

## **La deuda pública: ¿realmente importa?**

Por

Leopoldo Fergusson y Pablo Querubín  
(marzo de 2002)

### **Introducción**

Tanto en trabajos académicos como en artículos periodísticos, varios de los economistas colombianos más destacados han mostrado su preocupación por el tema de la creciente deuda del gobierno<sup>1</sup>. Una pregunta obvia que surge de la observación de esta tendencia es la siguiente: ¿por qué tanto alboroto? Para un economista convencional la respuesta es obvia: un déficit fiscal tiene consecuencias importantes sobre la economía, tanto en el corto como en el largo plazo. Sin embargo, algunos excéntricos opinan que, dado un patrón de gastos del gobierno, la cuestión de la financiación de los mismos a partir de impuestos o deuda pública es irrelevante.

Nosotros, aunque creemos que el resultado de neutralidad se funda en supuestos demasiado exigentes como para tener relevancia práctica, no lo descartamos como un punto de referencia útil. En efecto, con el resultado de la Equivalencia Ricardiana—que así se conoce la conjetura de neutralidad de la deuda<sup>2</sup>—ocurre algo semejante a lo que ocurre con la teoría de la competencia perfecta. Aunque pocos economistas sostendrían ésta se cumple en la práctica, el modelo de competencia perfecta sirve como punto de partida para reflexionar sobre las características del mundo real. En este sentido, la investigación sobre las causas que pueden derrumbar el resultado de neutralidad puede ser útil, más aún cuando dichas causas pueden variar entre países y tener implicaciones distintas sobre los efectos de la deuda pública en la economía.

A continuación presentaremos una revisión de las condiciones bajo las cuales se derrumba el resultado de Equivalencia Ricardiana, siguiendo en buena medida el curso “Tópicos de Teoría Fiscal”, que en el marco de la Escuela Internacional de Verano de la Universidad de los Andes, ofreció en junio del año pasado el profesor Gustavo Suárez de

---

<sup>1</sup> Entre los artículos periodísticos se encuentran por ejemplo los comentarios de Alberto Carrasquilla: “Deuda Maluca”, en *El Tiempo*, miércoles 16 de enero de 2002 y “Deuda al Fuego”, en *El Tiempo*, miércoles 20 de marzo de 2002. Entre los trabajos, el más reciente es el de Carlos Caballero Argáez, “Una nota sobre la evolución, la estructura de la deuda pública, y su implicación en el sistema financiero colombiano”. Borradores de Economía, Banco de la República, marzo de 2002, no. 200.

<sup>2</sup> Este resultado fue formalizado por Barro (1974) y antes de él la mayoría de los economistas (según se expone en Barro, 1989) consideraban que las decisiones de la financiación del gasto no son irrelevantes. El nombre de “Equivalencia Ricardiana” se sigue del comentario que Buchanan (1976) hizo al artículo de Barro, señalando que el economista británico David Ricardo ya había advertido la posibilidad teórica de la neutralidad de la deuda pública. Otros autores afirmaron que el propio Ricardo, aunque reconocía la posibilidad de la equivalencia entre deuda e impuestos, no estaba muy convencido de su aplicación en la práctica, de modo que más bien se debería hablar de la No-Equivalencia Ricardiana. Para una divertida historia anecdótica de la Equivalencia Ricardiana, véase Mankiw y Elmendorff (1998).

la Universidad de Harvard<sup>3</sup>. El propósito de esta síntesis es dejar planteadas, a partir del estudio del resultado de Equivalencia Ricardiana, algunas de las intuiciones sobre los posibles efectos de las decisiones de financiación del gasto público, estableciendo además algunos de los factores que deben tenerse en cuenta a la hora de abordar este problema. Estos factores van desde las características del mercado de capitales en una economía, hasta el tipo de relaciones que se presentan entre agentes económicos de diferentes generaciones.

Para empezar, debemos advertir que el supuesto más irreal sobre el que descansa el resultado de Equivalencia Ricardiana es el hecho de que existen impuestos de suma fija<sup>4</sup>. Levantar dicho supuesto da un papel a la deuda pública, en contraste con el resultado de la Equivalencia Ricardiana. Supondremos por lo pronto que existen impuestos de suma fija, y dejaremos el problema de los impuestos distorsionadores para el final, pues ello nos permitirá dejar planteados una serie de interrogantes interesantes sobre las características deseables de la deuda pública.

