Mecanismos de ajuste de la balanza de pagos. Especial referencia al enfoque intertemporal de balanza de pagos. Análisis de sostenibilidad del déficit y de la deuda exterior.

Introducción *2′30″*

- **Enganche**: «de aquellos polvos, estos lodos».
  - España 2007: déficit corriente 9,4 % del PIB, máximo de la serie.
  - Se cortó la financiación y, en el euro, no podía devaluar: ajuste por renta, gasto, precios y salarios. Superávit desde 2012 (3,2 % en 2025).
- **Relevancia**:
  - Desequilibrios no corregidos ⇒ crisis con ajustes bruscos (América Latina 80, Asia 1997, euro 2010-2012) [3.B.17].
  - Supervisión del FMI [3.B.22] y PDM [3.B.45]; ¿quién ajusta? (Keynes: los 2) [3.B.19].
- **Contextualización**:
  - La BP siempre cuadra; sus cuentas no [3.B.11]. **Desequilibrio exterior**: saldo que no se mantiene sin perder reservas, financiación excepcional o ajuste brusco.
  - **Mecanismo de ajuste**: proceso, automático o inducido, por precios relativos, renta, reservas o capital.
  - Ideas: flujos → *stocks* (70) → **enfoque intertemporal** (80): preocupa la **sostenibilidad**.
  - E directo; $q \equiv EP^*/P$, $\uparrow q$ = depreciación real [3.B.13].
- **Problemática**: ¿se corrigen solos y por qué variable? ¿Es malo un déficit? ¿Cuándo es sostenible?
- **Estructura**: I tipo de cambio y renta; II reservas; III elección intertemporal y límite.

Introducción ..... 2′30″
I. Tipo de cambio y renta ..... 10′
1. Elasticidades ..... 4′
2. Multiplicador (Harrod) ..... 1′30″
3. Absorción (Alexander) ..... 2′30″
4. IS-LM-BP y Mundell ..... 2′
II. Reservas: enfoques de *stocks* ..... 5′
1. Flujo-especie (Hume) ..... 2′
2. Monetario (Johnson) ..... 2′
3. Cartera (Branson) ..... 1′
III. Intertemporal y sostenibilidad ..... 11′30″
1. Del ajuste a la elección ..... 1′
2. Modelo (Obstfeld-Rogoff) ..... 5′30″
3. Sostenibilidad ..... 5′
Conclusión ..... 1′

I. Tipo de cambio y renta: enfoques keynesianos *10′*

Con precios rígidos y capital inmóvil, una devaluación mejora el saldo solo si las cantidades reaccionan lo bastante (Marshall-Lerner), y a corto plazo puede empeorarlo (curva J). El ajuste por la renta es incompleto. Con pleno empleo, la devaluación solo funciona si se reduce el gasto. Con capital móvil, el régimen cambiario decide qué variable ajusta.

I.1. Elasticidades y condición de Marshall-Lerner

a) Idea

- Entreguerras: Keynes (1925) contra la vuelta de la libra al oro; devaluaciones de los 30 sin éxito ⇒ ¿cuándo mejora la balanza una devaluación?
- Robinson (1937), Lerner (1944), a partir de Marshall (Bickerdike, 1920).
- 2 efectos: **efecto valor** (−: lo importado cuesta más) y **efecto volumen** (+).

b) Modelo

- *Supuestos*: precios fijos en moneda del productor (devaluación nominal = real); ofertas infinitamente elásticas; equilibrio parcial; comercio inicialmente equilibrado.
- *Desarrollo*: $\mathrm{XN} = X(q) - q\,M(q)$; derivando con $X = qM$:

$$\frac{\mathrm{d\,XN}}{\mathrm{d}q} > 0 \iff |\varepsilon_{X,q}| + |\varepsilon_{M,q}| > 1$$

- *Implicaciones*: las elasticidades dependen de la estructura de mercado, la diferenciación y el plazo.
  - Si no se cumple, **paradoja de las elasticidades**: mejoraría con una apreciación.

