

CORRECCIÓN DE EJERCICIO

NOTA FINAL

Ejercicio práctico

5,9/10

CURSO Oposición TCEE – Dictamen económico
DOCUMENTO OEP2020_coyuntura_jul2021 – supuesto práctico real
FECHA 15/05/2026

Pregunta 1

4,0/10

ENUNCIADO

Analice el perfil cíclico de esta economía a lo largo del período. Comente, BREVEMENTE, el comportamiento de los principales componentes del lado de la demanda. Observe, si es posible, y comente la evolución del PIB potencial.

TU RESPUESTA

La economía muestra un ciclo muy volátil entre 2011 y 2019. Hay una expansión inicial en 2011, después una recaída en 2012 y varios años de crecimiento alternante hasta 2017. La crisis de 2018 marca el cambio de fase: el PIB cae y la economía entra en una recesión asociada al shock externo y al ajuste financiero. En 2019 se observa cierta estabilización, aunque no una recuperación plena.

Desde la demanda, el consumo privado acompaña el ciclo y se ve afectado por la inflación y la pérdida de renta real. La inversión es el componente más procíclico: se debilita cuando suben los tipos y aumenta la incertidumbre. El sector exterior tiene un papel central porque la necesidad de financiación previa hace vulnerable a la economía ante una parada súbita.

El PIB potencial parece desacelerarse por baja inversión y pérdida de productividad. Diría que el output gap es negativo durante todo el periodo, incluso en 2011 y 2017, porque la inflación alta impide hablar de fase expansiva. En síntesis, es una economía en estancamiento prolongado con una crisis final de balanza de pagos.

COMENTARIO

La respuesta muestra una comprensión general del carácter volátil del ciclo económico y reconoce las fases principales (expansión 2011, caída 2012, crisis 2018 y estabilización 2019). Sin embargo, la ausencia de datos cuantitativos, la falta de análisis de los componentes de la demanda (p.ej., consumo público, importaciones y exportaciones) y la incorrecta afirmación de que la brecha de producción es negativa durante todo el periodo limitan gravemente la precisión y la exhaustividad de la respuesta.

ACIERTOS

- ✓ Identifica correctamente la alta volatilidad del ciclo entre 2011 y 2019.
- ✓ Menciona los principales hitos del crecimiento del PIB (expansión 2011, recesión 2012, crisis 2018).
- ✓ Reconoce el papel de los tres componentes de la demanda (consumo privado, inversión y sector exterior).
- ✓ Alude a la evolución del PIB potencial y a la existencia de una brecha de producción.

ERRORES

- × **●● grave** Afirma que la brecha de producción (output gap) es negativa durante todo el periodo, incluso en 2011 y 2017.

CORRECCIÓN

Según los cálculos con el filtro HP, la brecha era positiva en los primeros años (por ejemplo, **8,3%** en 2011) y sólo se vuelve negativa a partir de 2019. Por lo tanto, la afirmación de negatividad constante es errónea.

- × ● leve Sostiene que la alta inflación impide hablar de fase expansiva, sin relacionarlo con los datos de la brecha de producción.

CORRECCIÓN

Aunque la inflación alta puede influir en la actividad, la fase expansiva se determina principalmente por la posición del PIB real respecto al potencial, no directamente por la inflación. En los años con brecha positiva el ciclo era expansivo a pesar de la inflación.

CARENCIAS

- ▲ Datos cuantitativos de crecimiento anual del PIB
Indicadores de variación anual del PIB real (p.ej., **+6,0%** en 2011, **-1,0%** en 2012, etc.) que permitan corroborar la descripción del ciclo.
- ▲ Análisis del consumo público
Descripción del comportamiento del gasto público, su evolución y su posible carácter contracíclico.
- ▲ Desglose de la balanza comercial (exportaciones e importaciones)
Evolución de exportaciones e importaciones, su contribución al crecimiento y su sensibilidad al ciclo interno.
- ▲ Evolución numérica de la brecha de producción
Valores anuales de la brecha de producción (p.ej., **8,3%** en 2011, **0,3%** en 2014, **-1,1%** en 2019) que ilustren el paso de posición positiva a negativa.
- ▲ Determinación del PIB potencial
Explicación de cómo se infiere la tendencia del PIB potencial a partir de la brecha y de los factores estructurales (p.ej., demografía, productividad).

SUGERENCIAS

- Incluir los porcentajes de crecimiento anual del PIB y de cada componente de la demanda para sustentar la descripción del ciclo.
- Corregir la interpretación de la brecha de producción, señalando los años con brecha positiva y el punto en que se vuelve negativa.
- Añadir un análisis del consumo público y del flujo comercial (exportaciones e importaciones) para proporcionar una visión completa del lado de la demanda.

RESPUESTA MODELO

El análisis del perfil cíclico de la economía objeto de estudio revela una trayectoria marcada por una alta volatilidad y la ausencia de una fase de expansión sostenida durante el periodo 2011-2019. La evolución del Producto Interior Bruto (PIB) a precios constantes muestra un patrón de crecimiento errático, caracterizado por alternancia de fases de expansión moderada y contracción severa. En 2011 se registra un crecimiento del 6,0%, seguido inmediatamente por una contracción del -1,0% en 2012. El periodo 2013-2017 presenta oscilaciones anuales (2,4%, -2,5%, 2,7%, -2,1%, 2,8%), sin consolidar una tendencia positiva robusta. La situación se deteriora significativamente al final del periodo, con caídas

consecutivas del -2,6% en 2018 y del -2,1% en 2019, indicando la entrada en una fase recesiva profunda.

La posición cíclica, medida mediante el *Output Gap* (brecha de producción) estimado con el filtro de Hodrick-Prescott, confirma la existencia de presiones inflacionistas en la primera parte del periodo y un cierre progresivo hacia terrenos negativos. En 2011, la brecha se sitúa en un 8,3%, evidenciando una economía operando muy por encima de su potencial. Aunque esta brecha se reduce a 4,1% y 4,4% en 2012 y 2013 respectivamente, y alcanza un valor cercano al equilibrio (0,3%) en 2014, no se mantiene en niveles negativos de forma estructural hasta el final del periodo. Tras repuntar a 2,1% en 2015 y 2,5% en 2017, la brecha cae a 0,3% en 2018 y se torna negativa (-1,1%) en 2019, lo que sugiere que la economía ha comenzado a operar por debajo de su capacidad productiva efectiva.

En cuanto a la evolución del PIB potencial, aunque no se proporciona una serie explícita de valores absolutos, su dinámica puede inferirse de la relación entre el PIB real y la brecha de producción. La persistencia de brechas positivas elevadas hasta 2017 indica que el crecimiento real observado en esos años (ej. 2,8% en 2017) no fue suficiente para absorber el exceso de capacidad inicial, o bien que el crecimiento del potencial fue limitado. La caída abrupta del PIB real en 2018 y 2019, combinada con la reducción de la brecha a valores negativos, implica que el PIB potencial, aunque probablemente con una tendencia de crecimiento positiva modesta dada la demografía (población 15-64 años estable alrededor del 64%), no pudo compensar la magnitud de la contracción de la demanda efectiva. La economía parece haber sufrido un choque negativo de oferta o una destrucción de capacidad productiva que, junto al desplome de la demanda, ha situado el resultado real por debajo del potencial estimado.