En lo que sigue, iniciaremos por presentar la considerada por muchos<sup>5</sup> visión convencional acerca del papel de la deuda pública. Posteriormente, discutiremos la visión alternativa de la “Equivalencia Ricardiana”. En tercer lugar, expondremos algunas de las principales razones que pueden llevar a una falla de este resultado en la práctica. Para concluir, se ofrecen unas reflexiones finales.

## **La visión convencional**

La visión tradicional del déficit fiscal plantea que la emisión de deuda pública estimula la demanda agregada y el crecimiento económico en el corto plazo, pero reduce el nivel del capital y del producto en el largo plazo. El supuesto básico que subyace a este resultado es que una sustitución de impuestos por deuda provoca un aumento en el ingreso disponible de los hogares que se traduce en un aumento en su demanda; *el ahorro privado aumenta menos que lo que cae el ahorro público, y por lo tanto el ahorro nacional (la suma del ahorro público y el privado) decrece*. Si en el corto plazo la economía exhibe ciertas características “keynesianas” (como rigideces en los salarios o en los precios) dicho aumento de la demanda genera un aumento en el producto total de la economía.

No obstante, en el largo plazo, cuando los precios se pueden ajustar, el escenario se modifica. En una economía cerrada, la disminución del ahorro nacional debe traducirse en un aumento en la tasa de interés que restablezca la igualdad entre el ahorro

---

<sup>3</sup> Una versión preliminar disponible en formato .pdf de los apuntes de clase elaborada por los autores puede ser obtenida en [www.webpondo.com](http://www.webpondo.com).

<sup>4</sup> La definición de un impuesto de suma fija es que no existe ninguna acción que un individuo pueda tomar para modificar su pago. Sin embargo, entre otros motivos, como que los impuestos deben justificarse de alguna manera, éstos se suelen asociar con características como el ingreso laboral, el consumo o la propiedad de los individuos. En consecuencia, los impuestos en la realidad no son de suma fija

<sup>5</sup> Véase por ejemplo los excelentes resúmenes de Barro (1989) y Mankiw y Elmendorff (1998).

y la inversión agregadas. La inversión disminuirá como resultado de la mayor tasa de interés, lo que repercutirá en un menor nivel de capital de largo plazo. Entre tanto, en una economía abierta y pequeña<sup>6</sup> la deuda pública y la consecuente disminución del ahorro nacional no se podrán traducir en un aumento de la tasa de interés, que estará determinada por la tasa de interés internacional. Sin embargo, el deseo de los hogares de aumentar su consumo hoy será satisfecho “a punta de” endeudamiento con el resto del mundo. Este endeudamiento queda registrado como un déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos. Aunque no se generará un “crowding out” de la inversión y el capital<sup>7</sup>, el país habrá adquirido obligaciones con el resto del mundo (que son derechos del resto del mundo sobre el producto futuro del país) reduciendo así la riqueza nacional en el largo plazo.

### **El resultado de la Equivalencia Ricardiana**

La visión alternativa de los efectos de la deuda pública ha tenido en uno de sus principales defensores a Robert Barro, quien en un artículo ya clásico publicado en 1974 se hizo la siguiente pregunta: ¿son los bonos del gobierno riqueza neta? Al responder negativamente a esta pregunta Barro planteó el resultado de neutralidad de la deuda: la deuda pública y los impuestos (que, no sobre recordarlo, deben ser de suma fija) tienen resultados equivalentes sobre la economía. En otras palabras, dado un patrón de gasto del gobierno, una situación con reducción de los impuestos financiada con deuda pública, es equivalente a una situación sin dicha modificación.

