Déficit público. Conceptos. Financiación y sus consecuencias macroeconómicas. Dominación monetaria y dominación fiscal. La dinámica de la deuda pública y su sostenibilidad.

Introducción *2′30″*

- **Enganche**: «no hay plazo que no se cumpla ni deuda que no se pague»: refinanciar hasta que dejan de prestar (Grecia, Irlanda y Portugal, 2010-11).
  - España 2025: déficit 2,4 % del PIB y, por 1.ª vez desde 2007, *sin déficit primario*: todo son intereses.
  - Deuda 100,5 % vs. 87,7 % en la zona del euro y umbral del 60 % del PDM. *¿Quién paga el déficit?*
- **Relevancia**: la restricción del sector público une fiscal y monetaria.
  - Reglas UE de 2024 sobre un análisis de sostenibilidad [3.B.45].
  - Subida de tipos 2022-23, debate $r < g$ (Blanchard, 2019), deuda en los bancos centrales.
- **Contextualización**: **déficit** = gastos − ingresos de las AA. PP. (flujo); **deuda** = saldo vivo (*stock*).
  - Keynesiana (Kahn, Domar) → intertemporal (Barro, 1974, 1979) → fiscal-monetaria (Sargent-Wallace, Leeper) → post-2008 ($r < g$, compras de deuda).
- **Problemática**: ¿qué supone financiar con impuestos o con deuda? ¿Cuándo es sostenible la deuda? ¿Quién cierra la restricción: la fiscal o el banco central?
- **Estructura**, siguiendo la restricción: I, conceptos y financiación; II, sostenibilidad; III, dominancia.

Introducción ..... 2′30″
I. Conceptos y financiación ..... 10′30″
1. Restricción. Conceptos ..... 2′30″
2. Debate tradicional (IS-LM) ..... 1′15″
3. Nueva macroeconomía clásica ..... 4′45″
4. Evidencia; no keynesianos ..... 2′
II. Dinámica y sostenibilidad ..... 8′15″
1-3. Concepto; analítica; gráfica ..... 5′
4-6. Política; España; otras ..... 3′15″
III. Dominancia monetaria y fiscal ..... 7′45″
1. Señoreaje ..... 1′30″
2. Cagan (1956) ..... 1′
3. Dominancia ..... 5′15″
Conclusión ..... 1′

I. Conceptos y financiación del déficit *10′30″*

El gasto se paga con impuestos, deuda o dinero, y la restricción intertemporal ata las 3 vías. Con hogares ricardianos y mercados perfectos daría igual impuestos o deuda; pero los impuestos distorsionan, muchos hogares no pueden endeudarse y los gobiernos se endeudan de más: la forma de financiar sí importa.

I.1. Restricción del sector público. Conceptos

La restricción en cada periodo

- Tesoro + banco central consolidados:

$$G_t + i_{t-1}D_{t-1} = T_t + (D_t - D_{t-1}) + (M_t - M_{t-1})$$

  - 3 fuentes: *impuestos*, *deuda*, *dinero* (**señoreaje**). Privatizar baja la deuda, no el déficit.
- *En % del PIB*:

$$d_t - d_{t-1} = \underbrace{(g_t - \tau_t)}_{\text{déf. primario}} - s_t + \underbrace{\frac{i_{t-1} - \gamma_t^N}{1+\gamma_t^N}\, d_{t-1}}_{\text{bola de nieve}}$$

  - Crece sola si $i > \gamma^N$: **efecto bola de nieve**; + **ajuste déficit-deuda** (ADD).
  - Nominal con nominal, real con real; con r_{t-1} *ex ante* y $\pi = \mathbb{E}\pi$:

$$d_t - d_{t-1} = (g_t - \tau_t) - s_t + \frac{r_{t-1} - \gamma_{Y,t}}{1+\gamma_{Y,t}}\, d_{t-1}$$

  - Inflación *no esperada*: $d\downarrow$; la esperada ya está en i.

