

# Statsgæld og økonomisk politik

Jørgen Drud Hansen

Institut for Nationaløkonomi og Sociologi, Odense Universitet

*SUMMARY: This article contains a welfare analysis of the supply side effects of public deficits financed either by growth in money supply or by borrowing from the private sector. Using the two sources of finance results in a loss of efficiency in the economy because of effects on the inflation rate and the tax rate. The targets of macro-economic policy are the development of private and public consumption, and public deficit is a consequence of the aims of growth of the two types of consumption. In the article derivation of welfare optimum is outlined recognizing supply side effects of public deficits.*

---

## 1. Indledning

1. Det var en meget tilfreds finansminister Bramsnæs, der den 25. september 1931 fremlagde statsregnskabet for rigsdagen for finansåret 1930-31. Baggrunden her for var, at det var lykkedes at opnå et overskud i statsregnskabet på trods af tidernes ugunst med en arbejdsløshed af hidtil ukendt omfang. I talen til rigsdagen sammenfattede Bramsnæs sin vurdering af dette resultat med følgende ord:

Der er formentlig al grund til at være tilfreds med dette gode driftsresultat for statens økonomi. Vi ved alle, at regnskabsåret 1930-31 for en række andre lande har vist underskud, og så meget mere grund er der derfor for den danske rigsdag og den danske befolkning til at vurdere betydningen af, at Danmark på dette område har en gunstig stilling. [Rigsdagstidende, Forhandlinger i Folketinget, 1931-32, p. 10.]

Omtrent 50 år senere var finansministeren ligeledes efter omstændighederne med betydelig arbejdsløshed tilfreds med statsfinansernes stilling. Finanslovforslaget for 1977-78 indebar et budgetunderskud, og under 1. behandlingen af forslaget den 9. december 1976 havde finansminister Heinesen følgende kommentar til budgetunderskuddet:

Når det derfor fra flere sider ligefrem fremhæves som en finanspolitisk målsætning, at statsfinanserne skal balancere, så må det være på sin plads at understrege, at noget sådant ville være fuldstændig uansvarligt. Hvis Danmark, eller endnu værre, hvis alle vestlige lande havde ført en så gammeldags finanspolitik og for enhver pris havde opretholdt balance på statsfinanserne, så var vi endt i kaos og med en katastrofal høj arbejdsløshed. [Folketingstidende, Forhandlinger, 1976-77, p. 3054.]

# Statsgæld og økonomisk politik

Jørgen Drud Hansen

Institut for Nationaløkonomi og Sociologi, Odense Universitet

*SUMMARY: This article contains a welfare analysis of the supply side effects of public deficits financed either by growth in money supply or by borrowing from the private sector. Using the two sources of finance results in a loss of efficiency in the economy because of effects on the inflation rate and the tax rate. The targets of macro-economic policy are the development of private and public consumption, and public deficit is a consequence of the aims of growth of the two types of consumption. In the article derivation of welfare optimum is outlined recognizing supply side effects of public deficits.*

---

## 1. Indledning

1. Det var en meget tilfreds finansminister Bramsnæs, der den 25. september 1931 fremlagde statsregnskabet for rigsdagen for finansåret 1930-31. Baggrunden her for var, at det var lykkedes at opnå et overskud i statsregnskabet på trods af tidernes ugunst med en arbejdsløshed af hidtil ukendt omfang. I talen til rigsdagen sammenfattede Bramsnæs sin vurdering af dette resultat med følgende ord:

Der er formentlig al grund til at være tilfreds med dette gode driftsresultat for statens økonomi. Vi ved alle, at regnskabsåret 1930-31 for en række andre lande har vist underskud, og så meget mere grund er der derfor for den danske rigsdag og den danske befolkning til at vurdere betydningen af, at Danmark på dette område har en gunstig stilling. [Rigsdagstidende, Forhandlinger i Folketinget, 1931-32, p. 10.]

Omtrent 50 år senere var finansministeren ligeledes efter omstændighederne med betydelig arbejdsløshed tilfreds med statsfinansernes stilling. Finanslovforslaget for 1977-78 indebar et budgetunderskud, og under 1. behandlingen af forslaget den 9. december 1976 havde finansminister Heinesen følgende kommentar til budgetunderskuddet:

Når det derfor fra flere sider ligefrem fremhæves som en finanspolitisk målsætning, at statsfinanserne skal balancere, så må det være på sin plads at understrege, at noget sådant ville være fuldstændig uansvarligt. Hvis Danmark, eller endnu værre, hvis alle vestlige lande havde ført en så gammeldags finanspolitik og for enhver pris havde opretholdt balance på statsfinanserne, så var vi endt i kaos og med en katastrofal høj arbejdsløshed. [Folketingstidende, Forhandlinger, 1976-77, p. 3054.]

Blot 5 år senere og stadig i en situation med arbejdsløshed og budgetunderskud, om end begge af væsentlig større omfang end i 1977-78, var finansministeren derimod stærkt forurologet over udviklingstendenserne i statsfinanserne. I debatten om finansloven for 1983 den 16. december 1982 fremhævede finansminister Christoffersen således med følgende bemærkninger nødvendigheden af en nedbringelse af statsunderskuddet:

Den anden vigtige opgave, vi har taget fat på – og det er ... en sanering af statsfinanserne, en nedbringelse af det meget store underskud ...

Det er klart, at der er flere gode grunde til, at vi skal tage fat på den opgave. For det første er det ved at være i sidste øjeblik, fordi rentebyrden nu vokser så eksplosivt, at inden vi ser os om, vil vi være fremme i en situation, hvor det måske simpelt hen ikke vil være muligt uden meget drastiske forandringer i vores samfund at opfylde de forpligtelser, staten har påtaget sig ved sin store låntagning. [Folketingstidende, Forhandlinger, 1982-83, p. 3720.]

2. De anførte citater af de tre finansministre, der forøvrigt alle er cand. politter, afspejler tre perioders syn på de offentlige financers rolle i samfundsøkonomien.

Opfattelsen på Bramsnæs' tid, d.v.s. før den såkaldte *Keynes'ske revolution* af makroteorien, var, at konjunkturproblemerne i hovedsagen må løses af *markedet* selv. De offentlige financer må bringes til at balancere for at fastholde en *generationsmæssig korrespondens* mellem ydelser af offentlige goder og de hertil svarende betalingsforpligtelser.<sup>1</sup>

Heinesens bemærkninger udtrykker en Keynesiansk holdning gående ud på, at finanspolitikken bør indrettes ud fra hensynet til beskæftigelsen uden nøjere skelen til konsekvenserne for budgetsaldoen. Det følger umiddelbart heraf, at budgetunderskud ikke blot bør tillades men er hensigtsmæssige i situationer med svigtende beskæftigelse.

Christoffersens bemærkninger ligger i et vist omfang på linie med Bramsnæs', idet der manes til en nedbringelse af budgetunderskuddet på trods af en betydelig arbejdsløshed. Markedet tildeles m.a.o. påny en større rolle for beskæftigelsesudviklingen. Når budgetunderskuddet ønskes nedbragt, skyldes det især en frygt for, at der på længere sigt opstår en voldsom stigning i de *offentlige rentebetalinger*, og afledt heraf en uholdbar stigning i *skattetrykket*. Byrdefordelingen mellem generationer indgår således også i de senere års overvejelser om udviklingen i de offentlige financer.

