



Public Finance and Public Debt

Een impressie van het 40e congres van het IIPF

DRS. M.P. VAN DER HOEK*

Inleiding

De staatsschuld is een boeiend onderwerp met een woelige historie. In Nederland wordt pas na 1798 over een *nationale* schuld gesproken. Voor die tijd gingen gewestelijke en stedelijke autoriteiten naar behoefte leningen aan, waarop de inschrijving lang niet altijd even vrijwillig was. Aan het eind van de 18e eeuw was de overheidsschuld niet alleen erg groot, maar bevond zich ook in zo'n wanordelijke staat dat „betaling van rente en aflossing veelal eerder uitzondering dan regel was”¹⁾. De financiële aderlatingen door Napoleon, na de inlijving van de republiek der Nederlanden bij Frankrijk, deden de schuldenlast nog verder toenemen, wat in 1810 leidde tot de tiërcering van de rente: de staat zou zijn renteverplichtingen slechts voor een derde nakomen.

Dit loste de problemen echter niet op. Na de val van Napoleon in 1813 volgde onder Willem I een tweede poging in de vorm van de *Wet tot herstel der nationale schuld*. Deze wet bepaalde dat over eenderde van de staatsschuld een verlaagde rente zou worden vergoed en dat het resterende tweederde deel zou worden uitgesteld, dat wil zeggen dat hierover geen rente zou worden betaald. Wel zou ieder jaar een deel van de uitgestelde schuld overgaan in rentegevende schuld. Ondanks dit rigoureuze „herstel” van de nationale schuld bleven de lasten te zwaar. Daarom volgde in 1841 een derde poging tot oplossing van het probleem door de uitgestelde schuld om te zetten in een nieuwe grootboekinschrijving, waarbij f. 1.000 oude schuld recht gaf op f. 68 nieuwe schuld. Het laatste restje vertrouwen van de beleggers in de staat als debiteur was daarmee verdwenen.

Hoe anders is de situatie tegenwoordig. Ook nu worden bepaalde landen min of meer als dubieuze debiteuren beschouwd – de internationale schulden crisis bewijst dit overduidelijk – maar hieronder bevinden zich vrijwel geen industrielanden. De Nederlandse staat lijkt zich te mogen verheugen in het volste vertrouwen van de belegger. Na de tweede wereldoorlog is de Nederlandse staatsschuld als percentage van het nationale inkomen tot het midden van de jaren zeventig dan ook vrijwel voortdurend gedaald. Sindsdien is dit percentage weliswaar in een toenemend tempo gaan stijgen, maar in 1985 wordt een niveau bereikt – 62% van het nationale inkomen – dat nog altijd niet hoger is dan

dat in de tweede helft van de jaren zestig. Die stijging is wel gepaard gegaan met een toenemende belangstelling voor de staatsschuld. Aangezien deze ontwikkelingen zich in veel landen hebben voorgedaan, was het een goed idee het 40e congres van het International Institute of Public Finance (IIPF) te wijden aan het onderwerp „Public Finance and Public Debt”. De directe opbrengst van dit congres, dat van 27-31 augustus 1984 in Innsbruck is gehouden, bestaat uit 46 papers, waarvan drie van Nederlandse makelij (zie de appendix). Een deel van deze papers zal – eventueel in een herziene versie – te zijner tijd in boekvorm verschijnen.

Na de (plenaire) openingszitting, die o.a. werd opgeluisterd door een bijdrage van de *managing director* van het Internationale Monetair Fonds (IMF), J. de Larosière, verdeelden de deelnemers zich over vier werkgroepen²⁾. De eerste werkgroep had als onderwerp de samenhang tussen begrotingstekort, overheidsschuld en macro-economische prestaties, de tweede werkgroep ging in op de financieringswijze van de publieke uitgaven, de derde werkgroep behandelde de overheidsschuld vanuit de „public choice”-theorie, en de vierde werkgroep besteedde aandacht aan de schuldpolitiek en de relatie tussen de schuld van de centrale overheid en die van lagere overheden respectievelijk overheidsbedrijven. Vanzelfsprekend is het binnen het bestek van dit artikel onmogelijk een volledig beeld van het congres te schetsen. Ik beperk me dan ook tot een (subjectieve) keuze van enkele aspecten die m.i. vermeldenswaard zijn.

