

# Kommentarer

## Offentlig contra privat gæld - en kommentar

I Torben Andersens artikel om »Det danske opsparingsproblem og pensionsreformdebatten« i sidste nummer af *Nationaløkonomisk Tidsskrift* (nr. 2, 1988) diskuteres det nyligt fremførte synspunkt, at den danske udlandsgæld ikke i sig selv er noget problem, men at det alene er den offentlige gæld - indenlandsk såvel som udenlandsk - der bør give anledning til bekymring. I denne forbindelse henviser Torben Andersen bl.a. til en artikel af undertegnede (Sørensen, 1988.a), således at læseren efterlades med det indtryk, at jeg skulle have givet uforbeholden tilslutning til det nævnte synspunkt. Dette er misvisende, da en af hovedpointerne i min artikel netop var, at den private udlandsgæld udgør et politisk problem, fordi skatteyderne indirekte betaler en del af renterne af de private virksomheders udlandslån, idet de danske skatteregler indebærer betydelige subsidier til lånefinansierede investeringer.

Jeg kan heller ikke tilslutte mig det af Torben Andersen kritiserede synspunkt, at den private og den offentlige opsparing kan betragtes isoleret fra hinanden, at offentlig gældsætning altid er et onde, og at det offentlige budget derfor altid bør balancere (mon ikke Torben Andersen her opstiller en stråmand?).

Derimod er det korrekt, at der efter min opfattelse er flere værdifulde elementer i det såkaldte »nye syn« på spørgsmålet om betalingsbalance og udlandsgæld. Jeg skal

nedenfor søge at forklare, hvori disse elementer består.

### *Det nye syn på gældsspørgsmålet*

I en lille åben økonomi med frie kapitalbevægelser er den samfundsmæssige kapitalomkostning lig med den internationale realrente, idet denne størrelse angiver det afkast, der kan opnås for samfundet som helhed, hvis en øget opsparing placeres på det internationale kapitalmarked fremfor at anvendes til øgede indenlandske realinvesteringer. Hvis kapitalafkastet ikke beskattes, vil profitmaksimering i virksomhederne og nyttemaksimering i husholdningerne under perfekte markedsforhold sikre, at både kapitalens grænseprodukt og den af husholdningerne krævede præmie for udskydelse af forbrug netop svarer til den internationale realrente. Der bliver derfor overensstemmelse mellem det marginale transformationsforhold og det marginale substitutionsforhold mellem nutidigt og fremtidigt forbrug, og afkastet af den marginale private opsparing og investering bliver lig med den samfundsmæssige kapitalomkostning. Hvis de private opsparings- og investeringsdispositioner under disse omstændigheder medfører en positiv privat nettogæld til udlandet, er det ud fra velfærdsøkonomiske betragtninger umiddelbart vanskeligt at se, at dette skulle udgøre et samfundsmæssigt problem.

Tværtimod har de internationale lånemuligheder muliggjort en velfærdsfremmende omallokering af forbruget over tiden i forhold til en situation uden kapitalbevægelser.

# Kommentarer

## Offentlig contra privat gæld - en kommentar

I Torben Andersens artikel om »Det danske opsparingsproblem og pensionsreformdebatten« i sidste nummer af Nationaløkonomisk Tidsskrift (nr. 2, 1988) diskuteres det nyligt fremførte synspunkt, at den danske udlandsgæld ikke i sig selv er noget problem, men at det alene er den offentlige gæld - indenlandsk såvel som udenlandsk - der bør give anledning til bekymring. I denne forbindelse henviser Torben Andersen bl.a. til en artikel af undertegnede (Sørensen, 1988.a), således at læseren efterlades med det indtryk, at jeg skulle have givet uforbeholden tilslutning til det nævnte synspunkt. Dette er misvisende, da en af hovedpointerne i min artikel netop var, at den private udlandsgæld udgør et politisk problem, fordi skatteyderne indirekte betaler en del af renterne af de private virksomheders udlandslån, idet de danske skatteregler indebærer betydelige subsidier til lånefinansierede investeringer.

Jeg kan heller ikke tilslutte mig det af Torben Andersen kritiserede synspunkt, at den private og den offentlige opsparing kan betragtes isoleret fra hinanden, at offentlig gældsætning altid er et onde, og at det offentlige budget derfor altid bør balancere (mon ikke Torben Andersen her opstiller en stråmand?).

Derimod er det korrekt, at der efter min opfattelse er flere værdifulde elementer i det såkaldte »nye syn« på spørgsmålet om betalingsbalance og udlandsgæld. Jeg skal

nedenfor søge at forklare, hvori disse elementer består.