3. Det er disse sammenhænge, der analyseres nærmere i det følgende. Formålet

---

1. I følge dette princip er det strengt taget kun driftsudgifterne, der ønskes balanceret af tilsvarende driftsindtægter. Hvad angår anlægsudgifterne, var det opfattelsen, at en generationsmæssig neutralitet blev opretholdt, hvis disse finansieredes ved lån med en afdragsperiode svarende til realkapitalens levetid.

med fremstillingen er, at belyse nogle økonomisk-politiske problemstillinger vedrørende de *langsigtede sammenhænge* mellem offentligt budgetunderskud, udviklingen i pengemængden, inflation og skattetryk. Sammenhængen mellem budgetunderskud, offentlig gæld og skattetryk er første gang analyseret mere præcist af Domar (1944) i en model, der senere er kaldt den *Domarske statsgældsmodel*. Det er dog først fra slutningen af 60'erne, at det offentlige budgetunderskud inddrages som en vigtig variabel i mere omfattende *dynamiske makromodeller*, jfr. f.eks. Blinder og Solow (1974), der i en efterspørgselsorienteret *IS/LM-kurvemodel* beskriver virkningen på aktivitetsniveau og rente af offentlig gæld.

Den model, der opstilles i det følgende, hviler på *monetaristiske grundantagelser*. Det antages, at det kun er de *langsigtede mål* for økonomiens udvikling, der tillægges vægt i beslutninger om den økonomiske politik. Forsøg på styring af efterspørgslen på kort sigt gør nemlig i følge monetaristisk tankegang mere skade end gavn. I det langsigtede tidsperspektiv antages produktionsudviklingen bestemt af udviklingen i *udbuds- eller kapacitetsforholdene* i økonomien. Den økonomiske politik har dermed kun indflydelse på produktionsudviklingen i det omfang, at udviklingen i ressourceforsyningen, incitamentsforholdene eller strømmen af tekniske fremskridt påvirkes. Finanspolitikens virkninger vedrører umiddelbart *fordelingen* af produktionsresultatet mellem forskellige anvendelser, hvorimod pengepolitikens virkninger umiddelbart vedrører inflationsraten, idet der går ud fra en kvantitetsteoretisk sammenhæng.

4. Ud fra disse forholdsvist enkle antagelser beskrives i afsnit 2 sammenhængen mellem den i *finanspolitikken* valgte fordeling af produktionsresultatet og *den offentlige sektors budgetsaldo*. Selv om det principielt er betydningsløst for de følgende ræsonnementer, går der her ud fra en negativ budgetsaldo, d.v.s. den førte finanspolitik implicerer et budgetunderskud.

I afsnittene 3 og 4 analyseres forskellige former for *finansiering* af budgetunderskuddet. Der er principielt to forskellige finansieringsmuligheder. Den mest umiddelbare måde at finansiere underskuddet på er ved *vækst i pengemængden*, d.v.s. ved låntagning i centralbanken. De muligheder, der er for finansiering ad denne vej, analyseres i afsnit 3. Det er velkendt, jfr. f.eks. Dornbusch og Fischer (1981), at der i almindelighed er en overgrænse for, hvor stort et underskud, der på langt sigt og uden et sammenbrud af pengesystemet kan finansieres ad denne vej. Hvis denne finansieringskapacitet ikke slår til i forhold til underskuddets størrelse, må den resterende del af underskuddet finansieres ved *låntagning* i den *private sektor*. De umiddelbare konsekvenser af dette for bl.a. *skattetrykket* analyseres i afsnit 4 i en model, der er en sammenkobling af den monetaristiske inflations- og rentedannelsesmodel og den Domar'ske statsgældsmodel.

I en åben økonomi er der endnu en finansieringsmulighed, nemlig *låntagning i udlandet*. Forholdene omkring låntagning i udlandet svarer imidlertid til en kombination af de to øvrige finansieringskilder. Både den offentlige sektors rentebærende gæld og pengemængden øges, idet provenuet af de udenlandske lån indsættes i centralbanken samtidig med, at den offentlige sektor udtrækker et lignende beløb i den nationale valuta til finansiering af underskuddet. Låntagning i udlandet tjener i hovedsagen alene *valutariske formål*. Der ses derfor i det følgende bort fra denne finansieringsmulighed, idet det antages, at økonomien er lukket.

Finansieringen af budgetunderskuddet har gennem virkningerne på inflationsraten og skattetrykket betydning for *incitamentsforholdene* i økonomien, og der er således en sammenhæng mellem budgetunderskuddet og produktionseffektiviteten. Disse »supply side« effekter eller effektivitetssammenhænge må ud fra en *velfærdsteoretisk betragtning* indgå i beslutningsgrundlaget for den økonomiske politik. Denne problemstilling drøftes nærmere i afsnit 5, idet der her skitseres en *velfærdsteoretisk model* med henblik på, at fastlægge en *optimal finans- og pengepolitik* under hensyntagen til budgetunderskuddet og dets finansiering. I afsnit 6 opsummeres nogle hovedresultater af de foregående afsnits analyser.

## 2. Finanspolitik og offentlig budgetsaldo

5. Selvom finanspolitikken, som forudsat indledningsvis, ikke øver indflydelse på den samlede efterspørgsel på langt sigt, er de finanspolitiske beslutninger bestemmende for efterspørgslens og dermed produktionens sammensætning. Efterspørgslen i forsyningsbalancen forudsættes at bestå af privat forbrug  $C$ , offentlig forbrug  $G$  og private investeringer  $I$ . Offentlige investeringer er der således set bort fra for at gøre beskrivelsen af kapitaldannelsen enkel. Forsyningsbalancen er givet af relationen:

$$Y = C + I + G \quad (2.1)$$

hvor  $Y$  betegner nationalproduktet. Efterspørgslens sammensætning beskrives af følgende kvoter:

$$k_C = C/Y$$

$$k_G = G/Y$$

og:

$$k_I = I/Y \quad (2.2)$$

hvor forsyningsbalancen (2.1) indebærer følgende restriktion:

$$k_C + k_G + k_I = 1 \quad (2.3)$$

6. I valget af kvoter for efterspørgslen i forsyningsbalancen er der kun to *frihedsgrader*, jfr. (2.3). Kvoten for offentligt forbrug  $k_G$  opfattes her umiddelbart som en *finanspolitisk instrumentvariabel*. Af finanspolitiske instrumentvariable iøvrigt er der skatter  $T$  og overførselsindkomster  $R$ , og ved tilpasning af disse bestemmes kvoten for privat forbrug  $k_C$ . Efterspørgselsstrukturen kan således styres alene ad finanspolitisk vej. Skatter og overførselsindkomster bestemmer den disponible indkomst  $Y_d$  gennem relationen:

$$Y_d = Y - (T - R) \quad (2.4)$$

Da  $T$  er et fradrag og  $R$  et tillæg til den disponible indkomst, udtrykker  $(T - R)$  et samfundsøkonomisk (nettoskatte-)provenu. Den *samfundsøkonomiske skattekvote*  $s$  er givet ved:

$$s = (T - R)/Y \quad (2.5)$$

Hvis de i snæver forstand definerede skatter  $T$  opkræves som en proportionalsskat af samlet indkomst  $(Y + R)$ , er den *privatøkonomiske skattekvote*  $p$  givet ved:<sup>2</sup>

$$p = T/(Y + R) \quad (2.6)$$

Det private forbrug antages at variere proportionalt med den disponible indkomst, d.v.s. der gælder følgende *forbrugsfunktion*:

$$C = cY_d \quad (2.7)$$

hvor  $c$  betegner forbrugskvoten. Kvoten for privatforbruget  $k_C$  er for given forbrugskvotens  $c$  bestemt af den samfundsøkonomiske skattekvote  $s$  gennem relationen:

$$k_C = c(1 - s) \quad (2.8)$$

jfr. (2.2), (2.4), (2.5) og (2.7).

Med de valgte finanspolitiske midler  $k_G$  og  $s = (T - R)/Y$  fremkommer herefter ved en markedsbestemt »*crowding out*« eller »*crowding in*« en investeringsefterspørgsel, der indebærer en investeringskvote på:

$$k_I = 1 - k_G - c(1 - s) \quad (2.9)$$

jfr. (2.3) og (2.8).

---

2. Skattekvoten  $(T - R)/Y$  kaldes undertiden nettoskattekvoten i modsætning til bruttoskattekvoten  $T/Y$ . Således defineret er bruttoskattekvoten kun lig med den i (2.6) definerede privatøkonomiske skattekvote, hvis overførselsindkomsterne er skattefri (eller er 0).

7. Det offentlige budgetunderskud  $B$  er defineret af relationen:

$$B = G - (T - R) \quad (2.10)$$

Relativt til nationalproduktet beskrives budgetunderskuddet ved kvoten  $\beta$ , d.v.s.:

$$\begin{aligned} \beta &= B/Y \\ &= k_G - s \\ &= k_G - (c - k_C)/c \end{aligned} \quad (2.11)$$

jfr. (2.2), (2.5), (2.8) og (2.10).

Det følger af (2.11), at budgetunderskudskvoten er følsom overfor forbrugssammensætningen. Hæves kvoten for privatforbrug med 1 procentpoint samtidig med, at kvoten for offentligt forbrug sænkes med 1 procentpoint, øges budgetunderskudskvoten med  $(1 - c)/c$  procentpoints.<sup>3</sup> Dette resultat skyldes de samme forhold, som ligger bag teorien om det *balancerede budgets multiplikator*, nemlig den svagere virkning på efterspørgslen af en ændring i skatter og overførselsindkomster sammenlignet med efterspørgselsvirkningen af en beløbsmæssig tilsvarende ændring i offentlig efterspørgsel.

8. Budgetunderskuddet udtrykker samtidig et *finansieringsbehov*.<sup>4</sup> Dette er opgjort reelt i (2.10). I løbende priser er finansieringsbehovet  $PB$ , idet  $P$  betegner priseniveauet. Finansieringsbehovet kan enten dækkes ved låntagning i centralbanken  $dM$ , d.v.s. ved vækst i pengemængden, eller ved låntagning i den private sektor  $dD$ . Der gælder således følgende *finansieringsbalance*:

$$PB = dM + dD \quad (2.12)$$

Deflateres finansieringsbehovet med nationalindkomsten i løbende priser  $PY$ , fås:

$$\beta = \varphi + \delta \quad (2.13)$$

hvor:

$$\varphi = (dM/M)(M/PY) \quad (2.14)$$

og:

$$\delta = (dD/D)(D/PY) \quad (2.15)$$

$M$  angiver pengemængden, og  $D$  angiver den offentlige sektors gæld til den private.  $\varphi$  og  $\delta$  angiver den del af budgetunderskudskvoten, der dækkes ind ved vækst i pengemængden henhv. ved låntagning i den private sektor. Dimensionsmæssigt er  $M$  og  $D$  *beholdningsstørrelser*, der opgøres i kroner. Betegnelserne  $dM$  og  $dD$  er valgt for

3. Idet  $\partial\beta/\partial k_G = 1$  og  $\partial\beta/\partial k_C = 1/c$ .

4. I nationalregnskabet er budgetunderskuddet desuden identisk med offentlig opsparingsunderskud. Dette gælder også i det mere generelle tilfælde, hvor offentlig efterspørgsel  $G$  er sammensat af offentligt forbrug  $C_g$  og offentlig investering  $I_g$ . Da offentlig opsparing  $S_g$  er lig med  $(T - C_g - R)$ , fås:  $B = (C_g + I_g - T + R) = -(S_g - I_g)$ .

at markere ændringer i disse beholdningsstørrelser, og  $dM$ ,  $dD$  og  $PB$  er således *strømstørrelser*, der måles i kroner/periode.

9. Finansieringsmulighederne og konsekvenserne af at udnytte de to finansieringskilder afhænger af forholdene i økonomien iøvrigt. Det forudsættes her, at økonomien er i en tilstand af *ligerægt* på langt sigt, og de udviklingsmønstre og sammenhænge, der her gælder, er specificeret i følgende relationer.

Udviklingen i produktionen beskrives af relationen:

$$Y = Y_0 e^{gt} \quad (2.16)$$

hvor  $Y_0$  betegner vækstniveauet og  $g$  vækstraten i produktionen. Specifikationen er i overensstemmelse med beskrivelsen af ligevægtsvækstforløbet («Golden Age-vækst») i den neoklassisk vækstteori.<sup>5</sup> Vækstraten  $g$  er den Harrod'ske *naturlige vækstrate*, d.v.s. den af demografiske forhold bestemte vækstrate i arbejdsstyrken plus vækstraten i arbejdskraftens effektivitet. Begge vækstratekomponenter er eksogent givne, og den samlede vækstrate er dermed også eksogent givet. Vækstniveauet  $Y_0$  er derimod endogent givet, idet  $Y_0$  antages at afhænge af den valgte investeringskvote  $k_I$ , samt af de i afsnit 4 omtalte supply side effekter i forbindelse med den offentlige sektors finansiering.

Inflationsraten  $\pi = dP/P$  er bestemt af den *kvantitetsteoretiske relation*:

$$\pi = m - g \quad (2.17)$$

hvor  $m = dM/M$  udtrykker vækstraten i pengemængden.<sup>6</sup> Inflationen er forudset, d.v.s. den forventede inflationsrate er lig med den af (2.17) givne faktiske inflationsrate.

Det anses i almindelighed for uhensigtsmæssigt med negative inflationsrater, idet fleksibiliteten i de relative priser på de enkelte markeder skønnes at være lav under et faldende prisniveau. Af hensyn til *markedsmechanismens funktionsevne* forudsættes det derfor her, at kun prisstabilitet eller positive inflationsrater findes acceptable. Med dette krav til den økonomiske politik foreskriver den kvantitetsteoretiske relation (2.17) en vækstrate i pengemængden, der er større end eller lig med vækstraten i produktionen, d.v.s.  $m \geq g$ .