La restricción intertemporal: la condición de solvencia

- Hacia delante + **no juego de Ponzi** ⇒ deuda = VA de superávits primarios y señoreaje futuros:

$$d_{t-1} = \sum_{k=0}^{\infty} \left(\frac{1+\gamma_Y}{1+r}\right)^{k+1} (\tau_{t+k} - g_{t+k} + s_{t+k}) \quad (r > \gamma_Y)$$

  - Si $r < \gamma_Y$, d se estabiliza sin superávits.
  - *Se lee 3 veces*: restricción de los impuestos (I.3); sostenibilidad (II); reparto entre autoridades (III).

Conceptos de déficit y deuda

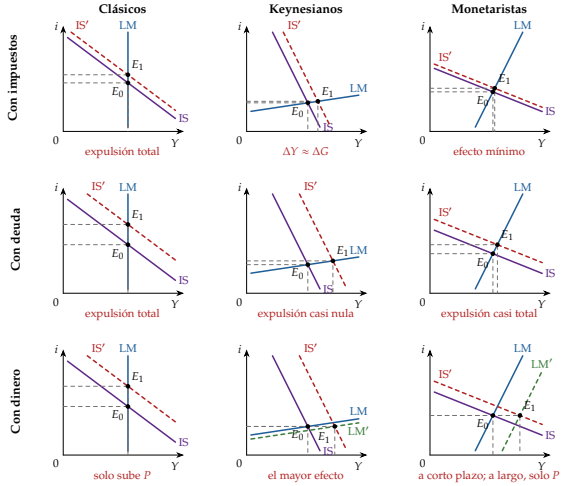
- *Saldos* (SEC 2010) [3.A.30] [4.B.1]:
  - **total** (PDE, 3 %); **primario** (sin intereses);
  - **ajustado por el ciclo** $b - \varepsilon \cdot \text{OG}$ [4.B.4]; **estructural** (sin *one-offs*);
  - Δb^{pe} = *esfuerzo* fiscal (> 0 contractivo);
  - **operativo**: total $-\pi_t D_{t-1}$.
- *Deuda*: **PDE** (bruta, consolidada, nominal; 60 %) [3.B.45]; **neta**; **contingentes** e **implícitos**.
- *Medición*: inflación, privatizaciones, pasivos implícitos, ciclo (estructural 2025: −3,2 CE vs. −2,3 FMI).

I.2. Debate tradicional (IS-LM)

- Precios rígidos: **multiplicador** (Kahn, 1931) [3.A.5]:

$$\frac{\Delta Y}{\Delta \bar{G}} = \frac{1}{1 - c(1-t) + bk/h}$$

  - *Con deuda*: solo IS, $i\uparrow$, expulsión parcial.
  - *Con dinero*: IS y LM, más efecto a CP, riesgo de inflación.
  - *Con impuestos*: menos expansivo (Haavelmo, 1945).
- *Escuelas* [3.A.4]: clásicos, expulsión total; keynesianos, muy eficaz; monetaristas, solo a CP [3.A.28].



Impuestos, deuda y dinero según clásicos, keynesianos y monetaristas

- Blinder-Solow (1973), **modelo de mínimos**: + restricción del Gobierno + riqueza de los bonos.
  - A LP, si es estable, con deuda *más* expansivo que con dinero: $\frac{dY}{d\bar{G}}\big|_{\text{dinero}} = \frac{1}{t} < \frac{1+i\,\partial D/\partial \bar{G}}{t}$.
  - Estable si $\partial Y/\partial D > i/t$; si no, deuda explosiva.

I.3. Nueva macroeconomía clásica

La equivalencia ricardiana (Barro, 1974)

▹ *a) Idea*

- «Are Government Bonds Net Wealth?»; nombre de Buchanan (1976); Ricardo la planteó y prefirió impuestos.

