskongernes luksus og hele slette finanshusholdning. Men i hovedsagen er det en forkert opfattelse af statsgældens natur. Hvis nemlig statsgælden ikke var blevet stiftet, så havde kreditorerne selv beholdt de kapitaler, de nu havde lånt staten, de havde anvendt dem på anden udbyttegivende måde, og de havde derved anlagelig fået det samme renteudbytte, som de nu får af staten, kreditorerne havde altså ikke lidt tab ved denne ordning; men borgerne i almindelighed ville have sparet det, som de nu må yde mere i skat, for at staten kan betale renterne af sin gæld. Staten og samfundet har vundet den foranstaltning, der er udført ved hjælp af lånet, og har tabt selve lånets beløb, og det hvad enten lånet er indenlandsk eller udenlandsk. Om den trufne foranstaltning og anvendelsen af det lånte beløb er et gode eller ej, og om det opnåede gode er pengene værd, er en sag for sig.« (Falbe-Hansen, [3], p. 187 f.).

Linjen frem til Buchanans teori er klar, og Buchanan erkender da også, at hans indsats i det væsentlige kun er at genopstille den klassiske teori om statsgælden som den eneste gyldige.

LITTERATUR

- [1] C. F. Bastable, *Public Finance*, 3. ed., London 1917.
- [2] J. M. Buchanan, *Public Principles of Public Debt*, Homewood, Illinois, 1958.
- [3] V. Falbe-Hansen, *Finansvidenskab*, II Del, København 1896.
- [4] S. E. Harris, *The National Debt and the New Economics*, New York 1947.
- [5] A. P. Lerner, »Functional Finance and the Federal Debt«, *Social Research*, 1943, genoptrykt i *Readings in Fiscal Policy*, London 1955.
- [6] A. P. Lerner, *The Economics of Control*, New York 1946.
- [7] A. P. Lerner, »The Burden of the National Debt«, *Income, Employment and Public Policy*, New York 1948.
- [8] A. P. Lerner, »The Burden of Debt«, *The Review of Economics and Statistics*, 1961.
- [9] Paul Leroy-Beaulieu, *Traité de la Sciences des Finances*, Paris 1877.
- [10] J. E. Meade, »Mr. Lerner on »The Economics of Control«, *The Economic Journal*, Vol. LV, 1945.
- [11] E. J. Mishan, »How to make a Burden of the Public Debt«, *The Journal of Political Economy*, Vol. LXXI, 1963.
- [12] F. Modigliani, »Long-run Implications of Alternative Fiscal Policies and the Burden of the National Debt«, *The Economic Journal*, Vol. LXXI, 1961.
- [13] Gunnar Myrdal, *Finanspolitikens ekonomiska verkningar*, Stockholm 1934.
- [14] Jørgen Pedersen, »Einige Probleme der Finanzwirtschaft«, *Weltwirtschaftliches Archiv*, Bd. 45, 1937.
- [15] W. F. Stettner, »Sir James Steuart on the Public Debt«, *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. LIX, 1945.

opretholdelse af fuld beskæftigelse, kan dette ske ved forskellige kombinationer af penge- og finanspolitik. Hvis man sammenligner en bestemt kombination af skatter og låntagning, der netop opretholder den fulde beskæftigelse uden at der samtidig er et inflationært pres, med en anden kombination, der giver den samme virkning, men som f.eks. består af en større låntagning og en mindre beskatning så vil forskellen mellem de to situationer bestå i, at de private investeringer begrænses mere i sidste tilfælde end i førstnævnte, og eftertiden vil således få overladt et mindre *privat* kapitalapparat ved denne politik end i det første tilfælde.

Den nyere teoris påvisning af den fremtidige byrde ved statslig låntagning kunne da føre frem til den slutning, at sammensætningen af de offentlige udgifter på forbrug og investering angiver en retningslinie fra den kombination, man bør vælge i den økonomiske politik. Låneoptagelse bør da modsvares af offentlige investeringer, hvilket er den klassiske finansteorise tese.

Denne slutning er imidlertid næppe holdbar, bl.a. fordi den forudsætter en passiv holdning fra det offentliges side med hensyn til det *samlede* investeringsomfang. Konklusionen vil da snarere være, at under forudsætning af, at staten ønsker at opretholde fuld beskæftigelse og ønsker at påvirke det samlede investeringsomfang og de private investeringers andel af dette på given måde, da giver statsgældsteorien en vis vejledning i den kombination af finans- og pengepolitik, der skal anvendes.