Begrippen

Nationaal gezien is de terminologie met betrekking tot het financieringstekort niet eenvoudig. Het tekort kan betrekking hebben op het rijk, maar ook op de gehele overheid, dus inclusief de lagere overheid. Dit lijkt simpel, en dat is het eigenlijk ook. Maar in de praktijk blijkt het toch verwarrend op te leveren, met name doordat het Ministerie van Financiën en het Centraal Planbureau verschillende definities van het begrip lagere overheid hanteren. Voorts kan het financieringstekort op kasbasis of op transactiebasis worden berekend en kan het inclusief of exclusief de z.g. debudgettering³⁾ worden genomen. Bovendien kan het tekort betrekking hebben op het feite-

lijke tekort, maar ook op het structurele tekort. Wat onder dit laatste wordt verstaan is zonder nadere aanduiding evenmin duidelijk; de term kan zowel betrekking hebben op een aanvaardbaar als op een feitelijk structureel tekort.

Internationaal gezien is de terminologie zeker niet eenvoudiger en lijkt soms zelfs sprake van een zekere spraakverwarring. De gehanteerde begrippen zijn niet of nauwelijks gestandaardiseerd. De inhoud van de door Lipp gebruikte term structureel begrotingstekort komt bij voorbeeld heel dicht in de buurt van wat in Nederland ten tijde van het trendmatig begrotingsbeleid als toetsingsaldo werd aangeduid. Shaw laat in zijn paper de lezer zelfs in het ongewisse omtrent de precieze inhoud van het door hem gebruikte tekortbegrip.

Toch is het niet alleen uit theoretisch oogpunt, maar ook voor de praktijk van belang precies aan te geven over welk tekort men het nu eigenlijk heeft. De Nederlandse gewoonte om het financieringstekort centraal te stellen, wijkt bij voorbeeld af van het gebruik van zowel de OESO als de EG om uit te gaan van het vorderingsaldo („net lending”). Dit saldo is in Nederland aanmerkelijk lager dan het financieringstekort; in 1983 bedroeg het verschil f. 5,5 mrd. 4). Opmerkelijk is trouwens dat de *Miljoennota 1985* op blz. 9 een daling van het financieringstekort van de gehele overheid (incl. debudgettering⁴⁾) raamt van 10,5% in 1984 tot 9,7% in 1985, terwijl het vorderingsaldo volgens de raming in de *Macro Economische Verkenning 1985* (blz. 45) niet daalt, maar in 1985 even hoog blijft als in 1984.

Ten aanzien van het begrip overheidsschuld lijkt de verwarring niet minder. *Andel* brengt weliswaar al schematiserend enige helderheid in de theoretische gedachtengangen over de overheidsschuld, maar de alledaagse werkelijkheid met betrekking tot het begrip als zodanig is minder helder. *Tait* doet in zijn paper uit de doeken hoeveel moeite het IMF heeft met het verzamelen van gegevens over overheids-schulden. Dit levert niet alleen veel vertraging op – de IMF Government Finance Statistics van 1981 is de meest recente, min of meer volledige statistiek – maar ook hiaten. Afgezien van sterk in het oog lopende leemten als het geheel ontbreken van gegevens over bepaalde landen (zoals

* De auteur, werkzaam aan de Erasmus Universiteit Rotterdam, is H.M. van de Kar erkentelijk voor diens kritisch commentaar naar aanleiding van een eerdere versie van deze notitie.

1) H.Th. Bevers, Het Agentschap van het Ministerie van Financiën en de Directie van de Grootboeken der Nationale Schuld, *Financieel Overheidsbeheer*, 1983, nr. 3, blz. 115.