▹ *b) Modelo*

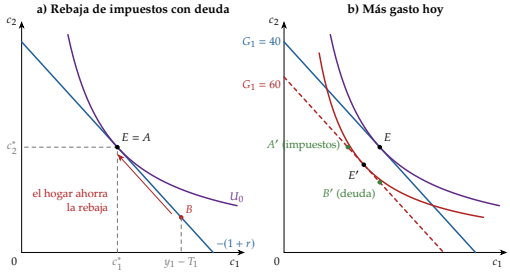
- *Supuestos*: horizonte infinito (dinastía [3.A.29]); suma fija; mercados perfectos; racionales [3.A.6]; senda de gasto dada.

© 2026 Víctor Gutiérrez Marcos · Exclusivo de victorgutierrezmarcos.es y la app Oposición TCEE · DCE · uso personal

- Restricción del hogar + la del Estado: la deuda se cancela:

$$\sum_{t=0}^{\infty} \frac{C_t}{(1+r)^t} = K_0 + \sum_{t=0}^{\infty} \frac{w_t L_t - G_t}{(1+r)^t}$$

  - La riqueza depende del *gasto*, no de impuestos ni deuda.
  - -1 € hoy, $+(1+r)$ mañana: se ahorra el euro; S nacional, r e I no cambian.
- *Dice*: deuda = *impuestos aplazados*; *no dice*: que el gasto no tenga efectos [3.A.40].
- *Frente a la renta permanente* [3.A.33]: ni una rebaja *permanente* con deuda mueve el consumo.
- *Abierta* [3.B.11]: $CC = (S^{\text{priv}} - I) + (T - G - iD)$ no cambia: sin déficits gemelos.



Equivalencia ricardiana en 2 periodos: la rebaja con deuda no mueve la restricción

▹ c) Extensiones: por qué falla

1. *Vidas finitas* (Blanchard, 1985): los vivos pagan $\frac{r}{r+p} < 1$; Diamond (1965).
2. *Impuestos distorsionantes* → suavización.
3. *Gasto productivo*.
4. *Liquidez* (Campbell-Mankiw, 1989): $C_t = \lambda(Y_t - T_t) + (1-\lambda)C_t^{\text{R}}$, $\lambda \approx 0{,}5$.
   - Galí-López-Salido-Vallés (2007); *hand-to-mouth* (Kaplan et al., 2014).
5. *Miopía* [3.A.1]; incertidumbre sobre quién paga (Barsky-Mankiw-Zeldes, 1986).

▹ d) Valoración

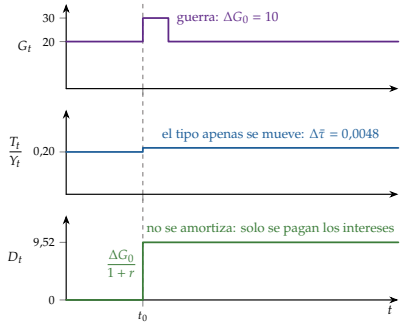
- Supuestos fuertes; obliga a pensar con la restricción intertemporal.

La suavización impositiva (Barro, 1979)

- Si los impuestos distorsionan, la deuda los reparte en el tiempo [3.A.33].
- Distorsión $Y_t f(T_t/Y_t)$, $f'' > 0$ [4.B.11]; minimizar su VA con la restricción intertemporal:
  - CPO: $f'(T_t/Y_t) = \mu\ \forall t \Rightarrow$ *tipo medio constante*:

$$\frac{T_t}{Y_t} = \bar{\tau} = \frac{\sum_t G_t/(1+r)^t + (1+r)D_{-1}}{\sum_t Y_t/(1+r)^t} = \frac{G^P + rD_{-1}}{Y^P}$$

  - Déficit: $D_t - D_{t-1} = (G_t - G^P) + \bar{\tau}(Y^P - Y_t)$.
  - Guerra de un periodo: $\Delta\bar{\tau}\, Y = \frac{r}{1+r}\Delta G_0$; la deuda no se amortiza.
  - Incertidumbre: $f'(T_t/Y_t) = \mathbb{E}_t[f'(T_{t+1}/Y_{t+1})]$; con f cuadrática, τ paseo aleatorio (como Hall).