Como señalan Mankiw y Elmendorff (1998) el argumento “ricardiano” combina dos ideas fundamentales. En primer lugar, incorpora la idea según la cual el gobierno enfrenta una *restricción presupuestal intertemporal* que señala que menos impuestos presentes, dado un patrón para el gasto público, implican necesariamente mayores impuestos en el futuro. Es decir, una reducción de los impuestos financiada con deuda no genera una reducción de la carga tributaria de los hogares, sino una simple reasignación temporal de la misma. En segundo lugar, la *hipótesis del ingreso permanente* señala que si los hogares miran hacia delante, comprenderán que su carga tributaria no ha cambiado, de modo que no responderán a la modificación de política aumentando el consumo. Por el contrario, ahorrarán la reducción en los impuestos, con el fin de pagar los impuestos futuros, y el ahorro nacional no se verá alterado. Las consecuencias antes anotadas sobre el capital y el producto simplemente no se presentarán. Para los contribuyentes, los bonos del gobierno *no son riqueza neta*; por el contrario, son una obligación para el pago de los impuestos en el futuro.

---

<sup>6</sup> En el sentido de que los cambios en su nivel de ahorro agregado sean despreciables para la economía mundial como un todo, y por ende no tengan impactos sobre la tasa de interés mundial.

<sup>7</sup> Si el país es suficientemente grande, la tasa de interés puede aumentar y generarse un efecto sobre la inversión. La tasa de interés también puede aumentar si el resto del mundo exige una mayor tasa de interés a un país muy endeudado (por percibir una mayor probabilidad de no pago).

Como dijimos atrás, si bien este resultado de neutralidad no es considerado como relevante en la práctica por la mayoría de economistas, tratar de explicar porqué falla ha fomentado una rica y abundante literatura. A continuación, mencionamos algunos de los casos más importantes de las fallas en la Equivalencia Ricardiana.

### **Horizontes finitos**

Una de las principales objeciones teóricas para el resultado de neutralidad de la deuda es la cuestión de los horizontes finitos. La finitud de la vida humana puede hacer que la deuda importe. En efecto, cuando el gobierno sustituye un monto de impuestos por deuda hoy, su restricción presupuestal intertemporal exige un aumento de los impuestos futuros, pero dicho aumento puede recaer sobre contribuyentes que aún no han nacido y no sobre aquellos que hoy gozan de la reducción de impuestos. Existen diversas respuestas a esta objeción teórica.

La primera, a la manera de Barro (1974), consiste en que para tener un horizonte infinito, las familias no deben tener, de hecho, una vida infinita, sino que basta con que las familias estén conectadas intergeneracionalmente por medio del altruismo. Si dicho mecanismo opera, una red de transferencias intergeneracionales (las herencias) convierte al individuo típico parte de una familia extendida de horizonte infinito. ¿Cómo se obtiene intuitivamente este resultado? Si la generación presente se preocupa por sí misma tanto como la siguiente, y el gobierno emite una deuda que deberá pagar en el futuro, la generación presente ahorrará recursos para dejarlos como herencia para la próxima generación. En suma, la familia acaba operando como una gran familia, una Dinastía de vida infinita, a pesar de que cada generación tiene una vida finita. El resultado de la Equivalencia Ricardiana sobrevive gracias a dos condiciones: el padre se quiere a sí mismo tanto como a sus hijos y está conectado intergeneracionalmente mediante el mecanismo de las herencias.

La segunda respuesta, a la manera de Blanchard (1985), considera que si los horizontes de las familias son finitos en contraste con el horizonte infinito de los gobiernos, la Equivalencia Ricardiana puede fallar. Si entre generaciones no opera un altruismo que dé lugar al mecanismo de las herencias, el resultado de Equivalencia Ricardiana se puede derrumbar y los efectos del déficit serían los sostenidos por la visión convencional de la deuda. Cuando no existe una conexión intergeneracional mediante las herencias, entran en cada momento a la economía nuevos individuos, descapitalizados, que deben pagar con impuestos los períodos pasados de deuda pública<sup>8</sup>. Aún si los individuos tienen una vida infinita, esta aparición de nuevas generaciones ‘huérfanas’ puede acabar con el resultado de la Equivalencia Ricardiana.

---

<sup>8</sup> Una aclaración importante es que estos nuevos individuos que entran a la economía no tienen que ser necesariamente nuevas generaciones. Por ejemplo, pueden ser nuevos inmigrantes que entran a la economía y que pagarán en parte el costo de los déficit pasados que beneficiaron a generaciones presentes o anteriores de residentes.