Appendiks

STATSGÆLDSTEORIEN I HISTORISK BELYSNING

Det er et kuriøst træk ved statsgældsteorien, at diskussionen om, hvorledes statens gæld skal opfattes, har strakt sig over flere århundreder. Lige siden de første egentlige værker om nationaløkonomi så dagens lys i midten af det 18. århundrede, har dette emne været under debat, og et par træk af denne diskussion skal derfor anføres. Det gamle argument – som post-keynesianerne anvendte – at statsgæld blot er den ene hånds gæld til den anden, kan findes så tidligt som i 1734, hvor J. F. Melon skrev »Les dettes d'un État, sont des dettes de la main droite à la main gauche, dont le corps ne se trouvera point affaibli« (cit. efter Leroy-Beaulieu [9], vol. II p. 128). Denne opfattelse var i harmoni med merkantilismens understregning af statsmagtens betydning. Finansiering af de nødvendige statsudgifter ved låneoptagelse indebar ifølge den nævnte opfattelse ingen større ulemper.

Adam Smith og David Hume angreb dette synspunkt, og Smith hævdede, at det var en »apology founded althogether on the sophistry of the mercantile system« (cit. efter Buchanan [2], p. 103), medens Hume udslyngede sin berømte profeti: »Either the nation must destroy public credit, or public credit will destroy the nation« (cit. efter Stettner [15], p. 462). Adam Smith, som iøvrigt var enig med Hume i, at hvis statsgælden voksede over en vis grænse ville statsmagten bryde

sammen, var den første, der fremhævede sammenhængen mellem offentlige låneoptagelse og privat realkapitaldannelse. Han hævdede, at det der sker, når staten lånte penge, var at »a certain portion of the annual produce (was) turned away from serving in the function of a capital to serve in that of a revenue; from maintaining productive labourers to maintaining unproductive ones, and to be spent and wasted, generally in the course of a year, without even the hope of any future reproduction« (cit. efter Harris [4], p. 52). Hans fordømmelse af statsgæld hænger således sammen med den *anvendelse* staten gør af lånet.

En af de mest ejendommelige konstruktioner til påvisning af byrden ved statslig låntagning skyldes David Ricardo. Han hævdede, at denne byrde rammer den generation, der lever på gældsstiftelsestidspunktet, og under de forudsætninger han opstiller, må dette accepteres. Hans påstand går ud på, at skatteyderne vil være indifferente mellem at betale en éngangsskat på 20 mill. £ eller at betale 1 mill. £ om året i fremtiden, hvilket sidste ville ske, hvis staten skaffede de 20 mill. £ ved at optage et 5% statslån. Skatteydernes tab ville være det samme, fordi de under Ricardos forudsætninger straks drager konsekvensen af låneoptagelsen og nedskriver deres formue med de tilbagediskonterede rentebetalinger, d.v.s. 20 mill. £. Både ved lånefinansiering og skattefinansiering falder byrden på den generation, der lever i initialsituationen, og de fremtidige rentebetalinger i lånetilfældet må opfattes som betalinger, der ikke indebærer noget tab for skatteyderne. At Ricardos forudsætninger ikke har megen bund i virkeligheden behøver næppe påvises. Men konstruktionen er af teoretisk interesse, fordi den viser, at den helt rationelle skatteyder, der befinder sig i et samfund med et perfekt kreditmarked, vil være indifferent overfor om staten finansierer en bestemt udgift ved skatteudskrivning eller låneoptagelse. Han vil f.eks. kunne sprede byrden ved en éngangsskat ved at optage et lån til finansiering af skatten på samme vilkår, som staten kunne have lånt til. Han vil derefter være i samme situation, som hvis staten havde optaget et lån og dækket rente- og afdragsbetalingerne ved fremtidige skatter. En skatteyder vil imidlertid sjældent være så rationel, idet han normalt ikke vil erkende en ændring i sin stilling på det tidspunkt, hvor staten optager et lån. Han vil ikke forudse de fremtidige skatter eller de eventuelle fremtidige ydelser som følge af den lånefinansierede udgift. Den, der yder det offentlige et lån, vil derimod kapitalisere de fremtidige indtægter til et beløb, der svarer til hans obligationers markedsværdi. Det er denne asymmetri imellem långiver og skatteyder, der har betinget misbrug af statslån igennem historien. På det tidspunkt, hvor lånet optages, er der ingen, der lider noget tab, og derfor ingen til at protestere.