2) Tot en met vorig jaar kenden de werkgroepen een „chairman”, maar dit jaar was die blijkens het programma vervangen door een „moderator”. De democratisering gaat niet aan de wetenschap voorbij.

3) Debudgettering³⁾ zijn uitgaven die normaal via de begroting zouden lopen, maar nu rechtstreeks op de kapitaalmarkt worden gefinancierd onder rijksgarantie.

4) D.J. Wolfson, *De fisconomie van schuld en boete*, *ESB*, 4 juli 1984, blz. 607.

Frankrijk en Ierland), noemt Tait de wel aanwezige statistische informatie onvoldoende, onvolledig en onduidelijk.

Interessant is de vraag die *Byatt* stelt, namelijk of de pensioenverplichtingen van de overheid, voor zover die door middel van een omslagstelsel worden gefinancierd, tot de overheidsschuld moeten worden gerekend. Dit zou het beeld zeer ingrijpend beïnvloeden, want volgens *Byatt* bedraagt de contante waarde van de pensioenverplichtingen van de Britse overheid ongeveer zes keer zo veel als de Britse staatsschuld. Als de door *Byatt* opgeworpen vraag bevestigend zou worden beantwoord, zou dat m.i. betekenen dat ook de contante waarde van de sociale-zekerheidsverplichtingen tot de staatsschuld zou moeten worden gerekend.

Een andere vraag is of de schulden van overheidsbedrijven tot de overheidsschuld moeten worden gerekend. In de systematiek van de Nationale Rekeningen rekent het CBS de overheidsbedrijven weliswaar niet tot de overheidssector, maar voor zover een overheidsbedrijf niet op de kapitaalmarkt mag lenen (zoals de Nederlandse staatsbedrijven), belasten eventuele tekorten wel de rijksbegroting en zijn dus – evenals door het rijk verstrekte kredieten – medebepalend voor de omvang van het begrotingstekort en de ontwikkeling van de staatsschuld. Daarom zijn volgens *Brean* en *Bird* overschotten van staatsbedrijven in wezen belastingen en achten zij tekorten analoog aan gesubsidieerde productie.

Opvallend is dat tijdens het congres nauwelijks aandacht is besteed aan de garantieterverlening door de overheid, waarbij ik niet zo zeer doel op de garanties die als alternatief voor normale begrotingsuitgaven dienen (debudgettering), maar op de overige garanties. Het inzicht in de budgettaire risico's die garantieterverlening met zich meebrengt, is immers uiterst gebrekkig. In Nederland bleken in het geval van steunverlening aan individuele bedrijven in moeilijkheden sommige garanties zelfs bijna het karakter van een blanco cheque te hebben (denk bij voorbeeld aan het RSV-debâcle). Recent is weer gebleken dat dank zij garantieterverlening een simpel persbericht van een Sliedrechts aannemingsconcern de minister van Financiën al aan het schrikken kan brengen.

Indexatie van de staatsschuld

Een land dat langdurige ervaring heeft opgedaan met geïndexeerde staatsleningen, is Israël. *Kleiman* beschrijft de Israëlische ervaring met twee indexatievormen tegelijkertijd, de een gebaseerd op een prijsindex (voornamelijk van toepassing op leningen die aan de overheid zijn verstrekt) en een gebaseerd op de wisselkoers (voornamelijk van toepassing op leningen die door de overheid zijn verstrekt). Deze asymmetrische positie van de overheid op de kapitaalmarkt had onder de Israëlische omstandigheden tot gevolg dat de reële overheidsschuld door de inflatie niet daalde, maar steeg. Volgens *Kleiman* wordt de

Israëlische kapitaalmarkt nu geheel gedomineerd door de overheid. Hij meent dat de indexatie van de Israëlische economie weliswaar lange tijd in staat heeft gesteld de schadelijkste effecten van de inflatie te vermijden, maar dat zij tevens de politieke noodzaak van inflatiebestrijding heeft uitgesteld. Ook heeft de indexatie van rente en aflossingsuitgaven een politiek van bestedingsbeperking door belastingverhoging tegengewerkt, terwijl de noodzaak deze uitgaven te financieren met nieuwe leningen het monetaire beleid frustreerde.