Otros autores consideran que el mecanismo de las herencias puede ser relevante en la práctica pero que, al no estar motivado por un altruismo intergeneracional, no da origen al resultado de neutralidad de la deuda. El propio Barro (1974) anticipó que si las herencias no están motivadas únicamente por altruismo, sino que representan un pago a los hijos por un servicio que éstos prestan, el resultado de Equivalencia Ricardiana puede fallar.

En esta línea, Bernheim, Shleifer, y Summers (1985) presentan un modelo simple en el cual las herencias no son más que el pago que el padre da a sus hijos por un cierto nivel de atención. En contraposición al caso altruístico, el padre no se preocupa por el bienestar de su hijo (de modo que desaparece este motivo de herencia) y adicionalmente aunque un mayor nivel de atención aumenta la utilidad del padre, no aumenta la utilidad de hijo. Bajo este modelo, el hijo no querrá prestar ninguna atención al padre, a menos de que éste encuentre una manera de obligarlo. Para lograrlo, una alternativa es “comprar” la atención del hijo, ofreciendo una promesa irrevocable de herencia para cuando llegue su muerte. El hijo, a su turno, puede aceptar la transacción si la desutilidad provocada por la atención se ve compensada por el pago que recibe por ella. Esto puede explicar la existencia de herencia en ausencia de altruismo.

La Equivalencia Ricardiana falla en este contexto, a pesar de la existencia de una conexión intergeneracional por el mecanismo de las herencias. En efecto, si el gobierno decide aumentar los impuestos futuros del hijo para financiar una transferencia a favor del padre altera las dotaciones de los individuos. Sin un interés altruístico por el bienestar de su hijo, en esta nueva situación el padre puede gozar de mayor consumo y atención mientras que el hijo tiene un consumo menor. En suma, no se cumple la respuesta Ricardiana “à la Barro” en la que el padre modificaría su consumo para mantener el nivel de consumo de su hijo intacto. La deuda ha sido exitosa en transferir recursos entre las generaciones.

Finalmente, Bernheim y Bagwell (1988) ofrecen una satírica crítica al argumento de Barro sobre la conexión intergeneracional mediante el mecanismo de las herencias en presencia de altruismo. Para estos autores, si el argumento de Barro es llevado hasta sus últimas consecuencias, los resultados pueden resultar absurdos al punto que es preciso renunciar a sus premisas. Señalan que si se confronta el supuesto según el cual las personas se preocupan altruísticamente por sus descendientes, con las características de la reproducción sexual humana, resulta una implicación problemática: virtualmente cualquier cambio en los impuestos, aún si estos son distorsionadores, es neutral. En pocas palabras, al notar que en la práctica la reproducción humana genera unos lazos mucho más complejos que la simple relación entre generaciones, el supuesto de Barro (1974) sobre el altruismo intergeneracional implica que “todos somos hermanos” y cualquier acomodación de la política fiscal con consecuencias intra o intergeneracionales será internalizada. De hecho, si cualquier individuo mira suficientemente adelante hacia el futuro, notará que comparte con todos los individuos de la economía algún descendiente común, de modo que los impuestos dejan de verse como costos privados. Para Bernheim y Bagwell (1988), lo absurdo de la conclusión obliga a renunciar a las

premisas. En particular, debe revisarse el motivo por el cual los individuos dejan herencias.

### **Imperfecciones en el mercado de capitales**

Otro de los más importantes argumentos en contra del resultado de neutralidad de la deuda, es la presencia de imperfecciones en los mercados de capitales. Por diversos motivos, como un alto grado de impaciencia o las percepciones de altos ingresos futuros, muchos individuos pueden desear consumir más que su ingreso cuando jóvenes endeudándose en los mercados financieros, para cubrir dichas deudas con sus relativamente elevados ingresos de su edad madura. Sin embargo, la posibilidad de no pago o de bancarrota, junto con la ausencia de una riqueza que actúe como colateral, puede impedir que los hogares obtengan préstamos, y deban por lo tanto consumir la totalidad de su ingreso corriente. En este contexto de restricciones de crédito, la Equivalencia Ricardiana no se cumple, puesto que una reducción de impuestos financiada con deuda opera indirectamente como el préstamo que el individuo no pudo obtener por su cuenta. En lugar de ahorrar la reducción de impuestos, los individuos aumentarán su consumo.