Det antages, at realrenten  $\varrho$  er eksogent givet og positiv.<sup>7</sup> Den nominelle rente  $i$  er således givet af realrenten med tillæg af inflationsraten, d.v.s.:

5. Jfr. f.eks. Jones (1976, kap. 4).

6. Der er ikke sondret mellem primær og sekundær pengemængde i disse specifikationer. Det er i princippet den primære pengemængde, der indgår i finansieringsbalancen (2.12), hvorimod kvantitetsteorien i almindelighed formuleres på grundlag af den sekundære pengemængde. Forudsætter man imidlertid, at kreditmultiplikatoren er konstant, er sondringen mellem disse pengemængdebegreber triviel.

7. Dette er en forenkling i forhold til traditionel neoklassisk vækstteori, hvor der er en invers sammenhæng mellem investeringskvoten  $k_I$  og realrenten, jfr. Jones (1976, kap. 4).



$$i = \varrho + \pi \quad (2.18)$$

Baggrunden for langsigtligvægten er bl.a. en konstant vækstrate i pengemængden og en konstant realrente, og inflationsraten og den nominelle rente er dermed ligeledes konstante. I langsigtligvægten er der således ingen renteinducerede kursændringer af offentlig gæld, hvorimod realværdien af offentlig gæld naturligvis løbende påvirkes af inflationen. Antagelserne om en positiv realrente og en ikke-negativ inflationsrente indebærer, at den nominelle rente er positiv.

### 3. Låntagning i centralbanken. Møntningsgevinsten

10. Når vækst i pengemængden kan bidrage til finansiering af den offentlige sektor, hænger det sammen med, at omkostningerne ved selve pengeskabelsen er betydningsløse. Ved at udstede uforrentede (eller lavt forrentede) fordringer med den kvalitet, at de kan tilgodese den private sektors behov for likviditet, indkasserer centralbanken og dermed den offentlige sektor en *møntningsgevinst* på grundlag af centralbankens privilegium på pengeudstedelse.

Den del af budgetunderskudskvoten, der finansieres ved vækst i pengemængden, er i (2.13) angivet ved variabelen  $\varphi$ . Dette finansieringsbidrag er lig med produktet af vækstraten i pengemængden og forholdet mellem pengemængden og nationalproduktet eller nationalindkomsten i løbende priser, jfr. (2.14). I langsigtligvægt er den *ønskede pengemængde* lig med den *faktiske pengemængde*, d.v.s. der er ingen uønsket likviditet eller utilfredsstillet likviditetsbehov. Mere specielt forudsættes det i det følgende, at den ønskede pengemængde er proportional med nationalindkomsten i løbende priser med en proportionalitetsfaktor, der er bestemt af den nominelle rente. Imidlertid er den nominelle rente konstant i langsigtligvægt, og proportionalitetsfaktoren i pengeefterspørgselsfunktionen er følgelig ligeledes konstant. Vækst i pengemængden bidrager dermed til finansieringen af budgetunderskuddet med en konstant andel af nationalindkomsten, idet  $\varphi = m(M/PY)$ , jfr. (2.14), og begge faktorer,  $m$  henhv.  $M/PY$ , er konstante i langsigtligvægt. Møntningsgevinsten målt relativt til nationalindkomsten  $\varphi$  kan derfor opfattes om en *implicit skattesats* af nationalindkomst.

11. Centralbankens *finansieringskapacitet* er dog antagelig begrænset. Ganske vist kan vækstraten i pengemængden  $m$  teknisk set hæves ubegrænset, men en større vækstrate i pengemængden indebærer en større inflationsrate og dermed en større nominel rente. Derved formindskes pengeefterspørgslen relativt til nationalindkomsten, d.v.s.  $M/PY$  falder. Stadige forøgelser i vækstraten i pengemængden kan derfor resultere i en udtørring af finansieringskilden.

12. Disse sammenhænge kan ret let klargøres, hvis man antager, at pengeefterspørgslen er en lineær funktion af renten.<sup>8</sup> Beskrives pengeefterspørgslen v.h.j.a. funktionen:

$$M = PY(a - bi); a > 0, b > 0 \quad (3.1)$$

svarer der ved en vækstrate i pengemængden på  $m$  finansieringsbidraget:

$$\begin{aligned} \varphi &= m(a - bi) \\ &= m(a - b(q - g) - bm) \end{aligned} \quad (3.2)$$

idet  $i$  er lig med  $(m + q - g)$ , jfr. (2.17) og (2.18).

Den maksimale møntningsgevinst relativt til nationalindkomsten  $\varphi_{\max}$  fremkommer ved vækstraten:<sup>9</sup>

$$m = (a - b(q - g))/2b \quad (3.3)$$

13. I *specialtilfældet*, hvor realrenten er lig med vækstraten i pengemængden, d.v.s. hvor  $q = g$  maksimeres  $\varphi$  for:

$$m = a/2b \quad (3.3a)$$

Dette tilfælde er illustreret i figur 3.1. I figuren er indtegnet den lineære sammenhæng i pengeefterspørgselsfunktionen mellem  $M/PY$  og den nominelle rente, der i specialtilfældet er lig med vækstraten i pengemængden, d.v.s.  $i = m$ . Da kvoten for møntningsgevinsten er produktet af abscisse og ordinat på kurven, maksimeres denne i det punkt på kurven, hvor  $M/PY$ 's *elasticitet* m.h.t.  $m$  netop er  $-1$ . I figuren er den maksimale kvote for møntningsgevinsten illustreret ved det skraverede areal.<sup>10</sup>

14. Den begrænsede finansieringsevne, eller om man vil »skatteløftet« over den implicitte skattekvote  $\varphi$ , er en følge af de valgte forudsætninger m.h.t. pengeefterspørgslen. Afgørende for resultatet er imidlertid ikke linearitetsantagelsen i pengeefterspørgselsfunktionen (3.1), men derimod antagelsen om, at pengeefterspørgslen er renteelastisk ved tilstrækkeligt høje rentesatser.

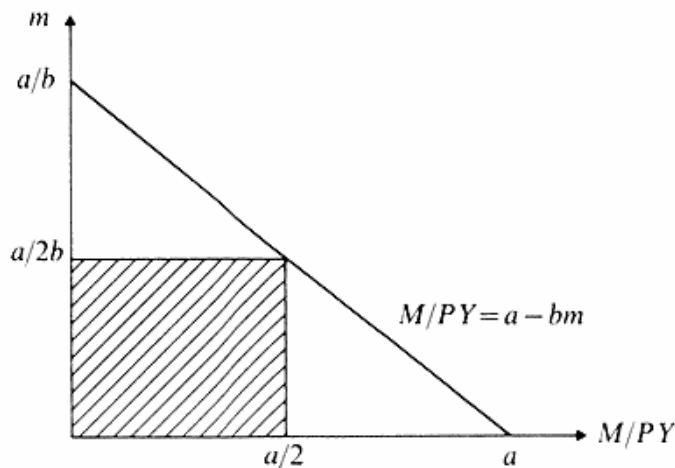
8. En sådan antagelse er bl.a. benyttet af Dornbusch og Fischer i en analyse af denne problemstilling, jfr. Dornbusch og Fischer (1981) kap. 14.

