El sistema económico internacional desde el siglo XIX hasta la ruptura del sistema de Bretton-Woods.

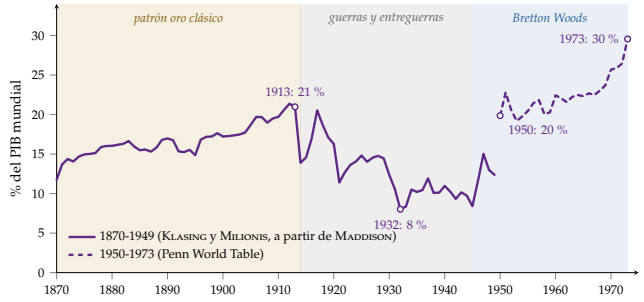
Introducción *2′30″*

- **Enganche**: «no hay bien ni mal que cien años dure».
  - Patrón oro, unos 40 años; cambios-oro, 6 (1925-1931); Bretton Woods, 27 (13 con convertibilidad europea, 1958-1971).
  - 15/8/1971: Nixon cierra la ventanilla del oro ⇒ dinero fiduciario.
  - Pregunta: ¿por qué se rompe cada orden y qué aprende el siguiente?
- **Relevancia**:
  - GATT/OMC, FMI, Banco Mundial y el dólar nacen aquí.
  - Historia = laboratorio (Schumpeter, Samuelson; Nobel 1993 North-Fogel, 2025 Mokyr).
  - «Esta vez es distinto» (Reinhart-Rogoff); Santayana.
- **Contextualización**: **SEI**: instituciones, normas y prácticas que ordenan las relaciones económicas entre países.
  - 3 **planos**: comercial, financiero, monetario.
  - 3 **problemas** del sistema monetario: ajuste, liquidez, confianza.
- **Problemática**: ¿cómo funcionaba el oro y por qué cayó? ¿Qué se pactó en 1944 y por qué no aguantó? ¿Qué tienen en común las caídas?
- **Estructura**: orden histórico, 3 planos en cada etapa: I, II, III.

Introducción ..... 2′30″
I. El SEI hasta 1914 ..... 8′
1. Sistema comercial ..... 2′
2. Sistema financiero ..... 1′30″
3. Sistema monetario: el patrón oro ..... 4′30″
II. El SEI de entreguerras ..... 8′
1. La Primera Guerra Mundial (1914-1929) ..... 3′30″
2. La Gran Depresión (1929-1939) ..... 4′30″
III. El sistema de Bretton Woods ..... 10′30″
1. Los acuerdos y su funcionamiento ..... 6′30″
2. La ruptura (1971-1973) ..... 4′
Conclusión ..... 1′

I. El SEI hasta 1914 *8′*

Primera globalización sin tratado (cooperación de facto*): comercio cada vez más libre, exportación de capital y personas y patrón oro, que funcionó por credibilidad y hegemonía británica más que por su mecanismo automático.*



Comercio mundial/PIB: ***12 % (1870) → 21 % (1913) → 8 % (1932) → 30 % (1973)*** *(Klasing-Milionis; PWT)*

I.1. Sistema comercial

- *Ideas*: Smith (1776), Ricardo (1817, ventaja comparativa), Mill (1848, RRI).
  - Malthus, a favor de las Leyes de Granos.
- *3 hitos*:
  1. Tratado de Edén (1786): sin efecto por las guerras; **Leyes de Granos** (1815).
  2. Derogación (Robert Peel, 1846; hambruna irlandesa; Liga de Cobden); Navegación, 1849. Apertura unilateral.
  3. Cobden-Chevalier (1860): **nación más favorecida** incondicional.
     - Toda rebaja a un tercero se extiende al socio ⇒ red multilateral en Europa (y Unión Monetaria Latina, 1865).
- *Vuelta al proteccionismo desde 1879*: cereal americano y ruso, depresión 1873-1896.
  - Bismarck (1879, «hierro y centeno»), McKinley (1890), Méline (1892).
  - Estados nación que quieren industrializarse (Chang: «retirar la escalera»).
- *RU*: librecambista hasta 1914; primer país industrial (Allen: salarios altos, carbón barato).
- *Resultado*: comercio > producción; convergencia de precios y salarios (O'Rourke-Williamson; Heckscher-Ohlin).