### *Det nye syn på gældsspørgsmålet*

I en lille åben økonomi med frie kapitalbevægelser er den samfundsmæssige kapitalomkostning lig med den internationale realrente, idet denne størrelse angiver det afkast, der kan opnås for samfundet som helhed, hvis en øget opsparing placeres på det internationale kapitalmarked fremfor at anvendes til øgede indenlandske realinvesteringer. Hvis kapitalafkastet ikke beskattes, vil profitmaksimering i virksomhederne og nyttemaksimering i husholdningerne under perfekte markedsforhold sikre, at både kapitalens grænseprodukt og den af husholdningerne krævede præmie for udskydelse af forbrug netop svarer til den internationale realrente. Der bliver derfor overensstemmelse mellem det marginale transformationsforhold og det marginale substitutionsforhold mellem nutidigt og fremtidigt forbrug, og afkastet af den marginale private opsparing og investering bliver lig med den samfundsmæssige kapitalomkostning. Hvis de private opsparings- og investeringsdispositioner under disse omstændigheder medfører en positiv privat nettogæld til udlandet, er det ud fra velfærdsøkonomiske betragtninger umiddelbart vanskeligt at se, at dette skulle udgøre et samfundsmæssigt problem.

Tværtimod har de internationale lånemuligheder muliggjort en velfærdsforøgende omallokering af forbruget over tiden i forhold til en situation uden kapitalbevægelser.

Det offentlige kan naturligvis også med fordel udnytte kapitalmarkedets muligheder. Hvis det offentlige lånefinansierer en investering med et samfundsøkonomisk afkast, der overstiger den internationale realrente, er der opnået en *potentiel* Pareto-forbedring. Hvorvidt denne omsættes i en *faktisk* Pareto-forbedring afhænger af, om de personer, der nyder godt af den offentlige investering, er de samme som de, der via højere fremtidige skatter skal udrede renter og afdrag på den øgede offentlige gæld. Det bør selvsagt ikke være et krav til de offentlige investeringer, at de altid medfører en faktisk Pareto-gevinst, idet der kan være fordelingspolitiske argumenter for at fordele omkostningerne ved de offentlige investeringer på andre end dem, der nyder fordelene. Pointen i denne sammenhæng er blot, at beslutninger om offentlig låntagning er et offentligt politisk problem af en anden karakter end private låntagnings- og investeringsdispositioner. Hvis en privat økonomisk agent gennemfører en investering, som er uden negative eksterne effekter, og hvis afkast overstiger den internationale realrente, da er vedkommende blevet bedre stillet, uden at andres stilling er blevet forringet, hvilket turde være ukontroversielt. Hvis det offentlige optager lån, rummer denne beslutning potentielle fordelingspolitiske konflikter, også selvom lånet finansierer en potentielt Pareto-forbedrende aktivitet. Dertil kommer, at det jo altid er et vurderingsspørgsmål, hvilke fordele og omkostninger, de offentlige aktiviteter medfører, og i et demokratisk samfund bør alle borgere i princippet indtages i disse vurderinger.

Dette er det »nye syn« på gældsspørgsmålet, sådan som jeg foretrækker at fortol-

ke det. Andre forfattere som Lund (1988) og Nielsen (1988.a) har benyttet mere markante formuleringer og er i offentlige debatindlæg gået videre i deres policy-konklusioner, end jeg kan følge dem. Deres synspunkter fortjener imidlertid en seriøs debat. Lad os derfor kort diskutere nogle mulige problematiske sider ved »det nye syn«.

#### *Kvaliteten af de private opsparings- og investeringsbeslutninger*

Det billede af det private kapitalmarkeds funktionsmåde, som er gengivet ovenfor, er selvsagt noget idylliseret. I praksis eksisterer der som bekendt allehånde imperfektioner såsom eksterne effekter, ufuldkommen information, likviditetsbindinger, monopolmagt o.s.v. Jeg kan tiilslutte mig store dele af Torben Andersens beskrivelse af disse markedssvigt og er derfor heller ikke uenig i hans konklusion, at en markedsøkonomi i praksis ikke kan sikre en »first-best« intertemporal ressourceallokering. Det forekommer mig dog, at Torben Andersen bevæger sig på farlig grund, når han stærkt antyder, at den private sektor er for kortsynet og derfor opsparer for lidt. Folk ved med andre ord ikke deres eget bedste, og man fornemmer, at der må en alvidende paternalistisk samfundsplanlægger (en økonom?) til for at gennemtvinge en større opsparing. Hvis den danske befolkning rent faktisk har usædvanligt stærke præferencer for nutidigt frem for fremtidigt forbrug, er det så ikke fra et demokratisk synspunkt stærkt problematisk at tvinge befolkningen til en større opsparing, end den ønsker?