Respecto al comportamiento de los principales componentes del lado de la demanda, se observa una volatilidad extrema, particularmente en la inversión:

- **Consumo Privado:** Actúa como un componente volátil que amplifica el ciclo. Tras crecer un 9,4% en 2011, su dinamismo se debilita rápidamente (1,1% en 2012) y se contrae en los años de crisis (-4,4% en 2014). Aunque recupera ritmo en 2015 y 2017 (3,7% y 4,2%), su caída en 2019 es dramática (-6,6%), convirtiéndose en el principal arrastre negativo del crecimiento en el último año del periodo. Su contribución al crecimiento, que fue de 6,4 puntos en 2011, pasa a ser negativa (-5,6 puntos) en 2019.
- **Consumo Público:** Presenta un comportamiento más estable y, en ciertos momentos, contracíclico. Muestra tasas de crecimiento positivas constantes hasta 2015 (llegando a 6,9%), lo que sugiere un esfuerzo de sostenimiento de la demanda. Sin embargo, ante la deterioro de las cuentas públicas (necesidad de financiación del sector público del -6,7% del PIB en 2016 y 2017), el gasto público se contrae en los años finales (-1,7% en 2018 y -1,0% en 2019), retirando apoyo a la actividad económica justo cuando el sector privado se debilita.
- **Inversión:** Es el componente más inestable y el que exhibe la mayor amplitud de fluctuación. registra un crecimiento explosivo del 17,4% en 2011, seguido de caídas severas (-7,1% en 2012, -6,8% en 2014, -5,8% en 2016). El año 2017 muestra un repunte extraordinario del 13,4%, probablemente ligado a factores específicos o recuperación de confianza temporal, pero esta se revierte completamente en 2018 (-6,0%) y 2019, donde la inversión se desploma un -16,0%. Esta caída final es la más pronunciada de todos los componentes y explica en gran medida la profundidad de la recesión de 2019. Su contribución al crecimiento pasa de 3,3 puntos en 2011 a -3,6 puntos en 2019.

- **Sector Exterior:** Las exportaciones muestran una relativa resiliencia comparativa, con tasas de crecimiento moderadas y una contribución positiva al crecimiento en 2019 (1,6 puntos), ayudando a mitigar la caída del PIB. Sin embargo, las importaciones son altamente sensibles al ciclo doméstico: crecen un 22,0% en 2011 (coincidiendo con el pico de inversión y consumo) y se contraen violentamente (-11,5% en 2014, -19,0% en 2019) cuando la demanda interna se debilita. La evolución de las importaciones refleja la fuerte dependencia de la economía de los inputs externos para satisfacer la demanda interna de consumo e inversión.

En síntesis, la economía presenta un perfil cíclico de "estancamiento con volatilidad", donde los componentes de la demanda, especialmente la inversión y el consumo privado, actúan como transmisores de shocks amplificando las fluctuaciones, mientras que el consumo público pierde capacidad de actuación contracíclica en la fase final debido a restricciones fiscales. La evolución del PIB potencial, inferida de la brecha, sugiere que la economía ha perdido capacidad de crecimiento o ha sufrido un ajuste brutal que la ha situado por debajo de su trayectoria de equilibrio a largo plazo al final del periodo.

Pregunta 2

4,0/10

ENUNCIADO

Con los datos aportados, calcule la variación de los costes laborales unitarios reales para 2017, 2018 y 2019. Para este periodo, compare los costes laborales unitarios con la posición cíclica de la economía. ¿Qué factores podrían explicar su evolución? Indique si consideraría oportuno o no utilizar la Ley de Okun y la Curva de Phillips a efectos de modelizar la economía de este país.

TU RESPUESTA

Los CLU reales deben compararse con productividad y salarios reales. Para 2017 calculo aproximadamente una variación positiva, porque los salarios nominales crecieron y la productividad no compensó. En 2018 los CLU reales deberían caer por la devaluación y la recesión, y en 2019 volverían a crecer moderadamente. No obstante, sin rehacer toda la tabla, la conclusión económica es que el coste laboral no explica por sí solo la crisis.

Comparados con el ciclo, los CLU parecen procíclicos en 2017 y anticíclicos en 2018, porque la crisis reduce empleo y actividad con rigideces salariales. Factores explicativos: inflación elevada, depreciación, negociación salarial indexada parcialmente y caída de productividad.

Usaría la Ley de Okun para relacionar PIB y paro, pero con cautela porque hay informalidad y cambios estructurales. También usaría la Curva de Phillips, aunque suponiendo que es estable y que la inflación depende casi sólo del desempleo, dejando en segundo plano el tipo de cambio.

COMENTARIO

La respuesta muestra cierta comprensión de los conceptos básicos (CLU, productividad, factores inflacionarios) pero carece de los cálculos numéricos solicitados y contiene errores importantes respecto a la evolución de los costes laborales reales y al papel de la Curva de Phillips. Además, la comparación con la posición cíclica y la argumentación sobre la utilidad de las relaciones de Okun y Phillips son insuficientes o equivocadas. Para mejorar, es imprescindible realizar los cálculos con los datos del enunciado y fundamentar la discusión con los resultados obtenidos.

ACIERTOS

- ✓ Se reconoce que los **costes laborales unitarios reales** deben analizarse conjuntamente con la **productividad** y los salarios reales.
- ✓ Identifica factores que pueden influir en la evolución de los CLU: **inflación alta, depreciación cambiaria, negociación salarial indexada y caída de la productividad.**
- ✓ Menciona la necesidad de usar la **Ley de Okun** con cautela por la presencia de informalidad y cambios estructurales.

ERRORES

- × **●● grave** Afirma que los CLU reales deberían **caer en 2018**; sin embargo, los datos indican una variación positiva de aproximadamente **10,13%**.

CORRECCIÓN

Aplicando la fórmula $\Delta CLU_{real} = \Delta R - (\Delta Y - \Delta L) - IPC$, con $\Delta R = 20,83\%$, $\Delta Y = -2,6\%$, $\Delta L = 3,0\%$ y $IPC = 16,3\%$, se obtiene $\Delta CLU_{real} = 20,83 - (-5,6) - 16,3 = 10,13\%$. Por tanto, el CLU real **aumentó** en 2018.

- × **●● grave** Sostiene que en 2019 los CLU volverían a **crecer moderadamente**, pero la variación real es de **31,71%**, un aumento muy superior al descrito.

CORRECCIÓN

Con los mismos cálculos, $\Delta R = 39,31\%$, $\Delta Y = -2,1\%$, $\Delta L = 2,1\%$ y $IPC = 11,8\%$, se obtiene $\Delta CLU_{real} = 39,31 - (-4,2) - 11,8 = 31,71\%$. El incremento es, por tanto, **muy pronunciado**, no moderado.

- × **●● grave** Propone emplear la **Curva de Phillips** asumiendo que la inflación depende casi exclusivamente del desempleo, mientras que la evidencia del período muestra que la inflación está impulsada principalmente por factores de oferta (devaluación, expectativas) y no sigue la relación clásica.

CORRECCIÓN

En este caso, la relación tradicional de la Curva de Phillips no captura la dinámica observada: la inflación permanece alta pese a un gap cíclico negativo y a la reducción del desempleo. Por ello, su uso sin adaptar el modelo es inadecuado.

CARENCIAS

▲ Cálculo numérico de la variación de los CLU reales

Presentar los valores exactos para 2017 (**2,14%**), 2018 (**10,13%**) y 2019 (**31,71%**) obtenidos a partir de los datos de remuneración, empleo, PIB e IPC.

▲ Desglose de la productividad laboral y ajuste por inflación

Explicar que la productividad se calcula como $\Delta Y - \Delta L$ y que el CLU real se obtiene restando la tasa de inflación al CLU nominal.

▲ Comparación detallada con la posición cíclica (output gap)

Relacionar cada variación del CLU con el hueco del producto (por ejemplo, 2017: output gap positivo +2,5%, CLU casi neutro; 2018: output gap cercano a cero, CLU aumenta; 2019: output gap negativo, CLU aumenta de forma explosiva).

▲ Discusión sobre la idoneidad de la Ley de Okun

Argumentar por qué la Ley de Okun resulta poco fiable en este tramo (crecimiento del empleo a la vez que caía el PIB) y concluir que su aplicación sería limitada.

▲ Mención de la indexación salarial a la inflación pasada y del efecto de la devaluación cambiaria

Incluir estos factores como explicaciones complementarias del aumento de los salarios nominales y, por ende, de los CLU.

SUGERENCIAS

- Realizar los cálculos paso a paso usando la fórmula indicada y comprobar que los resultados coinciden con los valores esperados.
- Utilizar los datos del output gap y del crecimiento del PIB para sustentar la comparación cíclica.
- Al evaluar la pertinencia de Okun y Phillips, contrastar explícitamente la evidencia empírica del ejercicio con las hipótesis teóricas de cada relación.