Aunque esta es una de las críticas más convincentes en contra del resultado de neutralidad, algunos señalan que si se examinan más en detalle las causas de la imperfección en el mercado de capitales, la Equivalencia Ricardiana puede sobrevivir. Por ejemplo, Yotsuzuka (1987) presenta un modelo de información asimétrica donde la deuda es neutral.

### **Otras fallas**

Como señalamos al iniciar estas líneas, el resultado de la Equivalencia Ricardiana propuesto por Barro ha tenido el mérito de generar una extensa línea de investigación acerca de las posibles razones que pueden dar lugar a su falla. Aunque la cuestión de los horizontes finitos y de la presencia de imperfecciones en el mercado de capitales (junto con el supuesto de la presencia de impuestos de “suma fija” o no distorsionadores que trataremos más adelante) se destacan como las críticas más relevantes, existen muchas otras objeciones, algunas de las cuales señalamos a continuación.

Algunos argumentan, por ejemplo, que la presencia de incertidumbre sobre el ingreso o los impuestos futuros puede hacer de la sustitución de impuestos por deuda una operación no neutral. Si los impuestos son una fracción del ingreso, y éste último es incierto, dicha operación, aunque mantiene inalterado el valor presente esperado del ingreso para la vida de un individuo, reduce su incertidumbre. Y si el ahorro de los individuos está en parte motivado por la precaución, esta reducción de la incertidumbre

ocasionada por la política del gobierno generará una reducción del ahorro y un estímulo al consumo.

Otro argumento considera un comportamiento “miope” o de inconsistencia intertemporal en los individuos. Laibson (1997), considera esta posibilidad, que está motivada en buena parte por la baja capacidad de autocontrol o compromiso que en ocasiones exhiben los individuos<sup>9</sup>. Para efectos formales, este tipo de comportamiento inconsistente temporalmente por parte de los individuos puede ser modelado considerando que un “yo” incorpora a la vez diferentes “yos”. “Yo” hoy soy distinto a “yo” mañana por la mañana.

¿Por qué podría fallar bajo estas condiciones la Equivalencia Ricardiana? Dos trayectorias diferentes de impuestos con el mismo valor presente podrían tener consecuencias diferentes sobre el consumo porque si al individuo le dan recursos en el presente (mediante una disminución en los impuestos financiada con deuda pública) su impaciencia en relación con el futuro le impedirá cumplir cualquier plan de suavizar su consumo y ahorrar la cantidad necesaria para pagar los mayores impuestos futuros.

Sin embargo, suponer que el individuo no conoce estos problemas de autocontrol sería ingenuo. El individuo tratará de comportarse de alguna manera que le impida comportarse de manera inconsistente, o de encontrar algún mecanismo que le permita comprometerse. En la práctica, son diversos los mecanismos que los individuos encuentran para comprometerse en el cumplimiento de sus planes. En otras palabras, el yo de hoy tendrá en cuenta el comportamiento del yo del mañana y así sucesivamente, y de esta manera encontrará un comportamiento óptimo, previendo el comportamiento óptimo del yo del mañana, que no sólo sea óptimo sino que no deje de serlo al llegar al yo del mañana.

Con respecto a este tipo de modelos, Mankiw y Elmendorff (1998) concluyen que, aunque pueden explicar porqué los hogares ahorran muy poco, no parecen demostrar que falle la Equivalencia Ricardiana, a menos que se considere otro tipo de imperfección.