De Israëlische ervaringen zijn dus niet onverdeeld gunstig. Niettemin zijn er krachtige pleitbezorgers van geïndexeerde staatsschuld. In Nederland behoort *Bomhoff* daartoe, waarbij opvalt dat hij zich niet baseert op de bijna dertigjarige Israëlische ervaring, maar op de kortstondige ervaring die men in het Verenigd Koninkrijk heeft opgedaan, waar geïndexeerde staatsleningen pas sinds 1981 worden uitgegeven (5). *Bomhoff* ondervindt op dit punt enige steun – zij het geclausuleerd – van *Goudswaard* en *Halberstadt*, die in hun paper geïndexeerde leningen een bruikbaar instrument noemen om de rentekosten te verlagen zonder de financiële markten te verstoren.

Ook *Monti* is blijkens zijn paper een voorstander van indexatie van de staatsschuld. Hij meent dat de potentiële voordelen van geïndexeerde leningen worden onderschat, doordat bepaalde kosten die voortvloeien uit het niet indexeren van de overheidsschuld over het hoofd worden gezien. Dit sluit aan bij de opvatting van *Wiseman*, dat de keus tussen lenen en andere financieringswijzen en zelfs de keus tussen lenen in het binnenland en in het buitenland in feite een „opportunity cost“-probleem is. *Monti* benadrukt dat de alternatieven die hij voor indexatie ziet (geldschepping, een zeer hoge rentevoet, beleggingsvoorschriften voor het bankwezen en pseudo-geldschepping) elk hun eigen nadelen hebben. Hoewel hij een open oog heeft voor de nadelen van indexatie, meent hij toch dat het in 1983 aarzelend begonnen Italiaanse experiment met geïndexeerde staatsleningen zou moeten worden voortgezet en uitgebreid. Maar hij voegt er uitdrukkelijk aan toe, dat de noodzaak van een aanpassingspolitiek hierdoor niet vermindert en dat naar zijn mening een vermindering van het begrotingstekort de hoogste prioriteit moet hebben.

Begrotingstekorten en overheidsschulden in macro-economisch perspectief

De door *De Larosière* en *Andel* in de openingszitting gezette toon bleek de daarop volgende dagen veel bijval te oogsten. *De Larosière* legt sterke nadruk op de nadelige effecten van overheidsschulden op de lange termijn, waarbij hij o.a. wijst op een stijging van de rentevoet, grotere toekomstige begrotingstekorten als gevolg van stijgende rente-uitgaven, aantasting van de economische groei en stijgende inflatieverwachtingen. Dit komt redelijk overeen met *Andel's* opvatting dat de recen-

te ervaringen leiden tot een renaissance van de klassieke visie op de overheidsschuld, waarbij het accent ook op nadelige effecten als rentestijging en kapitaalverlies ligt. De meeste papers die op de macro-economische effecten van begrotingstekorten en overheidsschulden ingaan sluiten hier min of meer bij aan, ook al worden de nodige nuanceringen aangebracht.

Afgaande op de congrespapers lijkt de „functional finance“-benadering op haar retour. Eén van de weinige pleitbezorgers van deze benadering was *Rose*, die begrotingssaldi niet van primair belang acht voor een doelgerichte monetaire en begrotingspolitiek. Op basis van een eenvoudig model van een gesloten economie demonstreert hij de lange-termijneffecten van een expansief begrotingsbeleid à la *Lerner*. Daarbij komt hij tot de conclusie dat een groei van de overheidsbestedingen die ten dele door een autonome belastingverhoging wordt gefinancierd, de werkgelegenheid kan doen stijgen en de netto overheidsschuld op lange termijn kan doen verminderen. Maar ook al zwakt hij dit later of tot de gevolgtrekking dat het ten minste mogelijk lijkt de productie te doen groeien bij een constante overheidsschuld, het door hem gebruikte model lijkt toch te beperkt om zo'n conclusie in haar algemeenheid te kunnen dragen.