RESPUESTA MODELO

Cálculo de la variación de los Costes Laborales Unitarios (CLU) reales

Los costes laborales unitarios reales representan el coste del trabajo por unidad de producto, ajustado por la inflación. Para su cálculo, se emplea la relación entre la remuneración media por trabajador y la productividad aparente del trabajo (PIB per cápita o PIB por ocupado), deflactada por el Índice de Precios de Consumo (IPC). La fórmula aplicada es:

$$CLU_{real} = \frac{\text{Remuneración media nominal}}{\text{Productividad aparente}} \times \frac{100}{IPC}$$

Dado que se solicita la variación anual y los datos proporcionados en la **Página 4** (tabla inferior) ofrecen las tasas de variación anual de la remuneración por asalariado (ΔR), de las personas ocupadas (ΔL) y del PIB a precios constantes (ΔY), junto con el IPC de la **Página 5**, se puede aproximar la variación del CLU real (ΔCLU_{real}) mediante la siguiente identidad logarítmica o de tasas de crecimiento:

$$\Delta CLU_{real} \approx \Delta R - (\text{Productividad laboral}) - \text{Inflacion}$$

Donde la productividad laboral (ΔP) se aproxima por la diferencia entre el crecimiento del PIB y el crecimiento del empleo ($\Delta Y - \Delta L$). Por tanto:

$$\Delta CLU_{real} \approx \Delta R - (\Delta Y - \Delta L) - IPC$$

Alternativamente, y con mayor precisión dada la disponibilidad de datos directos de variación de remuneración y ocupación, se calcula el CLU nominal como la diferencia entre la variación de la remuneración y la variación de la productividad ($\Delta L - \Delta Y$ es incorrecto; la productividad es Y/L , su variación es $\Delta Y - \Delta L$). El CLU nominal varía según: $\Delta CLU_{nom} = \Delta R - (\Delta Y - \Delta L)$. El CLU real resta la inflación (IPC).

Utilizando los datos de las **Tablas de la Página 4 y Página 5**:

• **2017:**

- Variación remuneración (ΔR): 26,34%.
- Variación ocupados (ΔL): 2,2%.
- Variación PIB (ΔY): 2,8%.
- IPC: 23,6%.
- Productividad ($\Delta Y - \Delta L$): $2,8 - 2,2 = 0,6\%$.
- $\Delta CLU_{nom} = 26,34 - 0,6 = 25,74\%$.
- $\Delta CLU_{real} = 25,74 - 23,6 = 2,14\%$.

• **2018:**

- Variación remuneración (ΔR): 20,83%.
- Variación ocupados (ΔL): 3,0%.

- Variación PIB (ΔY): $-2,6\%$.
- IPC: $16,3\%$.
- Productividad ($\Delta Y - \Delta L$): $-2,6 - 3,0 = -5,6\%$.
- $\Delta CLU_{nom} = 20,83 - (-5,6) = 26,43\%$.
- $\Delta CLU_{real} = 26,43 - 16,3 = 10,13\%$.

• **2019:**

- Variación remuneración (ΔR): $39,31\%$.
- Variación ocupados (ΔL): $2,1\%$.
- Variación PIB (ΔY): $-2,1\%$.
- IPC: $11,8\%$.
- Productividad ($\Delta Y - \Delta L$): $-2,1 - 2,1 = -4,2\%$.
- $\Delta CLU_{nom} = 39,31 - (-4,2) = 43,51\%$.
- $\Delta CLU_{real} = 43,51 - 11,8 = 31,71\%$.

Comparación con la posición cíclica y factores explicativos

La evolución de los CLU reales muestra un aumento moderado en 2017 ($2,14\%$) que se acelera drásticamente en 2018 ($10,13\%$) y se torna explosivo en 2019 ($31,71\%$). Este comportamiento debe contrastarse con la **posición cíclica** de la economía, reflejada en el *Output Gap* (Página 3):

- **2017:** Output Gap positivo de $2,5\%$ y crecimiento del PIB de $2,8\%$. La economía opera por encima de su potencial. El aumento de los CLU reales es contenido, sugiriendo que los ajustes salariales nominales ($26,34\%$) siguen de cerca la inflación ($23,6\%$) con una leve mejora en productividad.
- **2018:** El Output Gap se reduce a $0,3\%$ y el PIB cae $-2,6\%$, indicando un giro hacia la contracción o estancamiento. Sin embargo, los CLU reales aumentan $10,13\%$. Esto señala un desacople: la caída de la producción (y la pérdida de productividad asociada al empleo que crece 3% mientras el PIB cae) eleva los costes unitarios, mientras los salarios nominales siguen creciendo muy por encima de la productividad.
- **2019:** Output Gap negativo de $-1,1\%$ y caída del PIB de $-2,1\%$. La economía está claramente en recesión. El aumento del CLU real del $31,71\%$ es extremo. Los factores explicativos son:
 - 1. Colapso de la productividad:** El empleo crece ($2,1\%$) mientras la producción cae ($-2,1\%$), generando una caída de la productividad del trabajo del $4,2\%$. Esto, por definición matemática, eleva el coste unitario.
 - 2. Inercia salarial y depreciación:** La remuneración nominal aumenta $39,31\%$, muy por encima del IPC ($11,8\%$). Esto puede explicarse por la indexación salarial a la inflación pasada (inflación de 2018 fue $16,3\%$ y de 2017 $23,6\%$) o por la depreciación de la moneda local (Página 5: tipo de cambio pasa de $37,6$ a $59,8$ pesos/dólar), que encarece los costes en términos de precios internos si hay componentes importados o expectativas inflacionarias, aunque el dato de remuneración parece reflejar un ajuste nominal agresivo.
 - 3. Rigidez del empleo:** El mantenimiento del crecimiento del empleo en un contexto de caída del PIB (fenómeno de *jobless growth* invertido o retraso en el ajuste del empleo) exagera la pérdida de eficiencia.

Validez de la Ley de Okun y la Curva de Phillips

Para modelizar esta economía en el periodo 2017-2019:

- **Ley de Okun:** Su utilidad es **limitada o nula** en este contexto específico. La Ley de Okun establece una relación negativa estable entre el crecimiento del PIB y la variación de la tasa de desempleo (o gap de producción). En los datos observados (Página 3 y 4), en 2018 y 2019 el PIB cae significativamente ($-2,6\%$ y $-2,1\%$), pero la tasa de paro *disminuye* (del $8,1\%$ al $7,7\%$ y al $7,2\%$) y el número de ocupados *crece*. Existe una ruptura estructural de la correlación: la economía se contrae mientras el empleo aumenta. Esto sugiere fuertes distorsiones en el mercado laboral, subsidios al empleo, o un rezago tan extremo que invalida la relación cíclica estándar para modelización en corto plazo. Aplicar Okun aquí arrojaría errores de predicción masivos.
- **Curva de Phillips:** Su utilización también es **desaconsejada** o requiere modificaciones sustanciales. La Curva de Phillips tradicional vincula un gap de producción positivo (o bajo desempleo) con alta inflación. En 2017, con gap positivo ($2,5\%$), la inflación es alta ($23,6\%$), lo cual sería consistente. Sin embargo, en 2018 y 2019, el gap se vuelve negativo ($0,3\%$ y $-1,1\%$) y el desempleo baja, pero la inflación, aunque decreciente, permanece muy alta ($16,3\%$ y $11,8\%$). La dinámica inflacionaria parece estar dominada por factores de oferta (depreciación del tipo de cambio, Page 5), inercia inflacionaria y expectativas, rather than por la presión de la demanda agregada (gap). La relación inversa clásica entre slack económico y inflación no se observa claramente; la inflación cae pero sigue siendo elevada pese a la recesión, indicando que los shocks de precios externos y la indexación son los drivers principales, no el ciclo doméstico. Por tanto, una Curva de Phillips estándar no capturaría la realidad inflacionaria de este país.

Pregunta 3

5,4/10

ENUNCIADO

Este país sufrió una grave crisis económica en 2018 desencadenada en el sector exterior. Comente con detalle los desequilibrios que se fueron acumulando en el sector exterior y cómo estos pudieron contribuir a que se originara la crisis.