Guerra $\Delta G_0 = 10$: el tipo sube 0,0048 para siempre; la deuda (9,52) no se amortiza

- *Implicaciones*: transitorio con deuda, permanente con impuestos; *déficits contracíclicos* [4.B.4]; es Ramsey entre periodos, no entre bienes [4.B.11].
- *Ext.*: inflación suavizada (Mankiw, 1987); Gobierno impaciente; deuda contingente (Lucas-Stokey, 1983).
- *Evidencia*: guerras con deuda (EE. UU., R. U. 1701-1918); no explica los déficits en paz: teoría *normativa*.

El sesgo deficitario

- Déficits en expansiones y en paz desde los 70 (Persson-Tabellini, 2000) [3.A.23]:
  1. *ilusión fiscal* (Buchanan-Wagner, 1977) [4.B.2];
  2. *deuda estratégica* (Persson-Svensson, 1989; Alesina-Tabellini, 1990): $u'(\bar{T} + D) = \Pr(\text{reelección})\, u'(\bar{T} - D) \Rightarrow D > 0$;
  3. *fondo común* (Weingast-Shepsle-Johnsen, 1981): $v'(g_i) = 1/n$, no 1; «lo que es de todos no es de nadie»;
  4. *guerra de desgaste* (Alesina-Drazen, 1991); ciclo político (Nordhaus, 1975).
- Coaliciones, más déficit (Roubini-Sachs, 1989); solución: reglas, AIReF [4.B.21].

I.4. Evidencia y efectos no keynesianos

La equivalencia ricardiana en los datos

- Se gasta parte de las devoluciones: 20-40 % (2001); 12-30 % en 2008 (Parker et al., 2013).
- *Experimentos*: Israel, años 80, a favor (Barro, 1989); Canadá vs. EE. UU., por el trato fiscal del ahorro (Carroll-Summers, 1987).
- *Tipos*: +1 pp de déficit previsto, unos +25 pb en tipos largos; +1 pp de deuda, 3-4 pb (Laubach, 2009).
- *Cuenta corriente*: consolidar 1 pp la mejora ≈0,6 (Bluedorn-Leigh, 2011): entre la ER (0) y los déficits gemelos (1).
- *Revisiones*: no se cumple (Bernheim, 1987); buena aproximación (Seater, 1993).

Los efectos no keynesianos

- Giavazzi-Pagano (1990): consolidación creíble con deuda alta ⇒ actividad ↑ (Dinamarca, Irlanda).
- 4 canales:
  - expectativas y riqueza (Bertola-Drazen, 1993); credibilidad y prima;
  - mercado de trabajo (Alesina-Perotti, 1995);
  - composición: mejor con gasto (Alesina-Favero-Giavazzi, 2019).
- Con deuda alta, una expansión puede ser *contractiva* (Sutherland, 1997).
- *Valoración*: los casos famosos tuvieron devaluación, bajada de tipos y pactos de rentas (Perotti, 2011); con método narrativo, contractivas a CP (Guajardo et al., 2014); FMI supuso ≈0,5, observados > 1 (Blanchard-Leigh, 2013) [3.A.40].

II. Dinámica de la deuda y sostenibilidad *8′15″*

Decide $r - \gamma_Y$: si el tipo es menor que el crecimiento, la deuda se estabiliza sola, incluso con déficit primario; si es mayor, hacen falta superávits primarios crecientes con la deuda, y su credibilidad es lo que hace sostenible la deuda.

II.1. ¿Qué es sostenibilidad?

- 3 conceptos:
  - **liquidez**: refinanciar vencimientos (*sudden stop*);
  - **solvencia**: se cumple la intertemporal;
  - **sostenibilidad**: política que garantiza la solvencia, viable y creíble (FMI, 2021).
- «Quien debe y paga, no debe nada»: con 100 % cada punto de tipo cuesta 5 veces más que con 20 %.

II.2. Formulación analítica

- $d_t = d_{t-1}$: **saldo primario estabilizador**:

$$\tau - g = \frac{i - \gamma^N}{1 + \gamma^N}\, d = \frac{r - \gamma_Y}{1 + \gamma_Y}\, d$$

  - Más margen con $r\downarrow$ (credibilidad), $\gamma_Y\uparrow$, inflación no esperada, $d\downarrow$.
  - *España 2025*: $\frac{0{,}025-0{,}057}{1{,}057} \times 101{,}4 \approx -3{,}1$: cabía un déficit primario de ≈3 pp; fue 0.