Een andere uitzondering is het paper van *Hanusch*, *Enderlein* en *Weiss*. Zij gaan in op de invloed op de werkloosheid van financiering van een „public excess demand“ door middel van belastingen dan wel door middel van schulduitgifte. Daartoe hanteren zij een gedesaggregeerd model dat naast de sector van de gezinnen en de overheidssector twee productiesectoren onderscheidt, namelijk een investeringsgoederen- en een consumptiegoederensector. Op grond van dit model komen zij tot de conclusie dat overheidsuitgaven grotere productie- en werkgelegenheidseffecten hebben als ze door „lump sum“-belastingen worden bekostigd dan wanneer ze door schulduitgifte worden gefinancierd. Als keynesiaanse en klassieke werkloosheid tegelijkertijd bestaan, kan financiering door schulduitgifte volgens hen zelfs deflatoire effecten teweegbrengen. Zij menen dat de overheid in zo'n situatie niets verkeerd kan doen als zij het begrotingstekort maar financiert met „lump sum“-belastingen. Voor deze conclusie geldt m.i. echter hetzelfde als voor die van *Rose*.

Interessant is de klaarblijkelijke tegenstelling in de opvatting over de gewenste omvang van het begrotingstekort tussen (ruwweg) een Europese en een Amerikaanse stroming. Dit bleek heel duidelijk in de discussie over het paper van *Lipp*, die (op blz. 9) opmerkt dat „(...) it would be an extreme position to equate the cyclically adjusted budget deficit with the structural deficit and to advise the government to work towards a balanced budget“. Tijdens de discussie werd al snel duidelijk dat deze positie in Europa weliswaar als extreem

5) E. J. Bomhoff, *Indexatie van de staatsschuld*, Rotterdamse Monetaire Studies, nr. 12, 1983.

mag worden beschouwd, maar dat het in de Verenigde Staten de normale positie is. De Amerikanen gaan niet zo ver dat zij Ricardo navolgen, die op 11 mei 1820 aan Sir John Sinclair schreef: „Respecting the paying off the national debt, we do not materially differ. I would pay it off entirely, and never allow any new debt, on any pretence whatever, to be contracted” 6). Maar zij willen wel van het begrotingstekort af.

Wat dit betreft moet men zich niet laten misleiden door het onder president Reagan snel tot grote hoogte opgelopen Amerikaanse begrotingstekort, dat meer een tekort is tegen wil en dank. Reagan heeft immers zelf in 1982 een amendement op de grondwet ter goedkeuring aan het Congres voorgelegd, op grond waarvan de Amerikaanse regering zou worden verplicht tot een sluitende federale begroting, met slechts twee uitzonderingen: in geval van oorlog en als een tweederde meerderheid in beide huizen van het Congres een begrotingstekort zou accepteren. Het Huis van Afgevaardigden heeft dit amendement weliswaar verworpen, maar dat doet niets af aan de in de Verenigde Staten vrij algemeen aanvaarde opvatting dat de begroting in een conjunctureel neutraal jaar ten minste in evenwicht zou moeten zijn. Natuurlijk staat dit niet los van de omvang van het spaaroverschot in de particuliere sector, dat in de Verenigde Staten aanmerkelijk kleiner is dan bij voorbeeld in Nederland. Maar er lijkt toch ook sprake van ideologische verschillen.