TU RESPUESTA

La crisis exterior de 2018 puede entenderse como una acumulación de déficits externos. La economía venía financiando demanda interna con ahorro externo, con déficits de cuenta corriente y aumento de deuda externa. Esta dinámica era sostenible mientras entraban capitales, pero se vuelve frágil cuando cambia la percepción de riesgo.

El desequilibrio principal fue la dependencia de financiación de cartera y deuda en moneda extranjera. Al deteriorarse la confianza, se produjo depreciación, encarecimiento del servicio de deuda e inflación importada. El ajuste externo fue brusco: caída de importaciones, contracción de actividad y endurecimiento monetario.

También influyó la composición de exportaciones, demasiado concentrada y poco diversificada. Sin embargo, creo que las reservas eran suficientes y que la crisis se debió más a un problema de expectativas que a una restricción externa real. La posición de inversión internacional neta negativa amplificó el shock.

COMENTARIO

La respuesta muestra una comprensión general de los desequilibrios externos que precedieron a la crisis, destacando la dependencia de financiación de cartera y la vulnerabilidad frente a la pérdida de confianza. No obstante, la exposición carece de datos concretos y contiene afirmaciones incorrectas sobre la suficiencia de reservas y la primacía de las expectativas sobre los desequilibrios estructurales. La ausencia de cifras y de un análisis más detallado de la cuenta corriente, de la renta primaria y de la composición de la deuda externa limita la valoración de la causa externa de la crisis.

ACIERTOS

- ✓ Identifica que la crisis se debió a una **acumulación de déficits externos** y a la **dependencia de financiación de cartera y de deuda en moneda extranjera**.
- ✓ Reconoce que la pérdida de confianza provocó **depreciación, encarecimiento del servicio de la deuda e inflación importada**.
- ✓ Menciona la **concentración y falta de diversificación de las exportaciones** como factor agravante.
- ✓ Señala que la **posición de inversión internacional neta negativa** amplificó el choque externo.
- ✓ Describe el **ajuste externo** (caída de importaciones, contracción de la actividad y endurecimiento monetario).

ERRORES

- × **●● grave** Asegura que "las reservas eran suficientes", mientras que la evidencia indica una insuficiencia de reservas frente al nivel de deuda externa y a la volatilidad de los flujos de capital.

CORRECCIÓN

En el contexto de la crisis, las reservas internacionales eran **insuficientes** para cubrir el incremento de la deuda externa y la salida de capitales de corto plazo, lo que contribuyó a la pérdida de confianza y a la presión sobre el tipo de cambio.

- × **●● grave** Sostiene que la crisis se debió más a un "problema de expectativas" que a una "restricción externa real", minimizando la importancia de los desequilibrios estructurales acumulados.

CORRECCIÓN

Los desequilibrios externos (déficit de cuenta corriente persistente, déficit de renta primaria, alta dependencia de financiación volátil y nivel elevado de deuda externa) fueron **causas estructurales** que hicieron insostenible la posición externa y, por tanto, fueron la base objetiva de la crisis, más que meras expectativas.

CARENCIAS

- ▲ **Evolución cuantitativa del déficit de cuenta corriente**
Indicadores porcentuales del déficit de cuenta corriente año a año (por ejemplo, de $-1,01\%$ del PIB en 2011 a $-5,23\%$ del PIB en 2018).
- ▲ **Desglose del balance de bienes y servicios**
Mención de la pérdida de competitividad manifestada en el paso de superávit a déficit del balance de bienes y servicios (de $+1,74\%$ del PIB en 2011 a $-2,35\%$ en 2017).
- ▲ **Déficit de renta primaria**
Indicador del déficit de renta primaria (de $-2,84\%$ del PIB en 2011 a $-3,60\%$ del PIB en 2018) y su relación con la creciente posición neta de deuda externa.
- ▲ **Nivel y evolución de la deuda externa total**
Cifras que muestren el aumento de la deuda externa hasta el $53,7\%$ del PIB en 2018.
- ▲ **Composición y volatilidad de la financiación externa**
Detalle de la participación de la inversión en cartera y de otros flujos de capital de corto plazo, así como su carácter volátil.
- ▲ **Impacto del aumento del servicio de la deuda sobre la cuenta fiscal**
Explicación de cómo el encarecimiento del servicio de la deuda afectó al presupuesto público y a la sostenibilidad fiscal.
- ▲ **Relación entre los desequilibrios externos y la contracción del PIB**
Mención de la caída del PIB (por ejemplo, $-2,6\%$ en 2018) como resultado de la combinación de los desequilibrios externos y el ajuste interno.
- ▲ **Evaluación de la suficiencia de reservas internacionales**
Cálculo o referencia a la relación reservas/deuda externa que demuestre la insuficiencia de las reservas en la fase previa a la crisis.

SUGERENCIAS

- Incluir siempre los datos cuantitativos proporcionados (porcentajes del PIB, evolución anual) para sustentar el análisis.

- Evitar afirmaciones que contradigan la evidencia disponible sin justificación; contrastar siempre con los indicadores macroeconómicos.
- Estructurar la respuesta por bloques claros: (1) evolución de la cuenta corriente, (2) composición de la financiación externa, (3) impacto sobre la deuda y reservas, (4) transmisión al resto de la economía.

RESPUESTA MODELO

La crisis económica de 2018 en este país, caracterizada por una contracción del PIB del 2,6% y un salto de la deuda externa total al 53,7% del PIB, fue el resultado de la acumulación progresiva de desequilibrios externos estructurales que tornaron insostenible la posición financiera internacional de la economía. El análisis de los datos suministrados revela que la vulnerabilidad no surgió de un shock aislado, sino de la conjugación de déficits de cuenta corriente persistentes y creciente, una dependencia crítica de financiación externa volátil y una composición de deuda pública altamente expuesta al riesgo de tipo de cambio.

En primer lugar, el **desequilibrio en la cuenta corriente** muestra una trayectoria de deterioro continuo hasta el año previo a la crisis. Según la Balanza de Pagos, el déficit de cuenta corriente escaló desde $-1,01\%$ del PIB en 2011 hasta alcanzar un máximo histórico de $-5,23\%$ del PIB en 2018. Este déficit se alimentó principalmente por dos factores: el empeoramiento del balance de bienes y servicios y, de manera crítica, el déficit de renta primaria. El balance de bienes y servicios pasó de ser positivo ($1,74\%$ en 2011) a negativo ($-2,35\%$ en 2017 y $-1,88\%$ en 2018), reflejando una pérdida de competitividad o un aumento del consumo de importaciones que no fue compensado por las exportaciones. Simultáneamente, el déficit de renta primaria se amplió significativamente, pasando de $-2,84\%$ en 2011 a $-3,60\%$ en 2018, debido al aumento del débito de rentas (pagos de intereses y dividendos a extranjeros), lo que indica un crecimiento de la posición de deuda externa neto. La necesidad de financiación externa para cubrir estos déficits recurrentes hizo que la economía dependiera constantemente de la entrada de capitales.

En segundo lugar, la **estructura de la financiación externa** evidenció una creciente vulnerabilidad. Para financiar los déficits de cuenta corriente y la acumulación de reservas, el país dependió masivamente de la inversión en cartera y otras inversiones, flujos caracterizados por su alta volatilidad y sensibilidad a las condiciones de riesgo. La tabla de la Balanza de Pagos muestra que en 2017 la entrada netas de inversión en cartera fue de $-5,58\%$ del PIB (signo negativo en la cuenta financiera indica entrada de recursos o reducción de activos, pero en el contexto de financiación suele asociarse a emisión de deuda o venta de activos; sin embargo, observando la Presentación Analítica en millones de dólares, los pasivos de inversión en cartera aumentaron de 36.053 millones en 2016 a 41.424 millones en 2017, confirmando una fuerte entrada de capital especulativo). Esta dependencia de capitales de corto plazo (

Pregunta 4

7,5/10

ENUNCIADO

Evalué brevemente el tono de la política monetaria. ¿Considera usted que hay dominancia fiscal? Observando los datos aportados sobre su balance, comente los posibles objetivos que persigue el banco central. El banco central de este país ha anunciado su intención de incrementar sus reservas en moneda extranjera. Explique las posibles consecuencias de esta medida sobre la inflación.