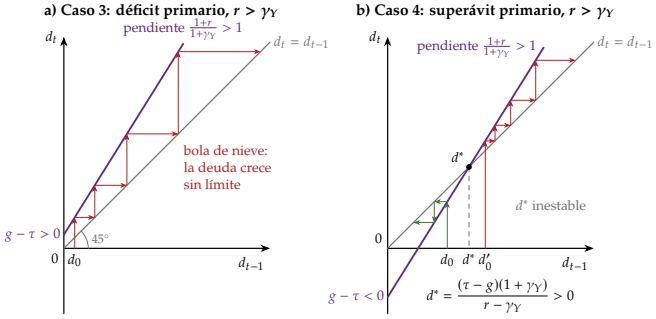
© 2026 Víctor Gutiérrez Marcos · Exclusivo de victorgutierrezmarcos.es y la app Oposición TCEE · DCE · uso personal

II.3. Formulación gráfica

- Diagrama de fases (d_{t-1}, d_t):

$$d_t = (g-\tau) + \frac{1+r}{1+\gamma_Y}\, d_{t-1}, \qquad d^* = \frac{(g-\tau)(1+\gamma_Y)}{\gamma_Y - r}$$

- 4 casos:
  1. déficit y $r < \gamma_Y$: $d^* > 0$ estable;
  2. superávit y $r < \gamma_Y$: Estado acreedor;
  3. déficit y $r > \gamma_Y$: *bola de nieve*;
  4. superávit y $r > \gamma_Y$: d^* *umbral inestable*.



$r > \gamma_Y$: a) caso 3, sin límite; b) caso 4, d^* umbral

- *Ejemplo*: $d = 100\,\%$, $r = 3{,}3\,\%$, $\gamma_Y = 3{,}2\,\% \Rightarrow$ superávit $\frac{0{,}033-0{,}032}{1{,}032} \times 100 \approx 0{,}1$ pp.
- *No es mecánico*: si consolidar $\downarrow \gamma_Y$, la recta gana pendiente (multiplicador).

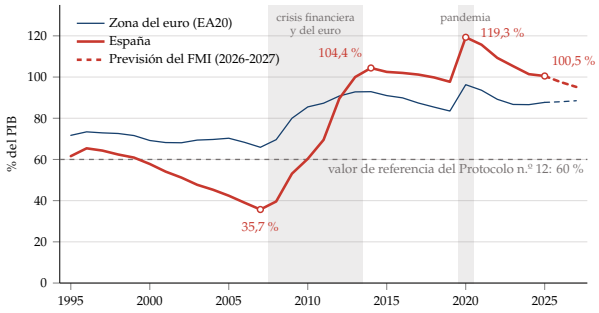
II.4. Implicaciones de política

1. *Crecer más*: la menos dolorosa y más lenta.
2. *Menos interés*: credibilidad, vida media; **represión financiera** (Reinhart-Sbrancia, 2015).
3. *Consolidar*: momento, composición, ritmo, credibilidad.
4. *Inflación* no esperada y monetización; *vender activos*; *reestructurar*.

- *Equilibrios múltiples* (Calvo, 1988); deuda en moneda que no se emite (De Grauwe, 2011); OMT y TPI [3.B.43].
- *Reglas UE 2024* [3.B.45]: senda de **gasto primario neto** desde un DSA; planes de 4 años (7 con reformas); $d\downarrow \geq 1$ pp/año si > 90 % y 0,5 si 60-90 %; estructural hacia 1,5 %; AIReF [4.B.21].