I.2. Sistema financiero

- *Capital*: RU con superávit ⇒ Londres presta.
  - Destinos: colonias, Europa, sobre todo América y Australia; Francia, a Rusia.
  - Forma: bonos de Estados y ferrocarriles (cartera); IED al final.
  - Activos exteriores ≈ 1/5 del PIB mundial (Obstfeld-Taylor); no se recupera hasta los 80.
- *Personas*: **60 M de europeos a América (1820-1914)** (Hatton-Williamson).
- *Cooperación*: préstamos de oro entre bancos centrales (Francia al RU, Baring, 1890).
- *Con el plano monetario*: capital a corto atraído por el tipo ⇒ el oro se ajusta con poco oro.

I.3. Sistema monetario: el patrón oro

a) Idea

- **Bimetalismo** (Francia, 15,5:1) y **ley de Gresham**: la moneda mala (sobrevalorada) expulsa a la buena.
- RU *de facto* 1717 (Newton), ley 1816, convertible 1821; Ley de Peel (*Bank Charter Act*, 1844), suspendida en 1847, 1857 y 1866 [3.A.2].
- Alemania 1871-1873; EE. UU. 1879/1900; Rusia y Japón 1897.

b) Modelo

▹ *i) Supuestos: las reglas del juego (Keynes, 1925)*

1. Paridad fija con el oro.
2. Convertibilidad plena.
3. Libre circulación del oro.
4. No esterilizar.
5. Tipo de descuento: ↑ si sale oro, ↓ si entra.

▹ *ii) Desarrollo*

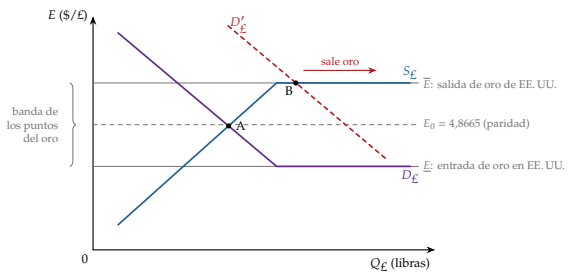
- *Paridad de acuñación* (tipo directo, \$/£):

$$E_0 = \frac{P^{\$}_{\text{oro}}}{P^{£}_{\text{oro}}} = \frac{20{,}67}{4{,}2477} = 4{,}8665\ \$/£$$

  - Arbitraje triangular ⇒ sin riesgo de cambio; PPA implícita [3.B.14].
- *Puntos del oro* (c: flete, seguro, intereses):

$$E_0(1-c) \le E \le E_0(1+c)$$

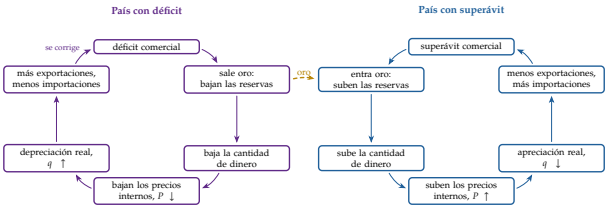
  - En $\overline{E}$ (salida del oro de EE. UU.) la oferta de £ es horizontal; en $\underline{E}$, la demanda.
  - Banda < 1 % en el dólar-libra; casi siempre respetada (Officer).



Si $D_£$ sube a $D'_£$, el tipo se para en $\overline{E}$ (B): sale oro de EE. UU.

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

- *Flujo-especie* (Hume, 1752) [3.B.12]:
  - Déficit → sale oro → $M \downarrow \rightarrow P \downarrow \rightarrow$ competitividad $\uparrow \rightarrow$ déficit se cierra; al revés en el superavitario.
  - Teoría cuantitativa: $MV \equiv PY$ es identidad; teoría con V estable y pleno empleo.
- *Precios*: atados al oro; deflación 1873-1896, inflación 1896-1914 (Witwatersrand, Klondike, cianuración).