9. Differentieres  $\varphi$  i (3.2) m.h.t.  $m$ , fås:

$$\partial\varphi/\partial m = a - b(q - g) - 2bm$$

Sættes  $\partial\varphi/\partial m = 0$ , fås løsningen (3.3), hvilket udtrykker et maksimum, da  $\partial^2\varphi/\partial m^2 = -2b < 0$ .

10. Indsættes (3.3a) i (3.2) og bruges forudsætningen  $q = g$ , fås  $\varphi_{\max} = a^2/4b$ .



Figur 3.1.

15. I praksis er det formentlig kun beskedne budgetunderskud, der over længere sigt kan finansieres ved vækst i pengemængden. Møntningsgevinsten knytter sig til den *primære pengeforsyning*, der målt i forhold til nationalindkomsten kun er af ringe størrelse. Eksempelvis udgør den primære pengeforsyning i Danmark i de senere år kun omkring 5% af nationalindkomsten. Antages det som et regneeksempel, at en relativ pengeforsyning på 5% netop giver den maksimale møntningsgevinst ved en vækst i pengemængden på 10% p.a. svarende til en realvækst i nationalproduktet på 2% p.a. og en inflation på 8% p.a., udgør møntningsgevinsten kun omkring  $\frac{1}{2}\%$  af nationalindkomsten. Ved større budgetunderskud vil der derfor være behov for en låntagning i den private sektor.

#### 4. Låntagning i den private sektor. Domars statsgældsmodel

16. Låntagning i den private sektor påfører den offentlige sektor stigende gæld og dermed en voksende renteforpligtelse overfor den private sektor. Hvis privatforbruget skal udgøre en bestemt andel af nationalproduktet, må de stigende rentebetalinger fra den offentlige til den private sektor neutraliseres ved en tilsvarende forøgelse af skatterne. Ses der bort fra den mulighed, at lade rentebetalinger fortrænge andre overførselsindkomster fra den offentlige sektor, indebærer dette en tilpasning af den *privatøkonomiske skattekvote*  $p$  med henblik på, at fastholde en bestemt værdi af den

*samfundsøkonomiske skattekvote* s.<sup>11</sup> Spørgsmålet om, hvorledes den privatøkonomiske skattekvote udvikler sig på langt sigt ved offentlig låntagning i den private sektor, er analyseret i Domar (1944). Det er her vist, at den privatøkonomiske skattekvote ikke øges ubegrænset på langt sigt, selvom den offentlige sektor permanent tager nye lån i den private sektor med et beløb, der udgør en konstant andel af nationalindkomsten. Baggrunden for dette umiddelbart overraskende resultat er væksten i *skattegrundlaget*. Stigende rentebetalinger for den offentlige sektor medfører nemlig samtidig en stigende skattepligtig indkomst, hvortil yderligere kommer væksten i den skattepligtige indkomst som følge af væksten i nationalindkomsten.

17. Domars beregninger kan umiddelbart fremstilles med de forudsætninger, der er indført i de foregående afsnit.<sup>12</sup> Det antages, at den offentlige sektor permanent stifter nye lån i den private sektor svarende til kvoten  $\delta$  af nationalindkomsten. Den samlede nominelle gæld  $D$  på tidspunkt  $t$  er således lig med gælden på initialtidspunkt 0,  $D_0$ , plus den kumulerede låntagning fra tidspunkt 0 til tidspunkt  $t$ . Idet prisniveauet på initialtidspunktet betegnes  $P_0$ , gælder der:

$$\begin{aligned} D &= D_0 + \int_0^t \delta P Y d\tau \\ &= D_0 + \int_0^t \delta P_0 Y_0 e^{(g+\pi)\tau} d\tau \\ &= D_0 + \frac{\delta P_0 Y_0}{(g+\pi)} [e^{(g+\pi)\tau}]_0^t \\ &= D_0 + \frac{\delta P_0 Y_0}{m} [e^{m t} - 1] \end{aligned} \quad (4.1)$$

11. Skattetryksvirkningen er således her en følge af renteindkomsternes forbrugseffekt. Hvis man går ud fra en klassisk forbrugsfunktion, hvor kun lønindkomst er af betydning for forbruget, er der i følge sagens natur ikke behov for at neutralisere stigende rentebetalinger gennem øgede skatter for at fastholde en bestemt forbrugsudvikling. I Gørtz og Laursen (1971, 1976) analyseres problemstillinger omkring offentlig gæld i en neoklassisk vækstmodel, og i disse analyser er privatforbruget bestemt af disponibel lønindkomst, idet dog disponibel renteindkomst af offentlig gæld også tillægges betydning for privatforbruget i visse af beregningerne.

12. Når Domar behandler spørgsmålet om budgetunderskud og statsgæld, skyldes det dog andre overvejelser end de her gjorde, idet budgetunderskuddet hos Domar er en følge af finanspolitiske bestræbelser på at holde efterspørgslen oppe. Dette motiv er ikke tillagt betydning i den ovenfor opstillede model, der bygger på antagelsen om, at finanspolitikens

jfr. vilkårene under langsigtligevægt (2.16) og (2.17). Sættes den offentlige sektors gæld i forhold til nationalindkomsten, fås følgende grænseværdi for  $t \rightarrow \infty$ :

$$\begin{aligned} D/PY &= \delta/(g + \pi) \\ &= \delta/m \end{aligned} \quad (4.2)$$

idet  $PY = P_0 Y_0 e^{mt}$ .

Væksten i nationalindkomsten i løbende priser stabiliserer således på langt sigt størrelsen af den samlede gæld relativt til nationalindkomsten. Dette relative gælds niveau varierer proportionalt med størrelsen af den del af statens underskud, der skal finansieres ved låntagning i den private sektor ( $\delta$ ), men omvendt proportionalt med vækstraten i den nominelle indkomst eller vækstraten i pengemængden ( $g + \pi = m$ ).

18. Konsekvenserne for den *privatøkonomiske skattekvote* skal herefter belyses. Det antages for enkeltheds skyld, at al overførselsindkomst består af renter, d.v.s.:<sup>13</sup>

$$PR = iD \quad (4.3)$$

Den privatøkonomiske skattekvote  $p$  er givet ved, jfr. (2.6) og (4.3):

$$\begin{aligned} p &= PT/(PY + iD) \\ &= (sPY + iD)/(PY + iD) \\ &= \frac{(c - k_C)/c + (iD/PY)}{1 + iD/PY} \end{aligned} \quad (4.4)$$

idet  $PT = (sPY + iD)$  jfr. (2.5), og  $s = (c - k_C)/c$ , jfr. (2.8). For  $t \rightarrow \infty$  fås følgende grænseværdi for skattekvoten:

virksomhed på den samlede reale efterspørgsel invalideres på længere sigt. Budgetunderskuddet er i modellen ovenfor en følge af ønsker om en bestemt struktur i forsyningsbalancen. Denne forskel i udgangspunkt er dog betydningsløs for de udledte resultater. Mere væsentligt er det derimod, at Domar ikke sonder mellem reale og nominelle størrelser i sine beregninger. Denne sondring er central i de følgende beregninger, der bygger på en monetaristisk inflations- og renteteori.