Min anden kommentar er, at eksistensen af markedsfejl jo kun er en nødvendig,

men ikke en tilstrækkelig betingelse for berettigelsen af korrigerende offentlige indgreb. Man må også kunne sandsynliggøre, at politikere og bureaukrater vil være i stand til at iværksætte og administrere indgreb, som rent faktisk vil forbedre markedets funktion. Det realistiske valg består mellem et ufuldkomment marked og en imperfekt politisk-bureaukratisk styringsmekanisme, hvilket Torben Andersen i øvrigt også synes at erkende, når han beskriver den korte tidshorizont, der ofte præger de politiske beslutninger.

Dette leder over i spørgsmålet, om den lave private opsparing ikke i høj grad skyldes uhensigtsmæssige incitamenter snarere end manglende fremsyn og manglende bekymring for fremtidige generationer? Torben Andersen nævner selv ganske kort, at skattesystemet og de sociale ydelser kan give uheldige opsparingsincitamenter, men jeg synes, han underspiller problemets betydning. Det såkaldte samspilsproblem for pensionister betyder en meget hård effektiv marginalbeskatning af afkastet af privat pensionsopsparing for de lavere indkomstgrupper, jvf. Vibe Pedersen (1988). Dertil kommer, at også det egentlige skattesystem stadig indebærer en høj effektiv marginalbeskatning af langt de fleste former for privat opsparing, og at denne beskatning faktisk synes at være øget gennem 1980'erne, jvf. Sørensen (1988.b). Det har tidligere været konventionel visdom, at den private opsparingskvote stort set ikke reagerer på ændringer i det disponible realafkast, fordi indkomst- og substitutionseffekterne virker i modsat retning. Langt de fleste nyere empiriske undersøgelser er imidlertid nået frem til, at der

faktisk er en signifikant positiv sammenhæng mellem afkast og opsparingstilbøjelighed, jvf. f.eks. oversigten i Sørensen (1988.c).

Der er således næppe tvivl om, at det danske skatte- og transfereringssystem hæmmer den private opsparing. Samtidig synes skattesystemet at indebære betydelige subsidier til lånefinansierede investeringer (se Sørensen, 1988.b), hvilket øger den private kapitalimport. Er man bekymret for det danske opsparingsunderskud, burde man derfor efter min mening interessere sig mere for at forbedre skattesystemet fremfor at fokusere på de iboende imperfektioner i et ureguleret kapitalmarked.

#### *Sammenhængen mellem offentlig og privat opsparing*

Jeg har allerede erklæret mig enig i Torben Andersens betragtning om, at den offentlige og den private nettoopsparing naturligvis ikke er uafhængige. Ifølge det efterhånden herostratisk berømte ricardianske ækvivalensteorem (Barro, 1974) vil en omlægning fra skattefinansiering til lånefinansiering af det offentlige forbrug medføre en nøjagtig tilsvarende stigning i den private opsparing, idet de private agenter vil sætte midler til side til betaling af de højere fremtidige skatter til forrentning og afdrag på den offentlige gæld. En sådan ultrarationalitet i den private sektor tror Torben Andersen dog ikke på, og også her kan jeg følge ham. Jeg er derimod ikke enig, når han konkluderer, at manglende fremsynethed i den private sektor gør det urimeligt at foretage den sondring mellem privat og offentlig gæld, som det »nye syn« lægger op til.

Min pointe kan illustreres ved et model-eksempel hentet fra Sørensen (1986, kap. VI): Lad os antage, at den private sektor ikke tager højde for den latente skattebyrde, som den offentlige gæld indebærer, og derfor opfatter statsgæld som privat nettoformue. Et løbende statsligt budgetunderskud vil da stimulere det private forbrug, som jo ifølge moderne forbrugsteori varierer positivt med nettoformuen. I tilfælde af et vedvarende budgetunderskud vil en stationær langsigtsligevægt med konstant efterspørgsel og produktion først kunne opnås, når der i kraft af stigende privatforbrug er skabt et løbende betalingsbalanceunderskud af en sådan størrelse, at den løbende private gældsætning til udlandet svarer til den løbende tilvækst i den private sektors fordringer på staten, således at den samlede private nettoformue er konstant. I langsigtsligevægt må det løbende underskud overfor udlandet med andre ord netop svare til budgetunderskuddet. Hvis økonomien er stabil (stabilitetsforudsætningerne diskuteres nærmere i kapitel V i den omtalte reference), vil en eliminering af budgetunderskuddet medføre konvergens mod en ny langsigtsligevægt, hvor underskuddet over for udlandet er elimineret. Dette forenkede eksempel støtter for mig at se synspunktet om, at de økonomisk-politiske indgreb bør koncentrerer om at sikre et optimalt omfang af den offentlige gæld i stedet for at rettes direkte mod den private gældsætning, også selvom den private sektor ikke udviser ricardiansk »ultrarationalitet«.