c) Extensiones

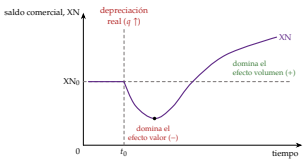
- Con déficit inicial, en moneda nacional, más exigente: $\frac{X}{qM}|\varepsilon_X| + |\varepsilon_M| > 1$; en divisas, menos.
  - Ej.: $X = 80$, $qM = 100$, elasticidades 0,5: 0,9 < 1 en €; 1,125 > 1 en divisas.
- Ofertas finitas: Bickerdike-Robinson-Metzler, menos exigente.

d) Evidencia empírica

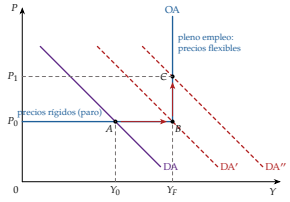
- Pesimismo de los 30-40 (sesgo a la baja); G-7 la cumple salvo Francia y Alemania (Hooper-Johnson-Marquez, 2000).
- FMI (2015): depreciación real del 10 % ⇒ +1,5 p. del PIB de exportaciones netas.

e) Valoración: 5 supuestos que fallan

1. Represalias: empobrecer al vecino [3.B.20].
2. **Curva J** (Magee, 1973): a corto domina el efecto valor; más profunda con facturación en dólares (Gopinath, 2020).
3. Inflación: la devaluación nominal puede no ser real.
4. **Traspaso** (*pass-through*): si P sube como E, q no cambia.
5. Falta el efecto renta.



La curva J



OA en L invertida: paro ($A \to B$) y pleno empleo ($B \to C$)

I.2. El multiplicador (Harrod y Machlup)

- *Idea*: Harrod (1933), Machlup (1943): ¿corrige la renta un desequilibrio con precios y tipo fijos?
- *Supuestos*: recursos ociosos, sin capitales, país pequeño ($\overline{X}$ exógenas).
- *Desarrollo*: $Y = \frac{\overline{A} - b\,i + \overline{X} - \overline{M}}{1 - c - z + m}$; con $\Delta\overline{A} = \Delta i = 0$:

$$\Delta\mathrm{XN} = \left(\Delta\overline{X} - \Delta\overline{M}\right)\frac{1 - c - z}{1 - c - z + m}$$

- *Implicación*: con $c + z < 1$, **ajuste incompleto**: $0 < \Delta\mathrm{XN} < \Delta\overline{X}$.
- *Evidencia*: dentro del rango de los modelos enlazados (Deardorff-Stern, 1979).
- *Valoración*:
  - sin mercado de dinero (con LM, efecto renta menor);
  - con 2 países, signo de Marshall-Lerner pero mejora menor;
  - efecto Harberger-Laursen-Metzler (1950).

I.3. La absorción (Alexander)

- *Idea*: Alexander (1952): con pleno empleo la producción no crece. **Absorción** $A \equiv C + I + G$:

$$\mathrm{XN} = Y - A$$

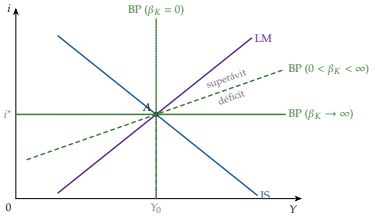
  - Mejora solo si la renta sube más que la absorción: $\mathrm{CC} = S - I$ leída como teoría [3.B.11].
- *Desarrollo*: $\mathrm{d\,XN} = [1 - (c + z)]\,\mathrm{d}Y - \mathrm{d}(\overline{A} - b\,i)$:
  - *efecto renta*: con paro; nulo en pleno empleo;
  - *efecto directo sobre la absorción*: saldos reales (Pigou-Patinkin), efecto Keynes, redistribución (progresividad en frío, beneficios), ilusión monetaria.

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

- *Implicación*: **reducir el gasto** (fiscal y monetaria) y **desviarlo** (devaluación) (Johnson, 1958); base de los programas del FMI [3.B.22].
  - España 2008-2013: las 2 vías sin tipo de cambio (devaluación interna) [3.B.16] [4.A.28].
- *Valoración*: el ahorro y la inversión deciden el saldo (lo retoma III); ignora los flujos financieros.

I.4. Capital móvil: IS-LM-BP y asignación de Mundell

- Mundell-Fleming (1962-1963) [3.A.32]: BP: $xY^* - mY + vq + \beta_K(i - i^*) = 0$; más plana cuanto más movilidad.
  - *Tipo fijo*: ajustan las reservas ($M = \text{CI} + R$; se desplaza la LM).
  - *Flexible*: ajusta el tipo de cambio.