Mecanismo flujo-especie: los 2 circuitos, unidos por el oro

▹ *iii) Implicaciones*

- Fijo + capital libre ⇒ sin política monetaria propia (trilema) [3.B.15].
- *Ventajas*:
  - estabilidad interna (sin financiación monetaria);
  - estabilidad externa (sin riesgo de cambio; ajuste automático, en teoría);
  - credibilidad: regla con cláusula de escape (Bordo-Kydland).
- *Inconvenientes*:
  - política monetaria subordinada al equilibrio externo;
  - peso de los productores de oro (Sudáfrica, Rusia);
  - sesgo deflacionista si el oro crece menos que la economía.
    - No fue grave: nuevos yacimientos (1886, 1896), la libra como sustituto del oro y el oro fuera de los pagos interiores.

c) Extensiones

- **Patrón de cambios-oro** en la periferia (India, Japón): ahorra oro, depende de la confianza.
- Banco de Inglaterra, «director de orquesta» (Keynes): el tipo de descuento atrae capital.

d) Evidencia empírica

- Bloomfield (1959): **60 % de esterilización** (1880-1914).
- Ajusta el capital (no el oro) y la renta (no los precios).
- Asimétrico: carga sobre el deficitario.
  - El deficitario contrae su dinero para sostener e_0; el superavitario acumula oro sin expandir.
- Centro sí; periferia suspende (Argentina, 1890; España no lo adoptó).

e) Valoración

- Funcionó por *credibilidad* (sufragio restringido, sindicatos débiles) y *cooperación*.
- Ajuste ni automático ni simétrico; dependía de Londres.
- 1914 y la democracia de masas se llevan esas condiciones.

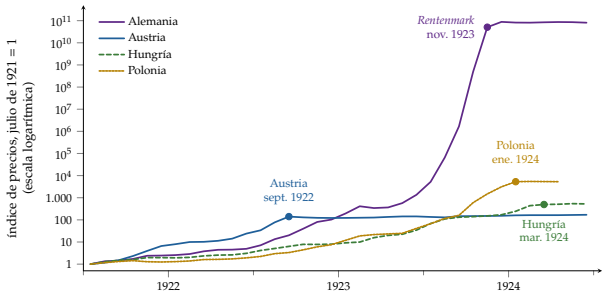
II. El SEI de entreguerras *8′*

La guerra rompe hegemonía, cooperación y prioridad del equilibrio externo. Volver al oro sin ellas fracasa y transmite la Gran Depresión; en los 30, cada uno se salva solo: comercio al 8 % del PIB (1932).

II.1. La Primera Guerra Mundial (1914-1929)

Consecuencias económicas y financieras

- *Cambio de hegemonía*: EE. UU. pasa de deudor a acreedor.
  - EE. UU.: «felices 20», IED en Europa.
  - Vencedores europeos: auge hasta 1920 y paro de reconversión; RU pierde el liderazgo.
- *Vencidos*: inflación, escasez y **reparaciones** (Versalles, 1919; **132.000 M de marcos oro** (1921)).
  - Keynes, *Las consecuencias económicas de la paz* (1919): impagables.
  - *Problema de las transferencias*: sin superávit (proteccionismo) ⇒ deuda y emisión.
- **Hiperinflación** (> 50 % al mes, Cagan): Austria, Hungría, Polonia, Alemania.
  - Ruhr (1923): **4,2 billones de marcos por $** (11/1923) → *Rentenmark*.
  - Acaban con un *cambio de régimen* creíble (Sargent, 1982): banco central independiente, presupuesto equilibrado, préstamo de la Sociedad de Naciones [3.A.39].



Las 4 hiperinflaciones, 1921-1924 (julio 1921 = 1, escala log.)

- *Soluciones*:
  - Plan Dawes (1924): calendario y préstamo de 800 M de marcos oro. Círculo: EE. UU. presta a Alemania → reparaciones a aliados → deudas a EE. UU.
  - Plan Young (1929): ≈112.000 M en 59 años; BPI (1930).
  - Moratoria Hoover (1931), Lausana (1932). Antecedente del Plan Brady [3.B.29].