II.5. La deuda pública en España

- *1996-2007*: 65 → 35,7 % (superávits primarios).
- *Crisis*: 104,4 % en 2014 (primario −9,5 % en 2009; ADD por rescates).
- *Pandemia*: 119,3 % en 2020 (bola +13 pp; PIB nominal −9,9 %).
- *2021-25*: a 100,5 % por la bola de nieve favorable; implícito 1,9 → 2,5 %; ADD de +2,2 pp en 2025.
- *Después*: 99,7 % en agosto de 2026 (BdE); FMI, 97,6 % a final de año.
- *Zona del euro 2025*: 86,6 → 87,7 % (ADD +1,1).



Deuda PDE (% PIB): España y zona del euro

II.6. Otras aproximaciones

- **Test de Bohn** (1998): $\tau_t - g_t = \psi d_{t-1} + \ldots$, $\psi > 0$: fiscal *pasiva*.
- *DSA*: FMI (abanicos, necesidades brutas, riesgo bajo, moderado o alto); Comisión (*Debt Sustainability Monitor*).
- *Umbral* del 90 % (Reinhart-Rogoff, 2010), refutado (Herndon-Ash-Pollin, 2014).
- *Debate* $r - g$: $r < g$ casi norma (Blanchard, 2019) [3.A.29]; no avisa antes de los impagos (Mauro-Zhou, 2020); tipo neutral −300 pb en una generación (Rachel-Summers, 2019) [3.A.40].

III. Dominancia monetaria y fiscal *7′45″*

El señoreaje tiene un límite y un coste, la inflación. Si la fiscal no estabiliza la deuda, la estabiliza la inflación (señoreaje o valoración de la deuda): la inflación puede ser un fenómeno fiscal, y un banco central independiente necesita una fiscal sostenible.

III.1. Señoreaje e impuesto inflacionario

- **Señoreaje**: lo que obtiene en términos reales por emitir dinero:

$$S_t \equiv \frac{M_t - M_{t-1}}{P_t} = \underbrace{\left(\frac{M_t}{P_t} - \frac{M_{t-1}}{P_{t-1}}\right)}_{\text{saldos reales}\uparrow} + \underbrace{\frac{\pi_t}{1+\pi_t}\frac{M_{t-1}}{P_{t-1}}}_{\text{imp. inflacionario}}$$

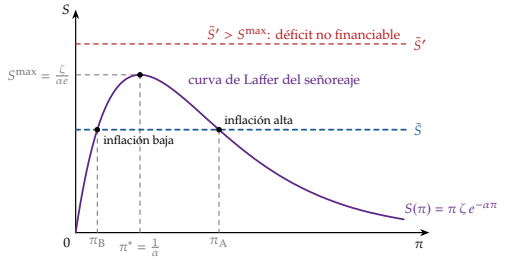
  - **Impuesto inflacionario**: base, saldos reales; tipo, $\pi/(1+\pi)$.
  - Coste según por qué se demanda dinero [3.A.35]: con dinero en la utilidad (Sidrauski), menos saldos reales; con **restricción de pago por adelantado** (*cash in advance*), grava el consumo frente al ocio ⇒ imposición óptima [3.A.41].
  - Zona del euro: art. 123 TFUE prohíbe la financiación directa.

III.2. Hiperinflación: Cagan (1956)

- Demanda $M^D/P = \zeta e^{-\alpha \mathbb{E}\pi}$; en EE, $\pi = \gamma_M$:

$$S(\pi) = \pi\zeta e^{-\alpha\pi}, \qquad \pi^* = \frac{1}{\alpha}, \qquad S^{\max} = \frac{\zeta}{\alpha e}$$

  - **Curva de Laffer del señoreaje**: más tipo, menos base.
  - *Paradoja*: la inflación superó $1/\alpha$: con adaptativas, inestable si $\alpha\gamma > 1$ [3.A.41].



Déficit $< S^{\max}$: 2 equilibrios; $> S^{\max}$: ninguno, hiperinflación

III.3. Dominancia monetaria y fiscal

- Alguien cierra la solvencia: **dominancia monetaria** (ajusta la fiscal) o **fiscal** (ajusta la monetaria). «Nadie puede servir a dos señores».