IS-LM-BP: equilibrio y los 3 casos de movilidad

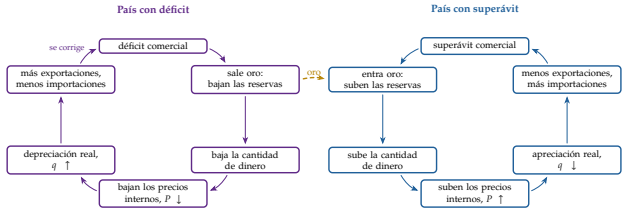
- Meade (1951): equilibrio interno y externo; Tinbergen (1952): tantos instrumentos como objetivos.
- **Clasificación eficaz de los mercados** (Mundell, 1960): cada instrumento a su objetivo de mayor influencia relativa.
  - Tipo fijo: **monetaria al externo, fiscal al interno** (1962). Trilema [3.B.15].
- *Tipo flexible* (Friedman, 1953), por 3 razones:
  - se mueve un solo precio, no todos los precios y salarios;
  - aísla de las perturbaciones de demanda del exterior;
  - el país recupera la política monetaria.
- Sin capitales equilibra la CC: el tipo de vaciado, E_0, iguala oferta y demanda de divisas; con un tipo fijo, $\overline{E}$, la diferencia la cubren las reservas [3.B.13].
- Pero exige depreciación real, Marshall-Lerner y que no dominen los flujos financieros (EE. UU. desde los 80).

II. Reservas: enfoques de *stocks* — 5′

La balanza de pagos «cabeza abajo»: los desequilibrios nacen en los mercados de activos. Con tipo fijo, el ajuste es automático y pasa por las reservas: el banco central no controla el dinero. Con activos imperfectamente sustituibles, ajuste parcial.

II.1. El flujo-especie (Hume)

- *Idea*: Hume (1752) [3.A.2]: la balanza se ajusta sola, sin tocar el tipo de cambio; base del patrón oro [3.B.20].
- *Supuestos*: patrón oro estricto; *teoría cuantitativa* ($MV \equiv PY$ es identidad; teoría con V estable, pleno empleo y causalidad del dinero a los precios); solo bienes.
- *Desarrollo*: déficit ⇒ sale oro ⇒ $\downarrow M$ ⇒ $\downarrow P$ ⇒ depreciación real ⇒ ↑X, ↓M ⇒ se corrige; al revés con superávit.



El circuito del flujo-especie: país con déficit y con superávit

- *Implicación*: solo ajustan los precios internos, sin mover el tipo de cambio; exige convertibilidad estricta (Ley de Peel, 1844; coeficiente del 100 %).
- *Valoración*:
  - **reglas del juego** (no esterilizar; subir el tipo de descuento) que se incumplieron (Bloomfield, 1959);
  - **asimetría**: el acreedor no expande (Keynes en Bretton Woods [3.B.19]);
  - precios rígidos (lección de 1929); solo bienes; efecto Cantillon.

II.2. El enfoque monetario (Johnson)

- *Idea*: Johnson (1972), Frenkel-Johnson (1976), con Mundell; antecedente: Polak (1957), programación financiera del FMI [3.B.22]. Monetarismo abierto [3.A.5].
- *Supuestos*: país pequeño, $\overline{E}$, pleno empleo, precio único en bienes y activos ($P = \overline{E}P^*$, $i = i^*$), demanda de dinero estable, **multiplicador 1** ($c_R = 1$).
- *Desarrollo en 4 pasos*:
  1. $M^S = \frac{1+c_E}{c_E+c_R}\text{BM} = \text{BM}$;
  2. $\text{BM} = \text{CI} + R$;
  3. $M^D = P\,L(Y, i)$, exógena;
  4. $M^S = M^D \Rightarrow R = M^D - \text{CI}$; en variaciones:

$$\boxed{\text{BP} \equiv \Delta R = \Delta M^D - \Delta\text{CI}}$$

  - ↑CI ⇒ $M^S > M^D$ ⇒ compras fuera ⇒ déficit, $\downarrow R$ hasta $\Delta R = -\Delta\text{CI}$.
- *Implicaciones*:
  - fenómeno monetario y transitorio; ↑CI no cambia M, Y ni P; si insiste, crisis (Krugman, 1979) [3.B.17];
  - **regla de crédito** $\Delta\text{CI} = \Delta M^D$ (k % de Friedman; techos de crédito del FMI);
  - la devaluación solo tiene efectos transitorios.
- *Extensiones*: con tipo flexible, enfoque monetario del tipo de cambio [3.B.14].
- *Valoración*: falla el precio único (no comerciables; activos no sustitutos perfectos).