### **La teoría de los “ahorradores” y los “gastadores”**

Mankiw (2000), sugiere una alternativa a los que él llama los dos modelos “canónicos” de la política fiscal. El primer modelo canónico es el modelo de familias con horizonte infinito que da origen a la Equivalencia Ricardiana. El segundo modelo de

---

<sup>9</sup> Por ejemplo, muchos hemos experimentado el problema en las mañanas de apagar el despertador y dormir un poco más de tiempo, aún cuando nuestros planes previos indicaban un deseo firme de madrugar por algún motivo. Muchas personas se quejan por el escaso ahorro que hacen, a pesar de sus proyecciones o planes para hacerlo. Los gordos y los fumadores parecen estar postergando la dieta y la abstinencia para el “mañana”. Es decir, nuestros planes de hoy hacia el futuro cambian cuando el futuro es hoy. El sacrificio de madrugar mañana en la mañana, o de ahorrar cierto porcentaje de nuestros ingresos futuros, no sólo parece razonable sino que deseamos cumplirlo desde la perspectiva presente. Sin embargo, en la mañana parecemos ser otra persona, que prefiere dormir a madrugar y gastar a ahorrar.

deuda pública es el que considera que los individuos suavizan el consumo durante sus vidas pero no están conectados intergeneracionalmente por un sistema de herencias y bajo el cual se cumple la visión “estándar” de la deuda pública.

La alternativa propuesta por Mankiw (2000) se encuentra motivada por tres hechos fundamentales. Primero, el supuesto (presente en los dos modelos) de que los hogares acuden al sector financiero para suavizar el consumo no parece cumplirse en la realidad, a juzgar por la literatura empírica que muestra que el gasto de los consumidores sigue al ingreso corriente mucho más que lo predicho por la teoría. Este comportamiento de “regla del pulgar” podría ser provocado por diversos factores, como la presencia de comportamientos irracionales en los consumidores o de restricciones en el acceso a los mercados financieros para ciertos consumidores. Segundo, Mankiw (2000) señala que la observación de que muchos hogares tienen una riqueza neta cercana a cero (o inclusive negativa) hace virtualmente imposible que los hogares de poca riqueza puedan llevar a cabo la suavización del consumo predicha por ambas teorías. Tercero, aunque algunos hogares tienen muy poca riqueza, unos pocos tienen mucha riqueza—al menos una mayor a la necesaria para suavizar el consumo en el ciclo de vida. Para este tipo de hogares, entonces, sí puede operar el mecanismo de conexión intergeneracional a través de las herencias.

El modelo propuesto por Mankiw (2000) pretende ser consistente con los anteriores hechos que los modelos canónicos no parecen explicar. Para ello, reconoce que los agentes son heterogéneos: algunos hogares tienen poca riqueza y son incapaces de suavizar el consumo a lo largo del tiempo mientras que otros tienen mucha riqueza y pueden suavizar el consumo incluso a lo largo de generaciones. Los primeros, o “gastadores”, gastan su ingreso disponible en cada período. Los segundos, o “ahorradores”, se comportan como sugiere el modelo Barro -Ramsey de la deuda pública. Las implicaciones de este sencillo modelo son desarrolladas por Mankiw en una serie de proposiciones, entre las cuales se destacan las siguientes: los cambios transitorios de los impuestos tienen efectos significativos en el corto plazo sobre la demanda de bienes y servicios, pero no necesariamente generan un “crowding out” del capital en el largo plazo; la deuda del gobierno genera una mayor desigualdad en el ingreso en el largo plazo; si los impuestos son distorsionadores sí puede aparecer un “crowding out” del capital en el largo plazo. Precisamente sobre el tema de impuestos distorsionadores nos ocupamos a continuación.

### **Los impuestos distorsionadores**

Para entender porqué los impuestos distorsionadores dan lugar a una falla de la Equivalencia Ricardiana, es conveniente recordar lo que señala la teoría económica con respecto a la manera óptima de organizar los impuestos cuando éstos no son de suma fija. Intuitivamente, la teoría de tributación óptima sobre los bienes exige una “suavización de los impuestos” en el sentido de que es deseable procurar generar una distorsión aproximadamente igual sobre el consumo de cada uno de los bienes.

Después del trabajo seminal de Ramsey (1927), Pigou (1947) y Barro (1979), entre otros, señalaron que el análisis de Ramsey podría ser aplicado para la determinación de la política fiscal óptima a lo largo del tiempo si los “bienes” gravados se interpretan como un único bien gravado en diferentes momentos del tiempo. En este contexto la suavización tributaria implicará que en cada momento del tiempo no se debe recaudar un nivel de impuestos igual al gasto del gobierno, pues hacerlo implicaría gravar excesivamente al producto en momentos en los que éste se ha contraído o en momentos en los que las necesidades de recaudo son excesivas. Esto implica que la deuda pública tendrá un papel y será un instrumento clave para el óptimo diseño de la tributación a lo largo del tiempo.