Los regímenes de Leeper (1991)

- **Activa**: persigue su objetivo; **pasiva**: se ajusta a la restricción.
  - Monetaria activa si $\phi_\pi > 1$ [3.A.36]; fiscal pasiva si $\psi > \frac{r-\gamma_Y}{1+\gamma_Y}$.
- 4 combinaciones:
  - M activa + F pasiva = *dominancia monetaria* (ricardiano);
  - M pasiva + F activa = *dominancia fiscal* (no ricardiano);
  - ambas activas: sin equilibrio (gallina); ambas pasivas: indeterminación.

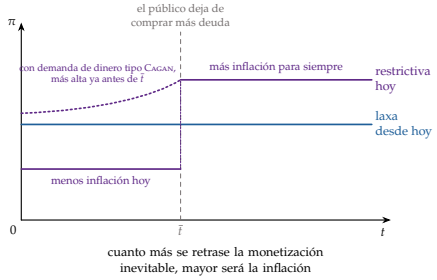
La aritmética monetarista desagradable (Sargent-Wallace, 1981)

- Dominancia fiscal, $r > \gamma_Y$, límite a la deuda desde $\bar{t}$:

$$s^{\text{después}} - s^* = \left[\left(\frac{1+r}{1+\gamma_Y}\right)^{\bar{t}} - 1\right]\left(s^* - s^{\text{antes}}\right) > 0$$

  - Restrictiva hoy: menos π hasta $\bar{t}$ y más después (y ya antes, por Cagan).
  - Si supera $S^{\max}$, hiperinflación o impago.

© 2026 Víctor Gutiérrez Marcos · Exclusivo de victorgutierrezmarcos.es y la app Oposición TCEE · DCE · uso personal



Aritmética desagradable: menos señoreaje hoy, más deuda y más inflación desde $\bar{t}$

- *Ext.*: *aritmética fiscal desagradable* (King, 1995): desinflación no creída sube r *ex post*:

$$d_t - d_{t-1} \approx (g_t - \tau_t) + \left[r - \gamma_Y + (\mathbb{E}_{t-1}[\pi_t] - \pi_t)\right] d_{t-1}$$

- *Evidencia*: fin de 4 hiperinflaciones con cambio de régimen fiscal (Sargent, 1982).
- *Valoración*: inflación también fiscal; menos desagradable si $r < \gamma_Y$.

La teoría fiscal del nivel de precios

- Leeper (1991), Sims (1994), Woodford (1995), Cochrane (2023); **ecuación de valoración**:

$$\frac{(1+i_{t-1})D_{t-1}}{P_t Y_t} = \sum_{k=0}^{\infty} \left(\frac{1+\gamma_Y}{1+r}\right)^k (\tau_{t+k} - g_{t+k} + s_{t+k})$$

  - No ricardiano: se ajusta P_t; de restricción a *condición de equilibrio*.
  - *Mecanismo*: con precios bajos, la deuda vale más que los impuestos que la pagan: efecto riqueza, gasto y $P\uparrow$.
  - Con deuda a largo plazo ajusta el precio de los bonos y la inflación se reparte en el tiempo.
  - π fiscal sin dinero; Taylor no basta; EE. UU. 2021-22 (Cochrane, 2023). Crítica: Buiter (2002).

La monetización hoy

- Irrelevancia de las OMA (Wallace, 1981); con tipos positivos, las reservas pagan el tipo oficial y comprar deuda solo acorta su plazo consolidado; clave: ¿dejará el banco de subir tipos por la deuda?
- BCE: PSPP, PEPP (hasta 1,85 billones), OMT, TPI [3.B.43]; depósito $-0{,}5 \to 4$ % (2022-23): dominancia monetaria; coste: pérdida de 7.944 M€ en 2024.
- **MMT** (Wray, Kelton): en moneda propia no se quiebra. Críticas: Laffer del señoreaje, credibilidad, depreciación, impuestos lentos.
- *Dinero helicóptero* (Friedman, 1969; Bernanke, 2002): monetización pura contra la deflación.