TU RESPUESTA

La política monetaria fue claramente restrictiva al final del periodo: tipos muy altos para contener inflación, estabilizar el tipo de cambio y recuperar credibilidad. Antes de 2018 el tono fue más acomodaticio, lo que pudo alimentar desequilibrios externos y crédito.

Sí hay indicios de dominancia fiscal, porque el banco central opera en un contexto de déficit público persistente, deuda elevada y necesidad de financiación del Tesoro. Si la política fiscal no corrige, la política monetaria pierde eficacia y debe subir más los tipos para defender la moneda.

El balance del banco central sugiere varios objetivos: proveer liquidez, intervenir en divisas y sostener deuda pública. El aumento de reservas puede reforzar la credibilidad externa y reducir el riesgo de crisis cambiaria. Pero si se compran divisas emitiendo moneda local sin esterilizar, aumenta la base monetaria y puede elevar la inflación. Si se esteriliza con deuda del banco central, sube el coste cuasifiscal. El error posible es asumir que más reservas siempre reduce la inflación automáticamente.

COMENTARIO

La respuesta muestra una comprensión adecuada del tono restrictivo de la política monetaria y de la existencia de dominancia fiscal, así como de los objetivos generales del banco central y de los posibles efectos de la acumulación de reservas sobre la inflación. No obstante, la exposición carece de la aplicación concreta de los datos numéricos del caso (tasas de interés, inflación, evolución de reservas, porcentaje de deuda pública, etc.), lo que reduce la precisión del análisis. Incorporar esas cifras y describir con mayor detalle los canales de transmisión (absorción de liquidez mediante emisión de títulos, expectativas y riesgo país) permitiría una respuesta más completa y robusta.

ACIERTOS

- ✓ Identifica correctamente que la política monetaria se vuelve **restrictiva** al final del periodo y que antes de 2018 era más **acomodaticia**.
- ✓ Reconoce la presencia de **dominancia fiscal**, explicando la relación entre déficit, deuda y necesidad de financiación del Tesoro.
- ✓ Menciona los principales **objetivos** del banco central: provisión de liquidez, intervención cambiaria y apoyo a la financiación del sector público.
- ✓ Analiza los **canales inflacionarios** del aumento de reservas, diferenciando entre compra sin esterilizar y esterilización mediante emisión de deuda del banco central.

- ✓ Adopta una postura crítica al señalar que “más reservas siempre reduce la inflación” es un error potencial.

CARENCIAS

▲ Datos cuantitativos del periodo analizado

Cifras concretas de la tasa de política monetaria (por ejemplo, 28,8% en 2017, 59,3% en 2018 y 55,0% en 2019), de la inflación (23,6% en 2017, 11,8% en 2019), del tipo de cambio y de los tipos de interés de mercado.

▲ Evolución de reservas internacionales

Indicadores de reservas como porcentaje del PIB (por ejemplo, 9,7% en 2017, 17,1% en 2018 y 12,5% en 2019) que evidencian la política de acumulación o corrección.

▲ Participación de la deuda pública en el balance del banco central

Porcentaje de títulos públicos en el activo (10,9% del PIB en 2017, 15,8% en 2019) y su relación con la financiación del Tesoro.

▲ Absorción de liquidez mediante títulos emitidos por el banco central

Mención de la utilización de instrumentos de emisión de bonos del banco central para neutralizar la expansión monetaria y su evolución (por ejemplo, 10,9% del PIB en 2017 y 5,0% en 2019).

▲ Impacto vía expectativas y riesgo país

Análisis de cómo un mayor nivel de reservas puede reducir la prima de riesgo y las expectativas inflacionarias, o, por el contrario, generar presión si se percibe como financiación insostenible.

▲ Indicadores de déficit y financiación del sector público

Cifras de déficit del gobierno (por ejemplo, -5,5% del PIB en 2018) y su influencia sobre la política monetaria.

SUGERENCIAS

- Incluir en la respuesta los valores numéricos proporcionados en el enunciado para sustentar el análisis.
- Estructurar la exposición en apartados claros (tono monetario, dominancia fiscal, objetivos del BCE, consecuencias de reservas) y citar los datos relevantes en cada uno.
- Desarrollar brevemente el canal de expectativas/riesgo país, ya que complementa los efectos directos sobre la inflación.

RESPUESTA MODELO

Tono de la política monetaria y dominancia fiscal

El análisis de los datos macroeconómicos suministrados revela un tono de política monetaria **extremadamente restrictivo** en el periodo final de la serie (2018-2019), caracterizado por un endurecimiento agresivo en respuesta a la crisis externa y la depreciación monetaria. La tasa de política monetaria del Banco Central se elevó desde 28,8% en 2017 hasta 59,3% en 2018 y 55,0% en 2019. Esta trayectoria refleja un intento de contener la inflación, que aunque descendió del 23,6% en 2017 al 11,8% en 2019, mantuvo niveles elevados, y de defender el tipo de cambio, que pasó de una media de 16,6 unidades por dólar en 2017 a 48,1 en 2019. La elevación de los tipos de interés del mercado (60,0% en 2019) y de los préstamos (67,3% en 2019) confirma la transmisión de este endurecimiento al sector financiero.

Sin embargo, la existencia de **dominancia fiscal** es evidente y limita la eficacia de esta política. La dominancia fiscal se manifiesta cuando las necesidades de financiación del gobierno obligan al Banco Central a mantener una política monetaria subordinada a la sostenibilidad de la deuda o a la monetización directa del déficit. En este caso, aunque los adelantos transitorios al gobierno (una forma directa de monetización) se redujeron del 4,4% del PIB en 2017 al 3,5% en 2018 y 4,0% en 2019, la estructura del balance del Banco Central muestra una exposición masiva a la deuda pública. Los **Títulos Públicos** en el activo del Banco Central aumentaron significativamente, pasando del 10,9% del PIB en 2017 al 15,8% en 2019. Simultáneamente, la deuda bruta pública del sector consolidado escaló del 57,0% del PIB en 2017 al 90,2% en 2019. La necesidad del gobierno de emitir deuda para financiar sus déficits (necesidad de financiación de -5,5% del PIB en 2018 y -4,5% en 2019) presiona al sistema financiero y al Banco Central, que actúa como comprador o garante indirecto, dificultando que la política monetaria se centre exclusivamente en la estabilidad de precios sin considerar el riesgo de sostenibilidad fiscal. La alta inflación persistente, despite los tipos de interés reales positivos ex-post en algunos momentos, sugiere que las expectativas inflacionarias están ancladas en la trayectoria fiscal y no solo en la liquidez inmediata.

Objetivos del Banco Central según su balance

La evolución del balance del Banco Central indica la persecución de objetivos de **estabilidad externa y contenimiento de la liquidez**, más que un enfoque puramente de control de la inflación vía base monetaria tradicional.

- 1. Defensa del tipo de cambio y reservas:** El activo más dinámico es las **Reservas Internacionales**, que se duplicaron en términos relativos al PIB entre 2017 y 2018 (del 9,7% al 17,1% del PIB), antes de corregirse al 12,5% en 2019. Esto indica una intervención activa en el mercado cambiario para acumular reservas o frenar la depreciación, coherente con el régimen de "flotación sucia" mencionado. La acumulación de reservas en 2018 coincide con el pico de la crisis y la necesidad de proporcionar liquidez externa.
- 2. Absorción de liquidez:** En el lado del pasivo, se observa un uso intensivo de **Títulos Emitidos por el Banco Central** para absorber base monetaria, alcanzando el 10,9% del PIB en 2017, aunque reduciéndose al 5,0% en 2019. Esto sugiere un objetivo de controlar la expansión monetaria que podría derivarse de la compra de reservas o la financiación al gobierno. No obstante, la base monetaria como porcentaje del PIB ha caído continuamente (del 9,4% en 2017 al 8,8% en 2019), mientras que la inflación sigue alta, lo que indica una demanda de moneda muy sensible o una velocidad de circulación elevada.
- 3. Financiación del Gobierno:** La tenencia de títulos públicos en el activo (15,8% del PIB en 2019) señala un objetivo implícito de facilitar la financiación del sector público, actuando como mercado de última instancia o regulador del rendimiento de la deuda, lo cual refuerza la hipótesis de dominancia fiscal.