13. De af inflationen forårsagede reelle formuetab i pengemængde og offentlige lån forudsættes ikke at påvirke forbrugsefterspørgslen. Beregningsresultaterne (4.4) — (4.6) ændres dog ikke formelt, hvis det alternativt antages, at forbrugseffekten af offentlig gæld alene bestemmes af realrenteafkastet  $pD$ . I så fald indgår den »implicitte skat« i form af formuetabet  $\pi D$  begrebsmæssigt i skatteprovenuet  $PT$ , d.v.s. skattekvoten  $p$  kan ikke fortolkes som en proportionalsskattesats af indkomst, men udtrykker blot et provenuratio. Anderledes udtrykt svækkes behovet for eksplicit udskrevne skatter såsom indkomstskatter i det omfang reelle kapitaltab mindsker forbrugsefterspørgslen.

$$p = \frac{((c - k_C)/c) + (\delta(m + q - g)/m)}{1 + \delta(m + q - g)/m} \quad (4.5)$$

idet  $i = (m + q - g)$  jfr. (2.17) og (2.18), og  $D/PY = \delta/m$ , jfr. (4.2).

Da der er set bort fra anden overførselsindkomst end renteoverførsler, er det alene rentebelastningen af den offentlige sektor, der er årsag til, at den privatøkonomiske skattekvote overstiger den samfundsøkonomiske. Forskellen mellem de to skattekvoter, der således er et udtryk for *skatteeffekten* af den offentlige gæld, kan på grundlag af (2.8) og (4.5) opgøres til:<sup>14,15</sup>

$$p - s = \left( \frac{\delta(m + q - g)/m}{1 + \delta(m + q - g)/m} \right) \left( \frac{k_C}{c} \right) \quad (4.6)$$

19. I *specialtilfældet*, hvor realrenten er lig med vækstraten i produktionen, d.v.s. hvor  $q = g$ , er grænseværdien for den privatøkonomiske skattekvote for  $t \rightarrow \infty$  givet ved:

$$p = \frac{((c - k_C)/c) + \delta}{1 + \delta} \quad (4.5a)$$

hvilket svarer til en skatteeffekt af offentlig gæld på:

$$p - s = \left( \frac{\delta}{1 + \delta} \right) \left( \frac{k_C}{c} \right) \quad (4.6a)$$

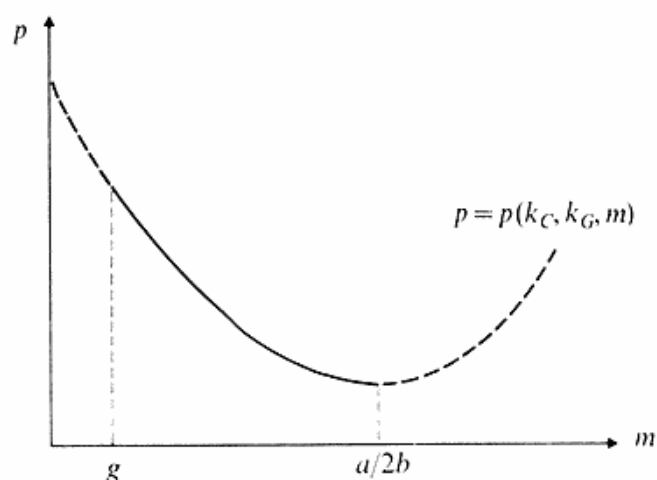
d.v.s. skatteeffekten er således her uafhængig af vækstraten i pengemængden.

20. Udgangspunktet for analysen i dette og det foregående afsnit er finansieringen af et budgetunderskud, der i forhold til nationalindkomsten udgør kvoten  $\beta$ . Budgetunderskuddet fremkommer som en konsekvens af efterspørgselskvoterne  $k_C$

14. I Domars model er renten eksogent givet, og der ses bort fra inflation d.v.s.  $m = g$  og  $i = q$ . Desuden er skatteprovenuet i Domars model lig med den offentlige sektors renteudgifter. Den samfundsøkonomiske skattekvote er således lig med 0, d.v.s.  $k_C = c$ . Med vor notation udleder Domar følgende grænseværdi for skatteeffekten:

$$\begin{aligned} p - s &= p \\ &= \frac{q}{(g/\delta) + q} \end{aligned}$$

15. Der erindres her om, at disse resultater bygger på sammenligninger af alternative langsigtligevægte. Tilpasningen uden for langsigtligevægt er ikke beskrevet, og resultaterne beskriver derfor kun tilstande i økonomien under forudsætning af, at langsigtligevægtene er stabile.



Figur 4.1.

og  $k_G$  (hvoraf samtidig følger en bestemt værdi af  $k_I$ ). En del af budgetunderskuddet kan dækkes ved vækst i pengemængden. Det finansieringsbidrag, der opnås herved, afhænger af vækstraten i pengemængden. Den øvrige del af budgetunderskuddet må dækkes ved låntagning i den private sektor, og den andel, der skal dækkes ind ad denne vej, er sammen med kvoten  $k_C$  bestemmende for den privatøkonomiske skattekvote. Sammenfattende gælder således følgende funktionssammenhæng:

$$p = p(k_C, k_G, m) \quad (4.7)$$

21. I *specialtilfældet*, hvor realrenten er lig med vækstraten i produktionen, er sammenhængen (4.7) med de iøvrigt valgte forudsætninger givet af ligningssystemet:

$$p = \frac{((c - k_C)/c) + \delta}{1 + \delta}$$

hvor:

$$\begin{aligned} \delta &= \beta - \varphi \\ &= k_G - ((c - k_C)/c) - (am - bm^2) \end{aligned}$$

jfr. (4.5a), (2.13), (2.11) og (3.2) for  $q = g$ . Ved sammentrækning af disse udtryk fås:

$$p = \frac{k_G - (am - bm^2)}{1 + k_G - ((c - k_C)/c) - (am - bm^2)} \quad (4.7a)$$

Der er m.a.o. en *menu af finansieringsmuligheder*, der fremkommer for alternative vækstrater i pengemængden. Konsekvenserne for skattetrykket af disse er specificeret

af (4.7a). I figur 4.1 er skitseret sammenhængen mellem skattetryk og vækstrate i pengemængde for givne kvoter  $k_C$  og  $k_G$ . Kurven er kun fuldt optrukket i intervallet  $g \leq m \leq a/2b$ , da negative inflationsrater er uønskede, og det næppe heller anses for ønskeligt, at drive vækstraten i pengemængden op over det niveau, der maksimerer møntningsgevinsten (minimerer skattekvoten).