Consecuencias comerciales

- Fin de la primera globalización: proteccionismo, bloques (RU e imperio), déficit europeo financiado por EE. UU. (corte en 1928-1929).
- EE. UU., acreedor, sube aranceles (Fordney-McCumber, 1922).

Consecuencias monetarias: el patrón de cambios-oro

- Guerra: inconvertibilidad; posguerra: flotación.
- Génova (1922): reservas en oro y en divisas (£, $).
- *La vuelta*:
  - EE. UU. 1919; RU 1925 a 4,86 (Churchill; lingotes-oro, «patrón de los ricos»);
  - Francia 1926/1928, a 1/5 de antes: infravalorada, acumula oro.
- Keynes, *Las consecuencias económicas del señor Churchill* (1925): ajuste por el paro (huelga de 1926).
- *Por qué falló* (Eichengreen):
  1. sin centro (RU no puede, EE. UU. no quiere);
  2. sin cooperación (EE. UU. y Francia esterilizan oro);
  3. sin credibilidad (sufragio, sindicatos);
  4. liquidez escasa y mal repartida.

II.2. La Gran Depresión (1929-1939)

Idea

- Empieza en EE. UU. (8/1929; crac 29/10/1929) y se extiende por el oro.
- EE. UU. 1929-1933: **PIB** −26 **%, precios** −25 **%, paro 25 %** (BEA; F-S); inversión neta < 0.
- Comercio mundial a 1/3: espiral de Kindleberger.

Causas

- *De fondo*:
  - sobreproducción (primarios; precios agrícolas caen antes de 1929);
  - demanda (Keynes): salarios < productividad, inversión ↓ [3.A.4];
  - austriacos: sobreinversión, «liquidar» [3.A.3].
- *Lo que la agravó*:
  - Fed: dinero −35 % (Friedman-Schwartz, 1963); cae el multiplicador, no la base [3.A.5];
  - bancos: >1/5 suspende pagos; crédito destruido (Bernanke, 1983) [3.B.26];
  - deflación por deudas (Fisher, 1933);
  - presupuesto equilibrado (EE. UU. sube impuestos, 1932).
- *Detonante*: crac; Dow Jones −12 % el 29/10/1929 y casi −90 % (1929-1932).

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

Propagación: el oro como correa de transmisión

- *Golden Fetters* (Eichengreen, 1992): defender la paridad obliga a contraer; EE. UU. y Francia no expanden.
- 3 canales hacia Europa: financiación (corte desde 1928), comercio, bancos (Credit-Anstalt, 5/1931).
- Libra fuera el 21/9/1931: crisis de *segunda generación* (reservas, pero paro del 20 %) [3.B.17].

Salida y consecuencias

- *Quien sale antes del oro, se recupera antes* (Eichengreen-Sachs, 1985):
  - RU y escandinavos 1931; EE. UU. 1933 (35 $/onza, 1/1934); bloque oro 1935-1936, el último.
- *New Deal*: 3 R (*recovery*, *relief*, *reform*).
- *Comercial*: Smoot-Hawley (1930; **59 % en 1932** (Irwin)); Ottawa (1932); RTAA (1934, antecedente del GATT).
- *Financiero*: impagos (1931-1932), controles; Glass-Steagall (1933), Regulación Q [3.B.27].
- *Monetario*: devaluaciones competitivas, bloques; Acuerdo Tripartito (1936).
- *Lección* (Kindleberger, 1973): faltó un estabilizador ⇒ conciencia multilateral.