Consecuencias del incremento de reservas en moneda extranjera sobre la inflación

El anuncio de incrementar las reservas en moneda extranjera tiene consecuencias ambivalentes sobre la inflación, dependiendo del mecanismo de adquisición y el contexto de expectativas:

- 1. Impacto monetario directo (Canal de liquidez):** Si el Banco Central adquiere estas reservas comprando moneda local en el mercado (intervención de compra de dólares), está inyectando base monetaria en la economía. En un contexto de alta inflación y

sensibilidad monetaria, una expansión de la base monetaria no compensada por la venta de títulos públicos (absorción) puede generar presiones inflacionistas adicionales. Si la expansión de la base monetaria (ΔBM) es permanente y no se neutraliza, según la teoría cuantitativa, podría elevar el nivel de precios (P). Sin embargo, si la compra se realiza mediante la emisión de títulos del Banco Central (como sugiere la evolución del pasivo en años anteriores), el efecto neto sobre la liquidez sería neutro, mitigando este riesgo.

2. Impacto vía tipo de cambio (Canal de costes): La acumulación de reservas suele tener como objetivo fortalecer o estabilizar la moneda local. Una mayor disponibilidad de reservas puede reducir la expectativa de devaluación futura. Si la medida logra apreciar la moneda local o reducir su volatilidad, se reduciría el costo de los bienes importados y la inflación importada, que es un componente crucial en economías con alta dependencia externa (importaciones del 24,1% del PIB en 2019). Una moneda más fuerte reduce directamente el IPC vía precios de importación.

3. Impacto vía expectativas y riesgo país: En una economía con dominancia fiscal y alta deuda externa (62,5% del PIB en 2019), un nivel adecuado de reservas actúa como señal de capacidad de pago y reducción del riesgo de crisis de liquidez externa. Esto podría reducir la prima de riesgo y las expectativas de inflación futura asociadas a una crisis de balance. No obstante, si los agentes perciben que la acumulación de reservas es insostenible fiscalmente (porque el costo de mantenerlas o la emisión de títulos para financiarlas aumenta la deuda pública), las expectativas inflacionarias podrían no mejorar.

En conclusión, dado el historial de alta inflación y la estructura del balance, la consecuencia predominante dependerá de la credibilidad de la política. Si la acumulación de reservas se percibe como una medida de fortalecimiento de la estabilidad externa capaz de frenar la depreciación, el efecto sobre la inflación será **negativo (reductor)** vía canal de importaciones y expectativas. Si, por el contrario, se percibe como una expansión monetaria no controlada en un entorno de dominancia fiscal, podría exacerbar las presiones inflacionistas en el corto plazo.

Pregunta 5

7,6/10

ENUNCIADO

Atendiendo a la política fiscal, ¿considera que el *policy mix* de esta economía es el adecuado? ¿Cuáles han sido las consecuencias de la política de endeudamiento del sector público? De acuerdo con la posición cíclica de la economía, ¿el saldo primario estructural de 2011 debería ser mayor, menor o igual al 1,6% del PIB? Razone brevemente la respuesta.

TU RESPUESTA

El *policy mix* no parece adecuado. La política monetaria termina siendo muy restrictiva, mientras la política fiscal mantiene déficits relevantes. Esa combinación genera tipos altos, *crowding out* y deterioro de expectativas. El endeudamiento público ha elevado la prima de riesgo y ha aumentado la exposición al tipo de cambio si parte de la deuda está denominada en moneda extranjera.

Las consecuencias son menor inversión privada, mayor carga de intereses y pérdida de margen fiscal para estabilizar el ciclo. Además, puede aparecer dominancia fiscal si el mercado entiende que el banco central acabará acomodando la deuda.

Respecto al saldo primario estructural de 2011, si la economía tenía *output gap* positivo, debería haber sido mayor que 1,6% del PIB para ahorrar en fase expansiva. Ahora bien, si se considera que 2011 aún era recuperación tras crisis, podría aceptarse un saldo igual. Mi recomendación sería consolidación gradual centrada en gasto corriente, no en inversión pública.

COMENTARIO

La respuesta muestra una comprensión global adecuada de los tres apartados solicitados. Se identifica correctamente que el *policy mix* es inadecuado, se describen las consecuencias macro-fiscales del endeudamiento y se reconoce que, ante un *output gap* positivo, el saldo primario estructural debería ser más restrictivo (más positivo) que el registrado. Sin embargo, la exposición al caso concreto es escasa: no se emplean los datos numéricos del ejercicio (brechas de producto, porcentajes de déficit, tipos de interés, composición de la deuda, evolución del tipo de cambio) que permitirían sustanciar los argumentos. Además, la afirmación de que el saldo estructural "podría ser igual" introduce una ligera imprecisión respecto a la conclusión exigida. En futuros ejercicios conviene apoyar la argumentación con los valores concretos proporcionados y evitar ambigüedades en la respuesta final.

ACIERTOS

- ✓ Identifica que el *policy mix* es inadecuado y explica que la política monetaria es restrictiva mientras la fiscal mantiene déficits
- ✓ Menciona los efectos del endeudamiento público: mayor prima de riesgo, exposición cambiaria, reducción de la inversión privada y aumento de la carga de intereses
- ✓ Reconoce que, con una brecha del producto positiva, el saldo primario estructural debería ser mayor (más positivo) que el déficit observado

ERRORES

- ✘ ● leve Afirma que, pese a la brecha positiva, el saldo estructural "podría ser igual" al déficit del 1,6% del PIB, lo que contradice la conclusión exigida de que debe ser mayor.

CORRECCIÓN

Cuando la economía está por encima de su nivel potencial (brecha del producto positiva), la política fiscal debe ser contracíclica. Por tanto, el saldo primario estructural debería ser más positivo que el déficit del 1,6% del PIB, idealmente cercano al equilibrio o en superávit, para amortiguar el exceso de demanda.

CARENCIAS

- ▲ Datos cuantitativos del output gap y déficits de financiación
Citar los valores del output gap (p.ej., 8,3% en 2011) y los déficits de financiación de las administraciones (-2,7% en 2011, etc.) que sustentan la valoración del exceso de demanda y la necesidad de un saldo estructural más restrictivo.
- ▲ Indicadores de política monetaria
Mencionar la tasa de política monetaria (por ejemplo, 59,3% en 2018) y la participación del banco central en la financiación pública para evidenciar la posible dominancia fiscal.
- ▲ Composición y evolución de la deuda pública
Indicar que la deuda bruta pasó de 38,9% a 90,2% del PIB y que alrededor del 70% estaba denominada en moneda extranjera, lo que justifica la exposición cambiaria y el aumento del riesgo.
- ▲ Efectos de la depreciación cambiaria sobre la deuda
Explicar que la caída del tipo de cambio (de 4,3 a 59,8 monedas locales por dólar) incrementó el valor real de la deuda externa y encareció el servicio de la deuda.
- ▲ Justificación del nivel deseable del saldo estructural
Argumentar que, dada la magnitud de la brecha positiva (8,3%), el saldo estructural debería situarse significativamente por encima del déficit observado para evitar presiones inflacionarias y preservar margen fiscal.

SUGERENCIAS

- Incluir en la respuesta los valores numéricos específicos del enunciado para reforzar los argumentos;
- Evitar ambigüedades y decidir de forma clara entre "mayor", "menor" o "igual" según la posición cíclica;
- Estructurar la exposición en tres bloques claros (policy mix, endeudamiento, saldo estructural) con datos de apoyo.

RESPUESTA MODELO

El análisis del **policy mix** y la sostenibilidad fiscal de esta economía requiere examinar la interacción entre la política monetaria y fiscal en un contexto de alta volatilidad macroeconómica, caracterizado por un régimen de flotación sucia y una posición cíclica variable.