II.3. El enfoque de cartera (McKinnon-Oates y Branson)

- *Idea*: McKinnon-Oates (1966), Branson (1968, 1977): activos *sustitutos imperfectos* (*home bias*).
- *Supuestos*: riqueza $W = M + B + EB^*$ y 3 demandas:

$$M^D = f_M(\underset{-}{i}, \underset{-}{i^* + \gamma E^e}, \underset{+}{W})$$
$$B^D = f_B(\underset{+}{i}, \underset{-}{i^* + \gamma E^e}, \underset{+}{W})$$
$$EB^{*D} = f_{B^*}(\underset{-}{i}, \underset{+}{i^* + \gamma E^e}, \underset{+}{W})$$

- *Desarrollo*: $\uparrow M^S \Rightarrow$ exceso de dinero ⇒ compra de B ($\downarrow i$) y de B^* ⇒ salida de capital, déficit, $\downarrow R$.
- *Implicaciones*: ajuste **automático pero parcial y más lento**; algo de autonomía monetaria.
- *Valoración*: riqueza exógena (sin cuenta corriente), mercados eficientes, estático.

III. Enfoque intertemporal y sostenibilidad — 11′30″

La cuenta corriente es la diferencia entre el ahorro y la inversión óptimos. Un déficit puede ser óptimo, pero óptimo no es sostenible: el superávit comercial futuro tiene que cubrir el coste de la deuda neto del crecimiento, y la moneda, la financiación y la valoración importan tanto como el saldo.

III.1. Del ajuste a la elección

- Tras Bretton Woods, 2 cuestiones: el tipo de cambio flexible [3.B.14] y la CC desde un punto de vista intertemporal.
- *Origen*: Sachs (1981): los déficits de los 70 acompañaban a ↑ inversión, no a ↑ consumo.
  - Obstfeld (1982), Svensson-Razin (1983): Harberger-Laursen-Metzler con optimización.
  - Obstfeld-Rogoff (1995, 1996) lo sistematizan.
- 2 *novedades*: *microfundamentación* (permite juzgar el bienestar) y *tiempo* (la CC reparte el gasto entre periodos).
- *Modelo real*: único precio relativo, el tipo de interés real ⇒ vale con cualquier régimen cambiario.
- **Un déficit no tiene por qué ser malo**: vigilar su sostenibilidad.

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

III.2. El modelo intertemporal (Obstfeld-Rogoff)

a) Idea

- Economía pequeña que vive 2 periodos y decide a la vez cuánto consumir e invertir, prestando o pidiendo prestado al resto del mundo [3.A.29].

b) Modelo

▸ *i) Supuestos*

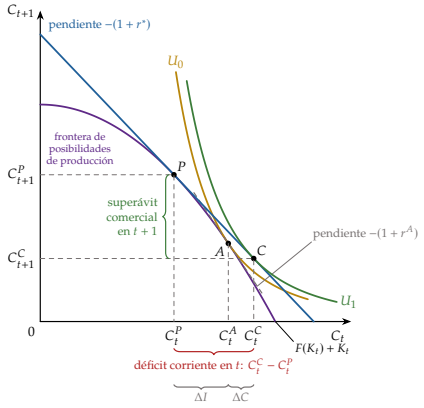
- Economía pequeña y abierta, r^* dado, 2 periodos, un bien.
- $Y_t = F(K_t)$, $F'' < 0$, $K_{t+1} = K_t + I_t$; $U = u(C_t) + \beta\, u(C_{t+1})$, $\beta \equiv 1/(1+\rho)$; acceso perfecto al capital mundial.