III. El sistema de Bretton Woods *10′30″*

Primer orden diseñado, con instituciones en los 3 planos: ***PIB mundial +4,9 % al año 1950-1973 (2,1 % en 1870-1913)*** *(Maddison). El plano monetario nace con los 3 problemas y descansa en el dólar; cae cuando el capital se mueve y EE. UU. antepone sus objetivos internos.*

III.1. Los acuerdos y su funcionamiento

Contexto y cuestiones

- Julio de 1944, 44 países: evitar proteccionismo, devaluaciones competitivas y falta de cooperación.
- 3 cuestiones: comercio, reconstrucción, estabilidad y liquidez.
- *Plan White* (fondo de 5.000 M, ajuste del deudor) frente a *Plan Keynes* (Unión de Compensación, *bancor*, ajuste simétrico):
  - gana White (EE. UU., acreedor); de Keynes queda la cláusula de moneda escasa.

Los 3 pilares

- FMI [3.B.22]; BIRF [3.B.30]; OIC fallida → GATT [3.B.33].

▹ *Plano comercial: de la OIC al GATT*

- Carta de La Habana (1948), sin ratificar (EE. UU., 1950).
- GATT (30/10/1947, 23 países), provisional.
  - Por qué en común: concesiones mutuas, evitar guerras comerciales (juego repetido), menos costes de transacción [3.B.7].
  - Principios:
    1. *no discriminación*, con 2 reglas:
       - NMF (art. I; excepciones: art. XXIV y habilitación, 1979);
       - trato nacional (art. III);
    2. transparencia;
    3. liberalización progresiva por rondas;
    4. sin restricciones cuantitativas (art. XI).
  - Ronda Kennedy (1964-1967): ≈ −35 %. España, 1963.
- Regionalismo: CECA (1951), CEE (1957), AELC (1960); CAME (1949) [3.B.35].

▹ *Plano financiero*

- BIRF, pequeño para Europa ⇒ Plan Marshall (**13.000 M$, 90 % donaciones** (1948-1952)); OECE (1948) → OCDE.
- UEP (1950-1958): compensación multilateral.
- Controles de capital (art. VI): tipos fijos con política propia.

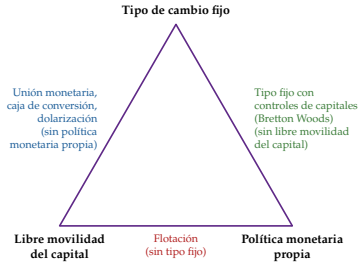
▹ *Plano monetario: cambios-oro con el dólar en el centro*

1. Paridades fijas pero ajustables, ±1 %.
2. Dólar convertible a 35 $/onza (solo bancos centrales).
3. «Desequilibrio fundamental» (nunca definido): 10 % acumulado sin objeción del FMI.
4. Convertibilidad corriente (art. VIII; Europa, 12/1958).
5. FMI de cuotas (25 % en oro): voto y préstamos condicionados; **8.800 M$** (1944).

- **Problema de los** $n-1$: EE. UU., la moneda n, no defiende tipo.
- 2 etapas: escasez de dólares (1946-1958; devaluación de 1949) y exceso (1959-1971; eurodólares).
- España: FMI 1958; 60 pta/$ (1959), 70 (1967) [4.A.27].

Los problemas del sistema

- «Nació limitado»: ajuste, liquidez y confianza; y el **trilema** al moverse el capital [3.B.15].



Oro: lado izquierdo; Bretton Woods: derecho

▹ *Ajuste: 3 asimetrías*

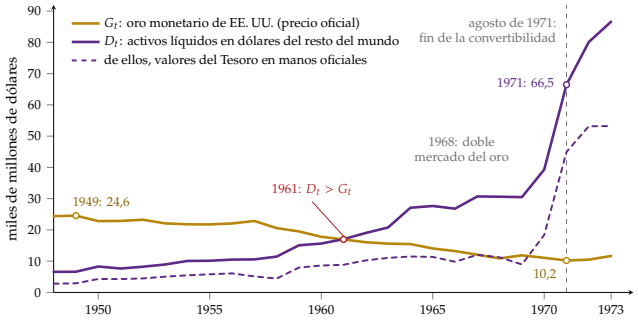
1. Deudor/acreedor: ajusta el deficitario.
2. $n-1$: EE. UU. sin trilema; los demás importan su política.
3. Señoreaje: **privilegio exorbitante** (Giscard d'Estaing, 1965).