*Policy-implikationer af »det nye syn«*

Lad mig afslutningsvis søge at opsummere de policy-anbefalinger, der efter min

opfattelse følger naturligt af »det nye syn«. Blandt disse anbefalinger er *ikke* et krav om vedvarende offentlig budgetbalance, sådan som Torben Andersen tilsyneladende mener. Synspunktet vedrørende den offentlige gældspolitik er snarere, at denne må tilstræbe at bidrage til en hensigtsmæssig udjævning af befolkningens forbrugsmuligheder over tiden, hvilket bl.a. indebærer accept af budgetunderskud i en lavkonjunktur. I den konkrete danske situation kan det derudover være relevant at stille mod en langsigtet reduktion af den offentlige gæld, fordi den demografiske udvikling vil medføre en stor »pensionistbyrde« efter årtusindskiftet (se Matthiessen, 1988), hvilket alt andet lige vil sætte de offentlige finanser under pres.

En anden naturlig følge af »det nye syn« er for mig at se, at man må fjerne eller i det mindste revurdere de regler i skattesystemet, der medfører store afvigelser mellem den samfundsmæssige kapitalomkostning (den internationale realrente) og det private afkast af opsparing og investering. Dette taler for en overgang fra indkomstskat til direkte forbrugsskat, som foreslået af Christen Sørensen (1988), eller til andre former for opsparings- og investeringsneutral beskatning såsom den af Gunnar Thorlund Jepsen (1975) foreslåede kildeartsskat. Fordelings- og effektivitetshensyn kan eventuelt begrunde, at man vælger at opretholde visse former for forvridende afkastbeskatning for at undgå en alt for hård beskatning af arbejdsindkomst, men så må man også acceptere de deraf følgende effekter på det private opsparingsunderskud.

Hvilket syn på betalingsbalancen og udlandsgælden følger så af ovennævnte

betragtninger? Er der ifølge den her gengivne fortolkning af »det nye syn« et betalings- og opsparingsproblem i Danmark? Som det gerne skulle være fremgået, er jeg på ingen måde uenig i Torben Andersens synspunkt om, at den private opsparing er inoptimalt lav, omend jeg nok i noget højere grad end han vil forklare dette med uheldige incitamenters hidrørende fra skatte- og transfereringssystemet. Samtidig indeholder skattesystemet som nævnt betydelige investeringssubsidier. I den nuværende konjunktursituation er det næppe hensigtsmæssigt at mindske disse subsidier, men en yderligere liberalisering af afskrivningsreglerne, som det for tiden overvejes i et sagkyndigt udvalg, forekommer i hvert fald uberettiget.

Den samlede private nettogæld er lig med forskellen mellem de akkumulerede private nettoinvesteringer og den akkumulerede private nettoopsparing. Hvis de private opsparings- og investeringsbeslutninger er baseret på »korrekte« relative pris-signaler, vil en tilhænger af »det nye syn« i respekt for individernes præferencer være tilbøjelig til at acceptere den deraf følgende private nettogæld (indenlandsk såvel som udenlandsk) og vil under frie internationale kapitalmarkedsforhold ikke bekymre sig særligt over en eventuel uligevægt i den private sektors løbende transaktioner med udlandet. Er der derimod alvorlige forvriddinger på kapitalmarkederne, hvad enten disse er skabt af det offentlige eller hidrører fra imperfektioner i den private sektor, så kan den private gæld naturligvis repræsentere et politisk problem.