En primer lugar, respecto a la adecuación del **policy mix**, los datos revelan una coordinación deficiente que ha exacerbado los desequilibrios internos y externos. La política fiscal ha mantenido un tono expansivo o insuficientemente restrictivo durante los años de crecimiento positivo del PIB real (2011, 2013, 2015, 2017), donde el *Output Gap* fue positivo

(8,3%, 4,4%, 2,1% y 2,5% respectivamente, según la tabla de la página 3). En estos periodos de sobrecalentamiento, la Capacidad/Necesidad de Financiación de las Administraciones Públicas (AAPP) registró déficits elevados (-2,7% en 2011 y -6,7% en 2016 y 2017), lo que indica una política fiscal pro-cíclica que amplificó la presión de demanda. Simultáneamente, la política monetaria, aunque mostró un endurecimiento agresivo en 2018 y 2019 (Tasa de Política Monetaria del 59,3% y 55,0% respectivamente, página 5) para contener la inflación y la depreciación del tipo de cambio, operó bajo condiciones de **dominancia fiscal**. Esto se evidencia en el balance del Banco Central (página 6), donde la tenencia de Títulos Públicos alcanzó el 15,8% del PIB en 2019 y los Adelantos Transitorios al Gobierno, aunque reducidos porcentualmente en la crisis, históricamente financiaron al sector público. La monetización del déficit y la necesidad de absorber liquidez mediante la emisión de títulos del propio Banco Central (que llegaron a 10,9% del PIB en 2017) confirman que la política fiscal ha condicionado la capacidad del banco central para cumplir sus objetivos de estabilidad de precios, forzando un tipo de interés real elevado que estrangula la inversión privada.

Las consecuencias de la **política de endeudamiento del sector público** han sido severas y estructurales. La Deuda Bruta Pública se duplicó prácticamente en el periodo analizado, pasando del 38,9% del PIB en 2011 al 90,2% en 2019 (tabla página 3). Este aumento no solo refleja la acumulación de déficits primarios y secundarios, sino también el impacto de la depreciación de la moneda local sobre el stock de deuda. La composición de la deuda es crítica: los gráficos de la página 10 indican que en 2019 aproximadamente el 70% de la deuda pública total está denominada en moneda extranjera. La caída del tipo de cambio (de 4,3 monedas locales/dólar en 2011 a 59,8 en 2019, página 5) ha provocado un efecto de balance negativo masivo, incrementando el valor real de la deuda en términos de PIB y desplazando recursos del gasto público hacia el servicio de la deuda (pagos de intereses), lo que se observa en el deterioro del saldo primario hasta 2016 y su lenta recuperación posterior. Además, este endeudamiento ha contribuido al desplazamiento (*crowding out*) del crédito al sector privado y ha aumentado la vulnerabilidad externa, reflejada en la evolución de la Deuda Externa Total que alcanzó el 62,5% del PIB en 2019.

Finalmente, para determinar el nivel adecuado del **saldo primario estructural** en 2011, debe aplicarse la regla de ajuste cíclico. En 2011, la economía presentaba un *Output Gap* positivo del 8,3% (tabla página 3), lo que indica que el PIB real estaba significativamente por encima del PIB potencial. En una posición de sobre-calentamiento, la política fiscal debe ser contraria al ciclo para evitar presiones inflacionistas y acumular margen de maniobra futuro. El saldo primario presupuestario registrado fue del -1,6% del PIB. Dado que el componente cíclico del saldo (ingresos extra por mayor actividad y menor gasto en prestaciones) es positivo cuando el gap es positivo, el saldo estructural (que elimina estos efectos temporales) sería más negativo (más deficitario) que el saldo observado. Sin embargo, la pregunta requiere juzgar qué debería haber sido el saldo estructural *deseable* o *correcto* desde la óptica de la estabilidad. Ante un gap positivo tan elevado (8,3%), la política fiscal debería haber sido claramente restrictiva para cerrar la brecha. Por tanto, el saldo primario estructural debería haber sido **mayor** (más positivo o menos negativo) que el 1,6% del PIB (o incluso positivo), para compensar el exceso de demanda agregada. Mantener un saldo primario negativo (déficit) en un momento de fuerte expansión económica fue un error de política que contribuyó al posterior desajuste. La corrección cíclica exige que, con un gap positivo, el saldo estructural sea suficientemente alto para garantizar la sostenibilidad y frenar la inflación; un valor de 1,6% de déficit primario estructural en un contexto de gap del 8,3% es insuficiente y pro-cíclico. Por consiguiente, el sal-

do primario estructural debería ser **mayor** que el nivel que implica un déficit del 1,6%, idealmente acercándose al equilibrio o al superávit para contrarrestar la fase expansiva.

Pregunta 6

6,9/10

ENUNCIADO

Enumere cuáles son, en su opinión, los desequilibrios económicos más importantes a los que se enfrenta este país. Formule recomendaciones de política económica para corregirlos. ¿Qué implicaciones tendría el acceso a un programa de financiación del Fondo Monetario Internacional para la corrección de estos equilibrios?

TU RESPUESTA

Los desequilibrios más importantes son: déficit fiscal persistente, deuda pública elevada, vulnerabilidad externa, inflación alta, baja credibilidad monetaria, escasa diversificación exportadora y debilidad de productividad. A esto se suma una posible fragilidad bancaria si la depreciación deteriora balances.

Las recomendaciones serían: regla fiscal creíble, reducción gradual del déficit primario, mejora de la administración tributaria, independencia del banco central, acumulación prudente de reservas, régimen cambiario más flexible, reformas de productividad y apertura comercial selectiva. También conviene proteger a hogares vulnerables durante el ajuste.

Un programa del FMI aportaría financiación y ancla de credibilidad, pero exigiría condicionalidad: consolidación fiscal, política monetaria restrictiva y reformas estructurales. El riesgo es que el ajuste sea recesivo a corto plazo. Omitiría una reestructuración de deuda porque podría dañar mucho la reputación, salvo que la deuda fuera claramente insostenible.

COMENTARIO

La respuesta identifica los desequilibrios principales (fiscal, deuda, vulnerabilidad externa, inflación, productividad y riesgo bancario) y propone un conjunto coherente de medidas de ajuste, así como los efectos básicos de un programa del FMI. No obstante, se limita a una exposición cualitativa y omite varios aspectos esenciales del caso, como los datos cuantitativos de los déficits, la composición de la deuda externa, la caída del PIB y la brecha de producción, y las medidas específicas para reordenar la balanza de pagos y reforzar la competitividad. La argumentación es clara pero poco profundizada, y la ausencia de referencias a cifras concretas reduce la pertinencia de la aplicación al caso.

ACIERTOS

- ✓ Identificación general de los desequilibrios clave: déficit fiscal, alta deuda pública, vulnerabilidad externa, inflación y debilidad de productividad.
- ✓ Propuesta de política fiscal creíble, reducción gradual del déficit primario y mejora de la administración tributaria.
- ✓ Mención de la independencia del banco central, acumulación de reservas y régimen cambiario más flexible.
- ✓ Inclusión de la necesidad de proteger a los hogares vulnerables durante el ajuste.

- ✓ Reconocimiento de que el FMI aporta financiación, credibilidad y condicionalidad, y de los riesgos recesivos a corto plazo.

CARENCIAS

- ▲ **Datos cuantitativos de los desequilibrios**
Cifras concretas del déficit fiscal (% del PIB), evolución de la deuda pública y su proporción en moneda extranjera, y el nivel de déficits de cuenta corriente.
- ▲ **Déficit de la balanza de pagos**
Referencia al déficit persistente de la cuenta corriente y su financiación mediante deuda externa, con mención de la magnitud del desequilibrio externo.
- ▲ **Caída de la actividad real**
Indicadores de estancamiento económico: caída del PIB, output gap negativo, deterioro del consumo privado e inversión.
- ▲ **Reordenamiento de la deuda externa y fomento del ahorro interno**
Propuestas específicas para reducir la dependencia de financiación externa, aumentar el ahorro nacional y reestructurar la deuda en moneda extranjera.
- ▲ **Política de competitividad y productividad**
Medidas concretas para mejorar la productividad total de los factores, reformar el mercado laboral y estimular la inversión.
- ▲ **Fortalecimiento institucional del Banco Central**
Mención de la necesidad de evitar la dominancia fiscal y asegurar la capacidad del Banco Central para fijar la política monetaria de forma independiente.
- ▲ **Condiciones específicas del programa del FMI**
Objetivos de reservas internacionales, metas de inflación, posibles restricciones cambiarias o de capital, y su impacto sobre la política monetaria.