Ricardos ideer fik dog ikke større betydning for den videre udformning af statsgældsteorien. De næste væsentlige bidrag til denne kom fra de klassiske, finansvidenskabelige økonomer i slutningen af det 19. århundrede, Paul Leroy-Beaulieu [9] i Frankrig og C. F. Bastable [1] i England. Leroy-Beaulieu giver en klar analyse af gældsstiftelsesprocessen og det offentliges anvendelse af lånet. Hans fremstilling indeholder de to elementer, der er af betydning for en analyse af statsgælden. For det første sammenligner han relevante alternativer, idet han går tilbage til initialsituationen og sammenligner udviklingen, hvis gælden stiftes, med udviklingen i det tilfælde, hvor lånet ikke optages. Det er ikke situationen med og uden gæld – alt andet lige – han betragter. Dernæst adskiller han låneoptagelsen fra det offentliges anvendelse af provenuet. Denne anvendelse kan være god eller dårlig, men det har ikke noget med gældsstiftelsen at gøre.

Den danske økonom V. Falbe-Hansen [3] var i sin opfattelse af statsgæld

stærkt præget af Leroy-Beaulieu's og Bastables synspunkter og et udførligt citat fra hans *Finansvidenskab* (1896) vil derfor være berettiget:

»Der er først den gamle, naive opfattelse, at indenlandsk statsgæld egentlig ingen gæld er, thi det er den ene hånds gæld til den anden, kun udenlandsk statsgæld er en virkelig byrde for staten. Ved stiftelsen af indenlandsk gæld gik der intet tabt, thi »pengene blev i landet«, renterne af gælden blev gennem skatterne taget fra borgere, men blev atter givet tilbage til andre borgere, det var kun en overførsel af pengene, de tabtes ikke Det er en opfattelse, som i sin tid har haft ikke ringe nationaløkonomisk betydning, thi den gav velkommen undskyldning for enevoldskongernes luksus og hele slette finanshusholdning. Men i hovedsagen er det en forkert opfattelse af statsgældens natur. Hvis nemlig statsgælden ikke var blevet stiftet, så havde kreditorerne selv beholdt de kapitaler, de nu havde lånt staten, de havde anvendt dem på anden udbyttegivende måde, og de havde derved anlagelig fået det samme renteudbytte, som de nu får af staten, kreditorerne havde altså ikke lidt tab ved denne ordning; men borgerne i almindelighed ville have sparet det, som de nu må yde mere i skat, for at staten kan betale renterne af sin gæld. Staten og samfundet har vundet den foranstaltning, der er udført ved hjælp af lånet, og har tabt selve lånets beløb, og det hvad enten lånet er indenlandsk eller udenlandsk. Om den trufne foranstaltning og anvendelsen af det lånte beløb er et gode eller ej, og om det opnåede gode er pengene værd, er en sag for sig.« (Falbe-Hansen, [3], p. 187 f.).

Linjen frem til Buchanans teori er klar, og Buchanan erkender da også, at hans indsats i det væsentlige kun er at genopstille den klassiske teori om statsgælden som den eneste gyldige.

LITTERATUR

- [1] C. F. Bastable, *Public Finance*, 3. ed., London 1917.
- [2] J. M. Buchanan, *Public Principles of Public Debt*, Homewood, Illinois, 1958.
- [3] V. Falbe-Hansen, *Finansvidenskab*, II Del, København 1896.
- [4] S. E. Harris, *The National Debt and the New Economics*, New York 1947.
- [5] A. P. Lerner, »Functional Finance and the Federal Debt«, *Social Research*, 1943, genoptrykt i *Readings in Fiscal Policy*, London 1955.
- [6] A. P. Lerner, *The Economics of Control*, New York 1946.
- [7] A. P. Lerner, »The Burden of the National Debt«, *Income, Employment and Public Policy*, New York 1948.
- [8] A. P. Lerner, »The Burden of Debt«, *The Review of Economics and Statistics*, 1961.
- [9] Paul Leroy-Beaulieu, *Traité de la Sciences des Finances*, Paris 1877.
- [10] J. E. Meade, »Mr. Lerner on »The Economics of Control«, *The Economic Journal*, Vol. LV, 1945.
- [11] E. J. Mishan, »How to make a Burden of the Public Debt«, *The Journal of Political Economy*, Vol. LXXI, 1963.
- [12] F. Modigliani, »Long-run Implications of Alternative Fiscal Policies and the Burden of the National Debt«, *The Economic Journal*, Vol. LXXI, 1961.
- [13] Gunnar Myrdal, *Finanspolitikens ekonomiska verkningar*, Stockholm 1934.
- [14] Jørgen Pedersen, »Einige Probleme der Finanzwirtschaft«, *Weltwirtschaftliches Archiv*, Bd. 45, 1937.
- [15] W. F. Stettner, »Sir James Steuart on the Public Debt«, *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. LIX, 1945.