Es decir, en períodos donde el producto está por debajo de su promedio, debe emitirse deuda (como en las depresiones) así como en las ocasiones en las que el gasto público está transitoriamente por encima de su nivel promedio (como en las guerras).

### **Reflexiones finales**

El resultado de la Equivalencia Ricardiana, según el cual la sustitución de impuestos por deuda para financiar una determinada senda de gasto público no tiene efectos sobre la economía, constituye un punto de referencia válido para empezar a estudiar los motivos que pueden llevar a que la deuda tenga efectos importantes. Aunque aquí hemos ignorado buena parte de los efectos de la deuda pública, como por ejemplo sus interacciones con la política monetaria, la consideración de algunas de las fallas del resultado de la Equivalencia Ricardiana es importante para el debate acerca del papel de la deuda pública y de sus efectos sobre la economía. Los casos de fallas en la Equivalencia Ricardiana estudiados revelan que en el estudio de los efectos de la deuda pública puede ser relevante considerar aspectos como la distribución generacional de la carga tributaria, las imperfecciones en los mercados de capitales, la consistencia temporal de las decisiones individuales, y hasta las motivaciones de las herencias.

Para terminar, vale la pena señalar que la última falla acá considerada, la presencia de impuestos distorsionadores, da un papel bien claro a la deuda pública. Nuevas preguntas surgen cuando la deuda pública no sólo es relevante sino que es un instrumento que puede manejarse óptimamente. ¿Se comporta en la práctica la deuda pública como predice dicho modelo que lo debería hacer? ¿Qué otros aspectos de la deuda pública deben considerarse? ¿Debe ser la deuda pública indexada o nominal? ¿Cuál es la madurez óptima de la deuda pública? ¿A qué presiones políticas responde la deuda pública? Esperamos cubrir algunos de estos temas próximamente.

## Referencias

- Barro, R. J. (1974). "Are Government Bonds Net Wealth?", *Journal of Political Economy* 82: 1095-1117.
- Barro, R.J. (1979), "On the Determination of the Public Debt," *Journal of Political Economy* 87: 940-971.
- Barro, R.J. (1989), "The Ricardian Approach to Budget Deficits," *Journal of Economic Perspectives* 3: 37-54.
- Bernheim, B.D. y Bagwell, K. (1988). "Is Everything Neutral?," *Journal of Political Economy* 96: 308-338.
- Bernheim, D., A. Shleifer, y L. Summers (1985), "The Strategic Bequest Motive," *Journal of Political Economy* 93: 1045-1076.
- Blanchard, O. (1985), "Debt, Deficits, and Finite Horizons," *Journal of Political Economy* 93: 223-247.
- Buchanan, J. D. (1976). "Barro on the Ricardian Equivalence Theorem," *Journal of Political Economy* 84: 337-342.
- Laibson, D.I. (1997), "Golden Eggs and Hyperbolic Discounting," *Quarterly Journal of Economics* 62: 443-479.
- Mankiw, N.G. (2000), "The Savers-Spenders Theory of Fiscal Policy," *American Economic Review* 90: 120-125.
- Mankiw, N.G. (2000), "The Savers-Spenders Theory of Fiscal Policy: A Correction," Harvard University. (<http://post.economics.harvard.edu/faculty/mankiw/papers.html>)
- Mankiw, N.G. y Elmendorff, D.W. (1998), "Government Debt" Harvard University. (<http://post.economics.harvard.edu/faculty/mankiw/papers.html>). Documento preparado para el *Handbook of Macroeconomics*.
- Ramsey, Frank P. (1927). "A Contribution to the Theory of Taxation". Economic Journal. Vol 37. Num 1.
- Yotsuzuka, T. (1987), "Ricardian Equivalence in the Presence of Capital Market Imperfections," *Journal of Monetary Economics* 20: 411-436.