SUGERENCIAS

- Incluir en la respuesta los indicadores numéricos del caso (por ejemplo, déficit fiscal del 6,7% del PIB, deuda pública del 90% del PIB, déficit de cuenta corriente del -5% del PIB) para demostrar dominio del material.
- Abordar explícitamente el estancamiento de la actividad real y la caída del consumo e inversión, indicando la magnitud del retroceso del PIB.
- Proponer medidas concretas para reordenar la deuda externa y fomentar el ahorro interno, así como acciones para mejorar la competitividad productiva.
- Detallar las condiciones típicas que impone el FMI (metas de reservas, inflación, tipo de cambio) y sus implicaciones para la política monetaria del país.

RESPUESTA MODELO

Identificación de los desequilibrios económicos estructurales

La economía analizada presenta una situación de fragilidad macroeconómica extrema, caracterizada por la coexistencia simultánea de desequilibrios internos y externos de gran magnitud que han desencadenado una crisis de confianza y de balance. Los desequilibrios más críticos se pueden categorizar en cuatro áreas fundamentales:

- 1. Desequilibrio fiscal y de deuda pública:** El sector público muestra una trayectoria de deterioro sostenido. La capacidad de financiación de las Administraciones Públicas

(AAPP) ha sido negativa durante todo el período 2011-2019, alcanzando un déficit del 6,7% del PIB en 2016 y 2017. Aunque en 2019 se reduce a $-4,5\%$, el saldo primario sigue siendo negativo ($-0,4\%$), lo que indica que el ahorro público no es suficiente para cubrir la inversión ni los intereses. La consecuencia directa es un aumento explosivo de la deuda bruta pública, que pasa del 38,9% del PIB en 2011 al 90,2% en 2019. Este endeudamiento es especialmente peligroso debido a su composición: según los gráficos de la página 10, hacia 2019 aproximadamente el 70% de la deuda pública está en moneda extranjera, exponiendo al estado a riesgos de tipo de cambio severos.

2. Desequilibrio externo y crisis de balanza de pagos: El país acumula déficits persistentes en la cuenta corriente, agravados en 2017 y 2018 ($-4,84\%$ y $-5,23\%$ del PIB respectivamente). Este déficit se financió mediante un aumento de la deuda externa total, que se duplicó en el periodo, pasando del 29,5% al 62,5% del PIB. La estructura de la cuenta corriente revela un problema de competitividad y de renta: el déficit de servicios es estructural y el déficit de renta primaria se expande dramáticamente hasta $-4,00\%$ del PIB en 2019, reflejando el coste de los intereses de la deuda externa acumulada. La dependencia de flujos de capital volátiles (inversión en cartera) para financiar este gap hizo que la economía fuera vulnerable a un sudden stop en 2018.

3. Inestabilidad monetaria y inflación: La pérdida de valor de la moneda local es contundente. El tipo de cambio nominal frente al dólar se depreció desde 4,3 unidades en 2011 a 59,8 en 2019. Esta depreciación no ha corregido plenamente los desequilibrios, manteniendo una inflación alta y persistente (IPC del 11,8% en 2019, tras picos del 32,6% en 2015). La política monetaria ha respondido con un endurecimiento agresivo, elevando la tasa de política monetaria al 55,0% en 2019, lo que genera un tipo de interés real positivo pero con costes de financiación internos prohibitivos que estrangulan la actividad económica real.

4. Estancamiento y caída del actividad real: La economía exhibe un perfil cíclico de "stop-and-go" con tendencia al deterioro. Tras años de crecimiento moderado, el PIB cayó en 2018 ($-2,6\%$) y 2019 ($-2,1\%$). El output gap se ha vuelto negativo ($-1,1\%$ en 2019), indicando recursos desempleados. Los componentes de la demanda muestran un colapso del consumo privado ($-6,6\%$ en 2019) y de la inversión ($-16,0\%$ en 2019), arrastrados por la destrucción de ingresos reales y la incertidumbre financiera.

Recomendaciones de política económica

Para corregir estos desequilibrios, se requiere un programa de ajuste multidimensional que priorice la restauración de la confianza y la sostenibilidad:

- **Consolidación fiscal estructural:** Es imperativo alcanzar un saldo primario positivo y sostenible. Las medidas deben incluir una racionalización del gasto público (revisión de subsidios y masa salarial) y una reforma tributaria que amplíe la base de recaudación, dado que los ingresos han caído al 33,9% del PIB en 2019. La reducción del déficit primario es la única vía para estabilizar la ratio de deuda/PIB sin depender de la inflación o la monetización.
- **Reordenamiento del sector externo y financiero:** Se debe fomentar el aumento del ahorro nacional (actualmente bajo, 13,1% del PIB en 2019) para reducir la dependencia de financiación externa. Es necesario un esquema de reordenamiento de la deuda externa privada y pública para alinear los plazos de pago con la capacidad de generación de flujo de caja del país, evitando el servicio de deuda en moneda extranjera que consume reservas.

- **Política de ingresos y competitividad:** Dado el régimen de flotación, se debe evitar la indexación salarial a la inflación pasada para romper el espiral inflacionario. Las políticas de competitividad deben centrarse en mejorar la productividad total de los factores, ya que los costes laborales unitarios reales han mostrado volatilidad extrema (variaciones del 26,34%, 20,83% y 39,31% entre 2017 y 2019), desalineados con la productividad.
- **Fortificación del Banco Central:** El BC debe mantener la independencia operativa para asegurar que la tasa de política monetaria responda a la inflación y no a necesidades fiscales (evitando la dominancia fiscal). La acumulación de reservas, aunque costosa en términos de oportunidad, es necesaria como colchón ante la volatilidad del tipo de cambio.

Implicaciones del acceso a un programa del Fondo Monetario Internacional (FMI)

El acceso a un programa de financiación del FMI tendría implicaciones profundas y condicionantes para la corrección de estos equilibrios:

1. **Alivio inmediato de liquidez y señalización:** Como se observa en la Presentación Analítica de la Balanza de Pagos (página 8), en 2018 y 2019 el país ya ha incurrido en "Crédito y Préstamos del FMI" (28.329 y 16.208 millones de dólares respectivamente). Un programa formal proporcionaría financiamiento en moneda extranjera para cubrir el déficit de la cuenta corriente y evitar un default soberano, restaurando parcialmente el acceso a los mercados internacionales mediante la señalización de credibilidad.
2. **Condicionality e ajuste estructural:** La financiación estaría sujeta a condiciones rigurosas (*conditionalities*) que obligarían a la implementación de las políticas de ajuste mencionadas (reducción del déficit fiscal, reforma del sector financiero y flexibilización laboral). Esto aceleraría la corrección de los desequilibrios fundamentales, pero implicaría costes sociales altos en el corto plazo (reducción del consumo y aumento del desempleo).
3. **Restricciones de política monetaria y cambiaria:** El programa impone metas de inflación y niveles mínimos de reservas internacionales, limitando la capacidad del gobierno para utilizar la política monetaria con fines de crecimiento a corto plazo. Además, podría requerir la eliminación de controles de capital o la unificación de tipos de cambio si existieran segmentaciones, forzando una mayor transparencia pero también una mayor exposición inicial a la volatilidad del mercado.
4. **Riesgo de dominancia fiscal inversa:** La necesidad de cumplir con los objetivos fiscales del FMI podría obligar al gobierno a recortar gastos de inversión o sociales de manera abrupta, lo que, combinado con la alta tasa de interés necesaria para defender el tipo de cambio, podría profundizar la recesión en el corto plazo antes de lograr la estabilización.