▹ *Liquidez: el dilema de Triffin (1959-1960)*

- *Supuestos*: cambios-oro; reservas ↑ con el comercio; oro escaso; reservas en $.
- *Desarrollo*: liquidez solo con déficit de EE. UU. ⇒ D_t ↑, G_t fijo:

$$D_t > G_t \;\Rightarrow\; \text{convertibilidad no creíble}$$

  - Corrida bancaria contra un banco central [3.B.26].
- *Implicaciones*: liquidez y confianza, incompatibles; solución: activo supranacional (DEG).
- *Extensiones*: banco del mundo (Kindleberger-Despres-Salant); versión moderna (Farhi-Gourinchas-Rey).



Oro 24,6 (1949) → 10,2 (1971); *$D_t > G_t$* ***en 1961*** *(Fed, Z.1; miles de M$)*

- *Evidencia*: oro en Londres a ≈**40 $** (10/1960); en 1971, $D_t > 6\,G_t$.
- *Valoración*:
  - acertó: cayó por la confianza en la convertibilidad, y los DEG nacen de su propuesta;
  - no solo liquidez: desde mediados de los 60 sobra (Vietnam y programas sociales sin subir impuestos; inflación exportada);
  - y la confianza cae también por el capital.

▹ *Confianza: expectativas autocumplidas*

- Convertibilidad y capital libre: déficit persistente ⇒ se espera devaluación ⇒ se vende la moneda ⇒ se pierden reservas y la devaluación se precipita.
- Libra −14,3 % (11/1967); marco +5 % (1961), +9,3 % (1969); franco −11,1 % (1969).
- *Pool* (1968) y 1971: ataques de *primera generación* (Garber; Krugman) [3.B.17].

Los factores que lo sostuvieron

- *Pool* del oro (1961-1968, 8 bancos centrales) → doble mercado.
- AGP (1962, G-10, 6.000 M$); *swaps* de la Fed (1962).
- Alemania no convierte (1967); controles de EE. UU. (1963, 1965, 1968).
- Marco y franco suizo de reserva; DEG (1969; asignado 1/1/1970).
- Friedman (1953) pide flotar.

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

III.2. La ruptura (1971-1973)

Expectativas de devaluación y medidas de Nixon

- Déficit crónico (1971, 1.er déficit comercial del siglo) y política expansiva (Vietnam, recesión de 1970).
- EE. UU., moneda n: solo devalúa si los demás revalúan.
- 15/8/1971, para forzar el realineamiento:
  1. fin de la convertibilidad: se cierra la «ventanilla del oro» y desaparece el ancla;
  2. recargo del 10 % a las importaciones;
  3. congelación de precios y salarios (90 días).

Smithsonian (12/1971) y flotación (1973)

- 18/12/1971: 38 $/onza (−7,9 %); revalúan marco, yen, franco belga y florín; bandas ±2,25 %; sin recargo.
  - Entre 2 europeas, hasta 4,5 % ⇒ serpiente en el túnel (CEE, 1972): ≤ 2,25 % entre sí; en 1973, «en el lago» [3.B.16].
- No resolvió nada: dólar inconvertible y la misma política de EE. UU.
  - 2/1973: 42,22 $ (−10 %); 3/1973: flotación, fin de Bretton Woods.
- Petróleo (16-17/10/1973, embargo de la OPAEP; crudo ×4): flotar amortigua perturbaciones reales (Mundell-Fleming):
  - *flexible*: IS ←, $i < i^*$, sale capital, depreciación, XN ↑: Y no cambia;
  - *fijo*: se venden reservas, M ↓, LM ←: Y cae aún más.
- Epílogo: el Comité de los 20 (1972-1974) no logra un sistema nuevo; Jamaica (1976; 2.ª Enmienda, 1978): libertad cambiaria (oro desmonetizado), código de conducta, DEG; «no sistema» (Williamson, 1976) [3.B.21].