▸ *ii) Desarrollo en 3 pasos*

- *Paso 1, autarquía*: tangencia FPP-indiferencia en A.
  - $1 + r^A = 1 + F'(K^A_{t+1})$: r es endógeno y coordina ahorro e inversión.
- *Paso 2, apertura*: r pasa a r^*; restricción en valor actual y 2 condiciones:

$$u'(C_t) = \beta\,(1+r^*)\,u'(C_{t+1}), \quad F'(K_{t+1}) = r^*$$

  - **Separación de Fisher**: primero la producción, después el consumo [3.A.29].
  - Con $r^* < r^A$: $\uparrow K_{t+1}$, produce en P; consume en C (sustitución y riqueza).
- *Paso 3, cuenta corriente*: $\mathrm{CC}_t = S_t - I_t$; $\mathrm{XN}_{t+1} = -(1+r^*)\mathrm{CC}_t$.
  - Déficit en t ($\Delta I + \Delta C$), superávit comercial en $t+1$.



Autarquía (A) y apertura: produce en P, consume en C

▸ *iii) Implicaciones*

- Ajusta la cuenta financiera; la apertura nunca reduce el bienestar.
- $\uparrow r^A$ con poco capital, impaciencia o renta futura alta.
- Corregir un déficit óptimo reduce bienestar: intervenir solo ante distorsiones o falta de sostenibilidad.
- España años 2000: déficit para vivienda, difícil de defender como óptimo.

c) Extensiones

- **Ecuación fundamental de la CC** [3.A.33]:

$$\mathrm{CC}_t = (Y_t - Y^P_t) - (I_t - I^P_t) - (G_t - G^P_t)$$

  - **Lo temporal se financia; lo permanente se ajusta**.
- Relación de intercambio (Harberger-Laursen-Metzler con optimización).
- Restricciones de crédito, prima de riesgo y **parada súbita** (Calvo, 1998); precios rígidos (*Redux*).

d) Evidencia empírica

- A favor: Sachs; Glick-Rogoff (1995).
- Paradojas:
  - Feldstein-Horioka (1980): coef. ≈0,9; cae en el euro;
  - Lucas (1990): India ×58 ⇒ ×5 con capital humano;
  - **puzle de la asignación** (Gourinchas-Jeanne, 2013);
  - exceso de ahorro mundial (Bernanke, 2005); poco reparto del riesgo.

e) Valoración

- Cambia la forma de ver el déficit; supuestos fuertes (país pequeño, acceso perfecto, sin impago) ⇒ ¿se puede pagar la deuda?

III.3. Sostenibilidad del déficit y de la deuda

a) Idea

- Óptimo no es sostenible, por 3 razones: se financia consumo y no inversión; inversiones mal estudiadas; expectativas erróneas («la vivienda nunca baja»).
- 3 conceptos (Milesi-Ferretti-Razin, 1996):
  - **liquidez**: refinanciar;
  - **solvencia**: VA de superávits ≥ deuda;
  - **sostenibilidad**: atender la deuda sin financiación excepcional ni ajuste brusco (FMI, 2002).
- Mismo esquema que la deuda pública [3.A.39].

b) Modelo

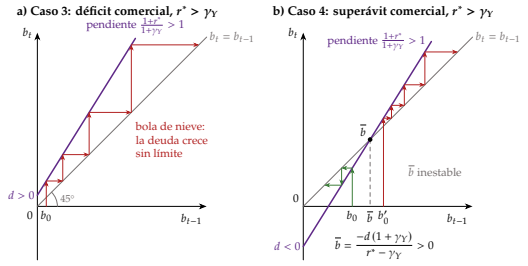
- *Cadena*:
  1. identidad XN + RP = CF;
  2. $B_t = (1+i^*)B_{t-1} + D_t$ (D = déficit comercial, el «primario»);
  3. ÷PIB nominal: $b_t = \frac{1+i^*}{1+\gamma^N} b_{t-1} + d_t$;
  4. $1 + \gamma^N = (1+\pi)(1+\gamma_Y)$, en ratios reales:

$$b_t = \frac{1+r^*}{1+\gamma_Y}\, b_{t-1} + d_t$$

- No mezclar: nominal con nominal, real con real. **Saldo estabilizador**:

$$-d = \frac{r^* - \gamma_Y}{1+\gamma_Y}\, b$$

  - $r^* > \gamma_Y$: hace falta superávit (**bola de nieve**); $r^* < \gamma_Y$: cabe un déficit acotado.
  - Solvencia: $b_{t-1} = \sum_k \left(\frac{1+\gamma_Y}{1+r^*}\right)^{k+1} (-d_{t+k})$ (sin juego de Ponzi).
- *Deuda en divisas*: $b_t = \frac{(1+r^*)(1+\gamma_q)}{1+\gamma_Y} b_{t-1} + d_t$: la depreciación real la sube; la inflación propia solo licúa la deuda en moneda nacional.



$r^* > \gamma_Y$: con déficit comercial crece sin límite; con superávit, $\bar{b}$ umbral inestable

- *Determinantes* (signo): deuda (−), crecimiento (+), tipo de interés (−), inflación (?), absorción (−), depreciación con deuda en divisas (−), acceso a los mercados (+).

c) Extensiones

- **Valoración**: ΔPIIN = CF + OV; EE. UU.: ≈27 % del ajuste cíclico (Gourinchas-Rey, 2007).
- **Indicadores**: CC media 3 años, PDM −4/+6 %; PIIN −35 %; reservas/deuda a corto 100 % (Greenspan-Guidotti); **intolerancia a la deuda** (Reinhart, 2003).
- **DSA del FMI** (2002): SRDSF (2021-2022); marco de renta baja con el BM (umbrales 30/40/55 %; revisado en sept. 2026) [3.B.29].
- **¿Se corrige sola?** Desestabiliza: intereses → peor CC → más deuda (bola de nieve + prima de riesgo). Estabiliza: depreciación (si Marshall-Lerner), menos demanda interior, crecimiento nominal.
- **Financiación**: IED y acciones, estables y reparten riesgo; bonos y préstamos, volátiles.
- **Tipo de cambio**:
  - flexible amortigua; con deuda en divisas desestabiliza: **pecado original** (Eichengreen-Hausmann, 1999; Volcker y 1982) [3.B.29];
  - el fijo anima a endeudarse en divisas sin cubrirse (México, 1994) y exige reservas;
  - ciclo financiero mundial (Rey, 2013) [3.B.15].
- **Reparto del riesgo**: EE. UU. capital 39 %, crédito 23, fiscal 13, sin suavizar 25 (Asdrubali-Sørensen-Yosha, 1996); euro ≈80 % sin suavizar.

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

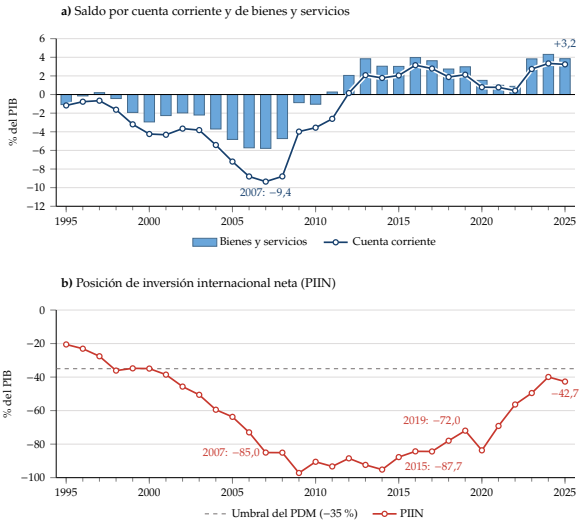
- Superávits excesivos: PDM +6 %; FMI, *External Sector Report*.

d) Evidencia: España

- *2007*: déficit sin rentas de la inversión del 6 % frente a un estabilizador de −2 %: la PIIN pasó del −73 al −85 %.
  - Por qué: crecimiento alto, «la vivienda nunca baja» y tipos del BCE bajos para España [3.B.16].
- *2025*: superávit del 4,5 %, pero la PIIN empeoró al −42,7 %: las revalorizaciones restaron ≈10 puntos.
- Cumple el indicador de CC (3,1 %), no el de PIIN [4.A.21] [4.A.29].