22. Den ønskede kombination af finansiering ved vækst i pengemængden og låntagning i den private sektor må fremstå som et resultat af en *minimering* af ulemperne ved belastningen af de to finansieringskilder. Ulempen ved en øget vækst i pengemængden med henblik på at forøge møntningsgevinsten er den deraf følgende inflation og høje rente, der mindsker pengeefterspørgslen relativt til nationalindkomsten. Herved indskrænkes *pengeøkonomiens fordele*, hvilket realøkonomisk giver sig udslag i et produktionstab. Heroverfor står ulempen ved at finansiere ved indkomstskat, idet indkomstskat hæmmer *arbejdsudbuddet* eller forvrider det i retning af »do-it-yourself« aktiviteter, sort arbejde o.l., d.v.s. arbejdsdelingens fordele, der følger med byttet på markederne, udnyttes ikke fuldt ud. Konsekvensen er derfor også her et produktionstab, og det må antages, at produktionstabene i begge tilfælde forøges med belastningen af finansieringskilden, d.v.s. med vækstraten i pengemængden henhv. skattekvoten. Disse *supply side effekter* må inddrages i beslutningsgrundlaget for den økonomiske politik.

### 5. Økonomisk politik og supply side virkninger af budgetunderskud

23. Grundlaget for den økonomiske politik er ønsker vedrørende udviklingen i privatforbruget og det offentlige forbrug. Det er de langsigtede perspektiver, der analyseres her, og for at forenkle *optimeringsanalysen* antages det, at det økonomisk-politiske valg udelukkende foretages ud fra en vurdering af *alternative ligevægtsvækstmonstre*, d.v.s. vækstforløb, hvor produktionen og de enkelte efterspørgselselementer for alle alternativer vokser med samme vækstrate på grundlag af væksthiveauer, der er økonomisk-politisk bestemt inden for visse grænser.<sup>16</sup> Den optimale økonomiske politik kan dermed opfattes som et resultat af

---

16. Proceduren ovenfor bygger på to implicite antagelser. For det første er præferencen mellem privat- og offentlig forbrug uafhængig af produktionens størrelse. Velstandsudviklingen skaber således ikke ønsker om en ændret efterspørgselsstruktur. For det andet tillægges økonomiens tilstand under overgang fra én ligevægtsvækst til en anden ingen velfærdsmæssig betydning, d.v.s. tidspræferencen i de økonomisk-politiske overvejelser er 0. Optimalitet i det følgende er dermed en art »Golden Rule« vækstforløb (Jones, 1976, kap. 9), der dog her er generaliseret ved, at der indgår to typer af forbrug.



en velfærdsmaksimering, hvor velfærden  $W$  er en funktion af de økonomisk-politisk bestemte væksthiveauer for privatforbruget  $C_0$  og det offentlige forbrug  $G_0$ , d.v.s.:

$$W = W(C_0, G_0); W_1 > 0 \text{ og } W_2 > 0 \quad (5.1)$$

Kvoterne i forsyningsbalancen er givet ved:

$$\begin{aligned} k_C &= C_0/Y_0 \\ k_G &= G_0/Y_0 \\ k_I &= I_0/Y_0 \end{aligned} \quad (5.2)$$

idet  $I_0$  betegner væksthiveauet i investeringerne og  $Y_0$  væksthiveauet i produktionen. Af forsyningsbalanceidentiteten følger:

$$k_C + k_G + k_I = 1 \quad (5.3)$$

Da  $C_0 = k_C Y_0$  og  $G_0 = k_G Y_0$ , kan velfærden udtrykkes som en funktion af kvoterne  $k_C$  og  $k_G$  samt væksthiveauet  $Y_0$ , d.v.s. (5.1) kan transformeres over i (5.4).

$$W = F(k_C, k_G, Y_0); F_1 > 0, F_2 > 0 \text{ og } F_3 > 0 \quad (5.4)$$

Valgmulighederne mellem  $k_C$ ,  $k_G$  og  $Y_0$  beskrives af de vækstteoretiske sammenhænge. Væksthiveauet i produktionen afhænger dels af investeringskvoten  $k_I$ , der igen er bestemt af summen af de to forbrugskvoter  $k_C$  og  $k_G$  gennem relationen  $k_I = 1 - k_C - k_G$ , jfr. (5.3), og dels af supply side effekter i forbindelse med den offentlige sektors finansiering. Disse supply side effekter udløses af væksten i pengemængden og af skattekvoten, og væksthiveauet for produktionen kan således udtrykkes ved en funktion af formen:<sup>17</sup>

$$Y_0 = H(k_I, m, p); H_1 > 0, H_2 < 0 \text{ og } H_3 < 0 \quad (5.5)$$

Af finansieringsbalancen kan der udledes en sammenhæng mellem  $m$ ,  $p$ ,  $k_C$  og  $k_G$ . I

---

17. Relationen kan for givet væksthiveau i befolkningen opfattes som et udtryk for væksthiveauet i produktionen under ligevægtsvækst i en neoklassisk én-sektorvækstmodel, hvor produktionsforholdene beskrives ved produktionsfunktionen:

$$Y = h(m, p)f(K, L); h_1 < 0, h_2 < 0, f_1 > 0 \text{ og } f_2 > 0$$

$Y$ ,  $K$ ,  $L$  betegner produktionen, kapitalforsyningen og befolkningens størrelse, og  $h$  angiver en multiplikativ effektivitetsfaktor, der varierer inverst med  $m$  og  $p$ .

specialtilfældet, hvor realrenten er lig med vækstraten i produktionen, gælder der således, jfr. (4.7a)<sup>18</sup>:

$$p = \frac{k_G - (am - bm^2)}{1 + k_G - ((c - k_C)/c) - (am - bm^2)} \quad (5.6)$$

24. Ved en *velfærdsmaksimering* bestemmes *simultant* et sæt *optimale* efterspørgselskvoter  $k_C^*$ ,  $k_G^*$  og  $k_I^*$ , samt et *optimalt finansieringsmonster*  $m^*$  og  $p^*$ . Maksimeringsproceduren kan opfattes som følger: Til en vilkårlig værdi af forbrugskvoterne  $k_C$  og  $k_G$  (dog i intervallet  $k_C + k_G \leq 1$ ) svarer en bestemt investeringskvote  $k_I$ . Med de valgte kvoter bestemmes herefter v.h.j.a. (5.5) og (5.6) det finansieringsmonster, der maksimerer produktionsniveauet  $Y_0$ . Indsættes det således udledte væksthiveau for  $Y_0$  sammen med kvoterne  $k_C$  og  $k_G$  i velfærdsfunktionen (5.4), bestemmes velfærden. Der er således en *entydig korrespondens* mellem de valgte forbrugskvoter og velfærden, og ved at undersøge velfærden for alternative værdier af forbrugskvoterne, opsøges den optimale struktur i efterspørgsel og finansiering.<sup>19</sup>

## 6. Afsluttende bemærkninger

25. I den velfærdsteoretiske analyse af den økonomiske politik, der er fremstillet i det foregående, bestemmes den økonomiske politik under hensyntagen til virkningerne af budgetsaldoen for den offentlige sektor. Det er dermed afvejningen mellem forskellige mål, herunder også ønsket om en høj produktionseffektivitet, der er afgørende for budgetsaldoens fortegn, størrelse og de finansieringsbeslutninger, der må træffes i den forbindelse. Den økonomiske politik bliver ud fra en sådan opfattelse ikke begrænset af en *absolut fordring* om balance i de offentlige finanser hverken på kort eller langt sigt. På den anden side tilrettelægges den økonomiske politik heller ikke ud fra en *komplet ignorans* af konsekvenserne for budgettet. Størrelsen af budgetunderskuddet – herunder evt. et budgetoverskud – underlægges en mere generel velfærdsmæssig optimering. En sådan analyse er skitseret i det foregående på grundlag af en række forenklende antagelser.