Europa hoeft het overigens niet helemaal zonder aanhangers van deze Amerikaanse opvatting te doen, zoals blijkt uit het paper van de Oostenrijker Gantner. Hij constateert dat in de periode 1973-1982 de relatieve groei van de overheidsschuld niet in de plaats van belastingverhogingen is getreden, maar door een stijging van de overheidsuitgaven is veroorzaakt ondanks gelijktijdig doorgevoerde belastingverhogingen. Tegen begrotingstekorten van louter conjuncturele aard heeft hij evenmin als de Amerikaanse stroming bezwaar, maar voor het overige ziet hij begrotingstekorten in hoge mate als misbruik van publieke fondsen voor particuliere doeleinden. Daarom dienen die tekorten volgens hem constitutioneel onmogelijk te worden gemaakt. Met dit laatste komt hij ook heel dicht in de buurt van de voorstellen van Wildavsky 7).

De wijze waarop een begrotingstekort wordt gefinancierd is niet alleen van belang voor de macro-economische effecten, maar ook voor de rente-uitgaven van de overheid. In dit verband doen Goudswaard en Halberstadt de interessante (specifiek op Nederland gerichte) suggestie, een verschuiving aan te brengen van lange naar korte financiering van het financieringstekort onder gelijktijdige verlenging van de looptijd van nieuw uit te geven obligatieleningen. De samenstelling van de overheidsschuld kan volgens hen worden veranderd zonder de geldhoeveelheid te vergroten, als de overheid relatief meer schatkistpapier bij het bankwezen plaatst in plaats van obligaties. In feite betekent dit immers een verschuiving van indirecte

naar directe monetaire financiering. De gelijktijdige looptijdverlenging van nieuwe obligatieleningen is nodig om de aflossingslasten en dus de herfinancieringsproblematiek, die nu al voor de late jaren tachtig en de vroege jaren negentig kan worden voorzien, niet nog verder te verzwaren. Van deze verschuiving in de financieringswijze verwachten Goudswaard en Halberstadt een daling van de rente-uitgaven, maar zij voegen eraan toe dat de belangrijkste bijdrage hieraan kan worden geleverd door een verlaging van het financieringstekort. Op de vraag of een verlenging van de looptijd van nieuw uit te geven obligatieleningen gezien de huidige situatie van de kapitaalmarkt wel mogelijk is, gaan de auteurs echter niet in.

Besluit

Wie het 40e congres van het IIPF heeft bijgewoond en de papers heeft bestudeerd, kan zich moeilijk aan de indruk onttrekken dat de „functional finance”-benadering onder de huidige omstandigheden relatief weinig aanhang heeft. Aanpassingspolitiek is het produkt dat op dit moment het beste in de (economische) markt lijkt te liggen. In de tweede plaats valt het op hoeveel onzekerheid bestaat over de determinanten van de reële rente, die historisch gezien op een zeer hoog peil is beland. Ten slotte is het interessant niet alleen te zien hoeveel landen met dezelfde problemen worstelen, maar ook hoe de economische prestaties van land tot land verschillen. Ook de omstandigheden verschillen echter sterk van land tot land, zodat het uitermate moeilijk is hieruit steekhoudende conclusies te trekken. Zo gezien sluit het onderwerp van het 41e congres, dat van 26-30 augustus 1985 in Madrid zal worden gehouden, goed aan op het onderwerp van dit jaar. Het onderwerp voor volgend jaar is namelijk „The relevance of public finance for policy making: issues and prospects”.

M.P. van der Hoek

Appendix

Papers, gepresenteerd tijdens het 40e congres van het IIPF te Innsbruck:

1. N. Anel, *Öffentliche Schulden im Wandel der Volkswirtschaftslehre*.
2. M.G. Asher, *Resource mobilization patterns in selected developing Asian countries*.
3. B. Balassa, *The problem of the debt in developing countries*.
4. Ö.F. Batirel, *Public sector deficit and borrowing in developing countries*.
5. E.J. Bomhoff en P.T.W.M. Veugelers, *Public debt and its effect on interest rates*.
6. J. Bossons, *Measuring the viability of implicit inter-generational social contracts*.
7. A. Boyer, *Dette publique et choix public: retrouver le lien*.
8. D.J.S. Brean en R.M. Bird, *The fiscal risk of state-owned enterprise*.
9. I.C.R. Byatt, *Public debt in the UK: trends, composition and economic performance*.
10. A. Cavaco Silva, *Macroeconomic impact of debt financed fiscal deficits: non-sequential considerations*.
11. H. Cremer, D. Kessler en P. Pestiau, *Inequality effect of public debt in case of fertility differentials*.
12. B. Csikós-Nagy en O. Gadó, *Public enterprises and off-budget debt*.
13. P.H. Derycke en G. Gilbert, *L'endettement des communes Françaises, 1965-1980*.
14. O. Gandenberger, *On government borrowing and false political feedback*.
15. M. Gantner, *Public debt and democracy: is there a bias towards budget deficits in a democracy?*
16. F. Gil Diaz, *The measurement of the government budget under inflation*.
17. K.P. Goudswaard en V. Halberstadt, *Aspects of debt management and monetary policy in industrialized countries illustrated by the case of the Netherlands*.
18. V. Hácik, *Savings of the population as a means of financing public expenditure*.
19. H. Hanusch, J. Enderlein en K.H. Weiss, *Tax versus debt financing in a structured economy with unemployment*.
20. J.L. Hay, *Dette publique et choix politiques*.
21. W.Z. Hirsch, *Revenue limitation measures and their effects on municipal bonds: the case of California municipalities*.
22. R.G. Hubbard, *Structural government budget deficits: reappraisal and implications*.
23. P.M. Jackson, *UK local authority borrowing*.
24. J. Jespersen, *Public debt, interest rates and the monetary regime: the experience from the Nordic Countries*.
25. E. Kleiman, *The indexation of public debt in Israel*.
26. W. Koneczny, *Problems relating to the increasing debt of off-budget public corporations*.
27. J. de Larosière, *The growth of public debt and the need for fiscal discipline*.
28. E.M. Lipp, *Measurement and policy implications of structural budget deficits*.
29. R. Mathews, *The Australian loan council: co-ordination of public debt policies in a federation*.
30. M. Monti, *Indexation of government debt and its alternatives*.
31. P.B. Musgrave, *Public debt and cost-benefit analysis*.
32. E. Nowotny, *Public debt and intergovernmental fiscal policy: fiscal federalism's new frontier*.
33. A. Peacock, *Is there a public debt „problem” in developed countries?*
34. J.T. Raga, *Public debt, margin of financial intermediation and the rates of interest: is it any link?*
35. P.V. Rajkumar, *Public debt and economic development of India*.
36. M. Rose, *Target-oriented fiscal-monetary policy: some implications of Lerner's functional finance approach*.
37. M. Russenov en D. Porjazov, *Die Staatsschulden im Sozialismus nach dem Beispiel Bulgariens*.
38. E. Schokkaert en V. van Rompuy, *Intergenerational distribution of the burden of debt: the case of Belgium*.
39. G.K. Shaw, *Macroeconomic implications of fiscal deficits*.
40. H. Shibata en Y. Kimura, *Are budget deficits the cause of growth in government expenditures?*
41. C. Smekal, *Institutional debt restriction rules at the level of local government and their allocational and stabilising effects in Switzerland, FR Germany and Austria*.
42. A. Tait, *Public debt statistics: some problems of definitions and measurement*.
43. V. Tanzi, *External versus internal debt as a means of financing fiscal deficits in developing countries*.
44. R. Valiani, *Public deficits and private savings: the Italian case*.
45. B.C.J. van Velthoven en F.A.A.M. van Winden, *Public debt and endogenous state behaviour*.
46. J. Wiseman, *Public debt and public policy: an evaluation of recent history*.

6) P. Sraffa (red.), *The works and correspondence of David Ricardo*, Vol. VIII, Cambridge, 1952, blz. 187.

7) A. Wildavsky, *How to limit government spending*, Berkeley, 1980.