Et sidste ord om betalingsbalancen: På langt sigt må man forvente, at den fremad-

skridende økonomiske integration i EF fører til en monetær union med fælles centralbank og til syvende og sidst fælles møntfod. Bekymringer over finansieringen af det danske »betalingsbalanceunderskud« vil da ifølge sagens natur blive helt irrelevante, hvorimod der stadig vil være et offentligt budget for »provinsen Danmark«, som danskerne inden for visse rammer kan tage politisk stilling til. Hvis den danske konkurrenceevne til den tid er lige så utilfredsstillende som i dag, vil det der nu opfattes som et betalingsbalanceproblem blive konverteret til et »egnsudviklingsproblem«, idet Danmark risikerer at blive en arbejdsløshedsø. Dette være sagt for at understrege, at det nye syn på gælds-spørgsmålet *ikke* indebærer en afvisning af, at man *af hensyn til beskæftigelsen* bør forbedre Danmarks konkurrenceevne.

Som Torben Andersen selv nævner, så kan uligevægt på betalingsbalancen være et *symptom* på en uligevægt på arbejdsmarkedet, men i så fald er det ikke betalingsbalanceunderskuddet som sådant, men derimod bl.a. de manglende incitamenters til løntilbageholdenhed og den deraf følgende arbejdsløshed, der er problemet.

Peter Birch Sørensen

Økonomisk Institut, Københavns Universitet

#### Litteratur

- Andersen, T. 1988. Det danske opsparingsproblem og pensionsreformdebatten. *Nationaløkonomisk Tidsskrift* 126: 144-158.
- Barro, R.J. 1974. Are government bonds net wealth? *Journal of Political Economy* 82: 1095-1117.
- Jepsen, G.T. 1975. *Skatterne før, nu og i 1985*. Det danske forlag, Albertslund.

betragtninger? Er der ifølge den her gengivne fortolkning af »det nye syn« et betalings- og opsparingsproblem i Danmark? Som det gerne skulle være fremgået, er jeg på ingen måde uenig i Torben Andersens synspunkt om, at den private opsparing er inoptimalt lav, omend jeg nok i noget højere grad end han vil forklare dette med uheldige incitamenters hidrørende fra skatte- og transfereringssystemet. Samtidig indeholder skattesystemet som nævnt betydelige investeringssubsidier. I den nuværende konjunktursituation er det næppe hensigtsmæssigt at mindske disse subsidier, men en yderligere liberalisering af afskrivningsreglerne, som det for tiden overvejes i et sagkyndigt udvalg, forekommer i hvert fald uberettiget.

Den samlede private nettogæld er lig med forskellen mellem de akkumulerede private nettoinvesteringer og den akkumulerede private nettoopsparing. Hvis de private opsparings- og investeringsbeslutninger er baseret på »korrekte« relative pris-signaler, vil en tilhænger af »det nye syn« i respekt for individernes præferencer være tilbøjelig til at acceptere den deraf følgende private nettogæld (indenlandsk såvel som udenlandsk) og vil under frie internationale kapitalmarkedsforhold ikke bekymre sig særligt over en eventuel uligevægt i den private sektors løbende transaktioner med udlandet. Er der derimod alvorlige forvriddinger på kapitalmarkederne, hvad enten disse er skabt af det offentlige eller hidrører fra imperfektioner i den private sektor, så kan den private gæld naturligvis repræsentere et politisk problem.

Et sidste ord om betalingsbalancen: På langt sigt må man forvente, at den fremad-

skridende økonomiske integration i EF fører til en monetær union med fælles centralbank og til syvende og sidst fælles møntfod. Bekymringer over finansieringen af det danske »betalingsbalanceunderskud« vil da ifølge sagens natur blive helt irrelevante, hvorimod der stadig vil være et offentligt budget for »provinsen Danmark«, som danskerne inden for visse rammer kan tage politisk stilling til. Hvis den danske konkurrenceevne til den tid er lige så utilfredsstillende som i dag, vil det der nu opfattes som et betalingsbalanceproblem blive konverteret til et »egnsudviklingsproblem«, idet Danmark risikerer at blive en arbejdsløshedsø. Dette være sagt for at understrege, at det nye syn på gælds-spørgsmålet *ikke* indebærer en afvisning af, at man *af hensyn til beskæftigelsen* bør forbedre Danmarks konkurrenceevne.

Som Torben Andersen selv nævner, så kan uligevægt på betalingsbalancen være et *symptom* på en uligevægt på arbejdsmarkedet, men i så fald er det ikke betalingsbalanceunderskuddet som sådant, men derimod bl.a. de manglende incitamenters til løntilbageholdenhed og den deraf følgende arbejdsløshed, der er problemet.