18. Bemærk her antagelsen om en konstant realrente. Med specifikationen af produktionsvilkårene i fodnote 17 ville det være mere i tråd med neoklassisk vækstteori at udtrykke realrenten under ligevægtsvækst som en funktion af  $k_I$ ,  $p$  og  $m$ . En sådan generalisering fører imidlertid til en væsentlig mere kompliceret funktionssammenhæng end (5.6), omend det fortsat vil gælde, at  $p = p(k_C, k_G, m)$ .

19. Som det fremgår af (5.6) har forbrugskvoterne  $k_C$  og  $k_G$  forskellig betydning for skatte- og inflationsforholdene bl.a. som følge af forskellig effekt på budgetunderskudskvoten. Offentligt og privat forbrug har dermed i almindelighed forskellig supply side effekt, eller, løseligt udtrykt, de to typer af forbrug har forskellig »skyggepris« i optimeringen.

26. Hvis budgetunderskud af den nuværende størrelsesorden i Danmark på 5-10%, af nationalproduktet er af varig karakter, er der en nærliggende risiko for uønskede virkninger på produktionseffektiviteten. For det første er beskatningsniveauet i forvejen højt. For det andet må der med de gældende regler for opgørelsen af den skattepligtige indkomst, herunder fradragsreglerne, regnes med en væsentlig større effekt på skattekvoten, end den, der kan beregnes efter formlerne i det foregående.

Der er dog en vej ud af de vanskeligheder, som her kan opstå, og som ikke har været omtalt i det foregående. Den eksisterende offentlige realgæld kan slettes ud gennem *hyperinflation*. En sådan udvej er imidlertid ikke omkostningsfri, idet produktionseffektiviteten antagelig vil falde som følge af en udbredt mistro til pengesystemet efter hyperinflationen. Desuden vil der opstå massive forskydninger i fordelingen, der især vil ramme de pensionsfonde, hvis formuer iøvrigt er vokset stærkt i de senere år. Konsekvensen heraf vil være en betragtelig forringelse af realværdien af de fremtidige pensioner.

På Bramsnæs' tid var argumentet for balance i de offentlige finanser af fordelingsmæssig art. Etikken tilsagde, at de generationer, der nød godt af den offentlige sektors ydelser også skulle betale herfor. En eventuel fremtidig hyperinflation kan på den baggrund blive kommende generationers regres i de nuværende generationers pensionskrav af de skattefordringer, der vil blive udløst af disse års budgetunderskud.

### Litteratur

- Blinder, A. og R. Solow. 1974. Analytical Foundations of Fiscal Policy. I *The Economics of Public Finance* af A. Blinder m.fl. Washington, DC.: The Brookings Institution.
- Domar, E. D. 1944. The Burden of the Debt and the National Income. *American Economic Review*, 34, pp. 798-827. Genoptrykt i E. D. Domar, *Essays in the Theory of Economic Growth*, New York, 1957.
- Dornbusch, R. og S. Fischer. 1981. *Macroeconomics*. 2. udg. New York.
- Folketingstidende, Forhandlinger, 1977-78 og 1982-83.
- Gørtz, E. og K. Laursen. 1971. *Policy Instruments and Economic Growth Models*. Skrifter fra Aarhus Universitets Økonomiske Institut. Nr. 23. Aarhus.
- Gørtz, E. og K. Laursen. 1976. The Relative Size of Public Debt in a Growth Model. Appendix i »The Relative Size of the Public Sector and the Tax Burden in a Neoclassical Growth Model« af E. Gørtz og J. Drud Hansen. *The Scandinavian Journal of Economics*, 78, pp. 424-426.
- Jones, H. 1976. *An Introduction to Theories of Economic Growth*. London.
- Rigsdagstidende. Forhandlinger i Folketinget, 1931-32.

26. Hvis budgetunderskud af den nuværende størrelsesorden i Danmark på 5-10%, af nationalproduktet er af varig karakter, er der en nærliggende risiko for uønskede virkninger på produktionseffektiviteten. For det første er beskatningsniveauet i forvejen højt. For det andet må der med de gældende regler for opgørelsen af den skattepligtige indkomst, herunder fradragsreglerne, regnes med en væsentlig større effekt på skattekvoten, end den, der kan beregnes efter formlerne i det foregående.

Der er dog en vej ud af de vanskeligheder, som her kan opstå, og som ikke har været omtalt i det foregående. Den eksisterende offentlige realgæld kan slettes ud gennem *hyperinflation*. En sådan udvej er imidlertid ikke omkostningsfri, idet produktionseffektiviteten antagelig vil falde som følge af en udbredt mistro til pengesystemet efter hyperinflationen. Desuden vil der opstå massive forskydninger i fordelingen, der især vil ramme de pensionsfonde, hvis formuer iøvrigt er vokset stærkt i de senere år. Konsekvensen heraf vil være en betragtelig forringelse af realværdien af de fremtidige pensioner.

På Bramsnæs' tid var argumentet for balance i de offentlige finanser af fordelingsmæssig art. Etikken tilsagde, at de generationer, der nød godt af den offentlige sektors ydelser også skulle betale herfor. En eventuel fremtidig hyperinflation kan på den baggrund blive kommende generationers regres i de nuværende generationers pensionskrav af de skattefordringer, der vil blive udløst af disse års budgetunderskud.

### Litteratur

- Blinder, A. og R. Solow. 1974. Analytical Foundations of Fiscal Policy. I *The Economics of Public Finance* af A. Blinder m.fl. Washington, DC.: The Brookings Institution.
- Domar, E. D. 1944. The Burden of the Debt and the National Income. *American Economic Review*, 34, pp. 798-827. Genoptrykt i E. D. Domar, *Essays in the Theory of Economic Growth*, New York, 1957.
- Dornbusch, R. og S. Fischer. 1981. *Macroeconomics*. 2. udg. New York.
- Folketingstidende, Forhandlinger, 1977-78 og 1982-83.
- Gørtz, E. og K. Laursen. 1971. *Policy Instruments and Economic Growth Models*. Skrifter fra Aarhus Universitets Økonomiske Institut. Nr. 23. Aarhus.
- Gørtz, E. og K. Laursen. 1976. The Relative Size of Public Debt in a Growth Model. Appendix i »The Relative Size of the Public Sector and the Tax Burden in a Neoclassical Growth Model« af E. Gørtz og J. Drud Hansen. *The Scandinavian Journal of Economics*, 78, pp. 424-426.
- Jones, H. 1976. *An Introduction to Theories of Economic Growth*. London.
- Rigsdagstidende. Forhandlinger i Folketinget, 1931-32.