Conclusión 1′

- **Recapitulación**: la restricción intertemporal, leída 3 veces:
  - *impuestos*: ricardiana, suavizar, sesgo;
  - *sostenibilidad*: $r < \gamma_Y$ sola; si no, superávits;
  - *reparto*: si no hay superávits, señoreaje o precios.
- **Relevancia**: con deuda ≈100 %, cada punto de tipo, 1 punto de PIB al año; España pagó en 2025 el 2,4 % del PIB en intereses; las reglas UE descansan en el DSA.
- **Extensiones**: [3.A.40] [3.A.41] [3.A.36] [3.B.45] [4.B.26].
- **Opinión**: $r - \gamma_Y$ da margen pero no avisa: la crisis tarda en llegar y luego llega deprisa (Dornbusch); bajar deuda con crecimiento alto, consolidación gradual y creíble.
- **Idea final**: no hay deuda que no se pague: deja de ser sostenible cuando el mercado deja de creer que alguien pagará; el déficit siempre lo paga alguien y la credibilidad del reparto hace sostenible la deuda.

Datos clave

- España 2025: déficit **2,4 %** (Eurostat), primario **0** (Eurostat); deuda **100,5 %** (PDE); zona del euro **87,7 %** (Eurostat); umbral del PDM, 60 %.
- Deuda España: **35,7 % (2007); 119,3 % (2020)** (Eurostat).
- Gasto AA. PP. 2025: **45,3 %** (España); **49,8 %** (zona del euro).
- Intereses 2025: **2,4 % del PIB** (Eurostat); tipo implícito **2,5 %** vs. PIB nominal **+5,7 %**.
- $r - \gamma$ 2025: **−3,1 pp España** (Eurostat); −1,2 (zona del euro).
- Saldo estructural 2025: −3,2 % (CE); −2,3 % (FMI).
- BCE: depósito $-0{,}5 \to$ **4 %** (2022-23); pérdida **7.944 M€** (2024).

Autores y fechas

1931 Kahn: multiplicador
1956 Cagan: hiperinflación
1973 Blinder-Solow
1974 Barro: ER
1979 Barro: suavización
1981 Sargent-Wallace
1985 Blanchard: vidas finitas
1988 Calvo: crisis autocumplidas
1990 Giavazzi-Pagano
1991 Leeper: activa/pasiva
1994 Sims: TFNP
1995 King: aritmética fiscal
1998 Bohn: reacción fiscal
2019 Blanchard: $r < g$

Preguntas del tribunal

1. **¿Condición de solvencia?** Deuda = VA de superávits primarios y señoreaje futuros.
2. **¿Qué no dice la ER?** Que el gasto no tenga efectos.
3. **¿Qué saldo estabiliza la deuda?** $\tau - g = \frac{r-\gamma_Y}{1+\gamma_Y} d$.
4. **¿Aritmética desagradable?** Menos señoreaje hoy, más inflación mañana.
5. **¿Son monetización las compras del BCE?** Solo si deja de subir tipos por la deuda.
6. **¿Solvencia o sostenibilidad?** La solvencia es del Estado; la sostenibilidad, de una política creíble y viable.
7. **¿Puede ser expansiva una consolidación?** Con deuda alta y ajuste creíble, en teoría; en los datos, rara vez a corto plazo.

Ojo en el test

- Suavización: la deuda transitoria *no* se amortiza.
- Caso 4: d^* *umbral inestable*.
- Aritmética *monetarista*: Sargent-Wallace; *fiscal*: King.
- Dominancia monetaria = régimen *ricardiano*.
- Multiplicador: de Kahn, no de Keynes; nombre de la ER: Buchanan (1976).
- Déficit de 2022: 4,6 % el total; 2,3 % el primario.
- Represión financiera: McKinnon y Shaw (1973).
- Ricardo dudó de la equivalencia y prefirió los impuestos.
- Blinder-Solow: deuda más expansiva a LP solo si es estable, $\partial Y/\partial D > i/t$.

© 2026 Víctor Gutiérrez Marcos · Exclusivo de victorgutierrezmarcos.es y la app Oposición TCEE · DCE · uso personal