Año	b	Rend.	γ^N	$-d$ estab. / registrado
2007	73,0	4,3	7,2	−2,0 / −6,0
2015	95,2	0,5	4,6	−3,8 / +3,1
2019	78,0	0,4	3,4	−2,2 / +2,8
2025	39,9	0,7	5,7	−1,9 / +4,5

Sostenibilidad de la posición exterior (% del PIB y %; BdE y Eurostat)



España: CC y PIIN, 1995-2025 (% del PIB)

e) Valoración

- *Nivel frente a trayectoria*: dice qué saldo estabiliza la ratio, no a qué nivel conviene (con el 100 %, cada punto de tipo exige un superávit 5 veces mayor que con el 20 %).
- No todo el déficit es deuda; la moneda y la valoración cambian el resultado.

Conclusión 1′

- **Recapitulación**:
  - precios relativos (si Marshall-Lerner), renta (incompleto), reservas (automático con tipo fijo);
  - absorción: XN = $Y - A$; con capital móvil, el régimen cambiario decide qué ajusta;
  - intertemporal: un déficit puede ser óptimo; pero óptimo no es sostenible.
- **Relevancia**: 4 políticas: reducir y desviar el gasto, reformas que atraen IED, financiación oficial. Para evitarlo: inversión productiva, financiación estable y reparto del riesgo; lo vigilan el FMI y el PDM, también los superávits.
- **Extensiones**: [3.B.14] [3.B.15] [3.B.16] [3.B.17] [3.B.22] [3.B.29] [4.A.21].
- **Opinión**: ningún enfoque basta solo; sin cambiar ahorro o inversión, ni una devaluación ni un arancel corrigen un déficit.
- **Idea final**: un déficit es malo si financia lo que no se podrá devolver. 2007: vivienda con deuda; después, una década de ajuste sin devaluar. De aquellos polvos, estos lodos.

Datos clave

- España: CC −9,4 % **del PIB (2007)** (BdE); **+3,2 % (2025)** (BdE).
- PIIN: −85 % **(2007);** −42,7 % **(2025);** −40,7 % **(mitad de 2026)** (BdE, Eurostat).
- Depreciación real del 10 %: **+1,5 p. del PIB de XN** (FMI, 2015).
- PDM: **CC entre** −4 **y** +6 **%; PIIN** −35 % (CE).

Autores y fechas

1752 Hume: flujo-especie
1937 Robinson; Lerner (1944)
1952 Alexander: absorción
1962 Mundell: asignación
1972 Johnson: enfoque monetario
1977 Branson: cartera
1981 Sachs: intertemporal
1996 Obstfeld-Rogoff; Milesi-Ferretti-Razin
1999 Eichengreen-Hausmann

Preguntas del tribunal

1. **¿Por qué Marshall-Lerner con comercio equilibrado?** Con déficit, en moneda nacional es más exigente; en divisas, menos.
2. **¿Qué aporta la absorción?** Sin cambiar ahorro o inversión, la devaluación no basta con pleno empleo.
3. **¿Por qué es ineficaz la política monetaria en el enfoque monetario?** El crédito de más se va en reservas: $\Delta R = -\Delta \text{CI}$.
4. **¿Es malo un déficit corriente?** No en sí; la pregunta es si es sostenible.
5. **¿Qué saldo estabiliza la deuda exterior?** $-d = \frac{r^* - \gamma_Y}{1+\gamma_Y} b$, con el saldo comercial.
6. **¿Resuelve el tipo flexible el ajuste?** Sin capitales, equilibra la CC; con capitales admite déficits persistentes.
7. **¿Qué es la paradoja de Feldstein-Horioka?** Con capital móvil, I no dependería del ahorro propio; en la OCDE lo sigue (≈0,9).
8. **¿Por qué preocupa la deuda en divisas?** La depreciación real la encarece; la inflación propia no la licúa.

Ojo en el test

- $\uparrow q$ = depreciación real = ↑ competitividad.
- Marshall-Lerner: suma de *valores absolutos* > 1.
- Mundell (tipo fijo): monetaria al *externo*, fiscal al *interno*.
- Sostenibilidad con el saldo *comercial*, no con la CC.
- Multiplicador: ajuste *incompleto* si $c + z < 1$.
- Flujo-especie: ajustan los *precios*; enfoque monetario: las *reservas*.

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