Peter Birch Sørensen

Økonomisk Institut, Københavns Universitet

#### Litteratur

- Andersen, T. 1988. Det danske opsparingsproblem og pensionsreformdebatten. *Nationaløkonomisk Tidsskrift* 126: 144-158.
- Barro, R.J. 1974. Are government bonds net wealth? *Journal of Political Economy* 82: 1095-1117.
- Jepsen, G.T. 1975. *Skatterne før, nu og i 1985*. Det danske forlag, Albertslund.

- Lund, L. 1988. Kritik af betalingsbalancemålsætningen. Memo nr. 3, 1988. Forskergruppen vedrørende det offentlige og samfundsøkonomien, Københavns Universitets Økonomiske Institut.
- Nielsen, L.T. 1988(a). Vi har råd til den udlandsgæld vi har. *Sparekassen*. Maj.
- Nielsen, L.T. 1988(b). Udlandsgældens årsager og konsekvenser. Fremkommer i *Økonomi og Politik*, 2:32-40.
- Matthiessen, P.C. 1988. De demografiske perspektiver i pensionsdebatten. *Nationaløkonomisk Tidsskrift* 126: 124-131.
- Sørensen, C. 1988. Opsparing og beskatning. *Nationaløkonomisk Tidsskrift* 126: 196-204.
- Sørensen, P.B. 1986. *Økonomisk politik i en åben økonomi*. DSR Forlag, Landbohøjskolen, København.
- Sørensen, P.B. 1988(a). Skattereglerne forvrider investeringsmønstret. *Sparekassen*, April: 30-33.
- Sørensen, P.B. 1988(b). Skatteincitamenter til opsparing og investering: En vurdering af firsernes skattereformer. *Nationaløkonomisk Tidsskrift* 126.
- Sørensen, P.B. 1988(c). Formueskat, indkomstskat og opsparing. Bilag E i Betænkning nr. 1136 om Beskatning af Formue, København. Skattedepartementet.
- Vibe-Pedersen, J. 1988. Samspilsfænomenet og fordelingen af pensionisternes forbrugsmuligheder. *Nationaløkonomisk Tidsskrift* 126: 183-195.

### Svar

Diskussionen om dansk økonomis vedvarende betalingsbalanceproblem har af født det såkaldte »nye syn« på udlandsgælden. Ifølge dette synspunkt er det alene den offentlige gæld – indenlandsk eller udenlandsk – der bør give anledning til bekymring. Den private gæld er den enkeltes sag, og hvad enten det er en indenlandsk eller udenlandsk gæld, er den ikke noget samfundsmæssigt problem. Det er derimod den offentlige gæld, da det er en byrde på alle.

I Andersen (1988) diskuterede jeg dette synspunkt og i den forbindelse refererede jeg til bl.a. Peter Birch Sørensen (1988), som på det tidspunkt var en af de eneste alment tilgængelige artikler om det »nye syn«, og hvori det fremføres, at »principielt må dette enkle synspunkt være rigtigt«. Hovedpointen i mit indlæg er, at synspunktet ikke er principielt korrekt, og jeg finder derfor henvisningen berettiget. Den principielle diskussion kan med fordel opsplittes efter graden af substitution mellem offentlig og privat gæld.

Sondringen mellem privat og offentlig gæld er ikke meningsfuld i en situation med 'ricardiansk ækvivalens' mellem nutidig og fremtidig beskatning, da ændringer i den offentlige opsparing fuldt ud vil blive modsvaret af ændringer i den private opsparing. Ydermere vil betalingsbalancens løbende poster under denne forudsætning ikke afhænge af det offentlige opsparingsunderskud men af niveauet for de offentlige udgifter uanset finansieringsformen (se Bruce and Purvis (1985)). Det ses nemt ved at betragte effekterne på betalingsbalancen af en reduktion af de aktuelle skatter på bekostning af en modsvarende stigning i de fremtidige skatter. Det offentlige vil med uændrede offentlige udgifter få et større budgetunderskud, men betalingsbalancens løbende poster er uændrede, da den tidsmæssige omplacering af skatteopkrævninger med 'ricardiansk ækvivalens' ikke påvirker den private efterspørgsel.

I Lund (1988) og Nielsen (1988) fremføres det som et argument for at fokusere på den offentlige gæld, at den private sektor ikke fuldt ud indser konsekvenserne heraf for de fremtidige forbrugsmuligheder, dvs. at der ikke er 'ricardiansk ækvivalens'. Dette er et interessant synspunkt, som fortjener debat. Der ligger imidlertid heri en erkendelse af, at den private gæld ikke nødvendigvis er optimal. Faktisk er den