Valoración: por qué cayó

- Los 3 problemas a la vez: ajuste tardío, Triffin, expectativas.
- Hegemonía: EE. UU. antepone sus objetivos internos; los demás, entre importar inflación o dejar el tipo fijo, eligen lo segundo.
- Balance bueno: 25 años de crecimiento rápido, comercio liberalizado, Europa y Japón reconstruidos; FMI, Banco Mundial y GATT/OMC siguen vivos. No sobrevivió el plano monetario.

Conclusión 1′

- **Recapitulación**: 3 órdenes (hasta 1914, entreguerras, Bretton Woods), en 3 planos:
  - comercio: librecambio → 1879 → años 30 → GATT;
  - finanzas: libertad → controles → relajación en los 60;
  - dinero: oro → dólar, sin resolver a la vez ajuste, liquidez y confianza.
- **Relevancia**: trilema, asimetría, privilegio del dólar, Triffin moderno.
- **Extensiones**:
  - «no sistema» (Williamson) [3.B.21]; FMI [3.B.22];
  - crisis de balanza de pagos [3.B.17]; regímenes cambiarios [3.B.15];
  - integración monetaria europea [3.B.16]; España 1959-1999 [4.A.27].
- **Opinión**: no caen por un mal diseño técnico, sino cuando les faltan la cooperación y la voluntad política.
- **Idea final**: «no hay bien ni mal que cien años dure»: ningún orden llegó al siglo; las condiciones cambiaron más deprisa que las reglas.
  - Respuesta a la pregunta: un sistema dura mientras se adapta y sus miembros cooperan.
  - Todo el periodo lo enseña: librecambio y estabilidad monetaria ⇒ paz y prosperidad; cada uno a salvarse solo (años 30) ⇒ depresión.

Datos clave

- Comercio/PIB: **12 % (1870), 21 % (1913), 8 % (1932), 30 % (1973)** (Klasing-Milionis; PWT).
- PIB mundial: **+2,1 %/año (1870-1913); +4,9 % (1950-1973)** (Maddison).
- EE. UU. 1929-1933: **PIB** −26 **%; dinero** −35 **%; paro 25 %** (BEA; F-S).
- Oro de EE. UU.: **24,6 mm$ (1949) → 10,2 (1971)** (Fed, Z.1).
- Emigración: **60 M de europeos (1820-1914)** (Hatton-Williamson).
- Arancel de EE. UU.: **59 % (1932)** (Irwin). Plan Marshall: **13.000 M$** (1948-1952).

Autores y fechas

1752 Hume: flujo-especie
1860 Cobden-Chevalier
1919 Keynes: *Consecuencias*
1959 Bloomfield; Triffin (1960)
1963 Friedman-Schwartz
1973 Kindleberger: estabilizador
1985 Eichengreen-Sachs
1992 Eichengreen: *Golden Fetters*

Preguntas del tribunal

1. **¿Por qué funcionó el oro antes de 1914 y no después?** Credibilidad, cooperación y centro británico; tras 1918, nada de eso.
2. **¿El ajuste era por precios?** En teoría (Hume); en la práctica, capital y renta, con esterilización.
3. **¿Por qué 1931 es de segunda generación?** Quedaban reservas; el paro hacía creíble el abandono.
4. **¿Qué es el dilema de Triffin?** La liquidez exige déficit de EE. UU.; el déficit mina la confianza.
5. **¿Por qué EE. UU. no podía devaluar?** Es la moneda n: solo si los demás revaluaban.
6. **¿Fue Triffin o la inflación de EE. UU.?** Las 2: dilema estructural; Vietnam lo precipitó.
7. **¿Por qué se impuso el Plan White?** EE. UU. era el acreedor; Keynes representaba a un deudor.
8. **¿Qué sobrevivió a 1973?** Las instituciones, no las paridades.

Ojo en el test

- Leyes de Granos: Robert Peel, 1846.
- Bandas: ±1 % (1944), ±2,25 % (1971).
- Plan Marshall: donaciones, no préstamos.
- Friedman, tipos flexibles: 1953.
- Bancos 1930-1933: más de 1/5 suspendió pagos (no «un tercio quebró»).
- DEG: 1969; primera asignación, 1/1/1970.

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