

---

## **Por el pleno empleo hacia el equilibrio fiscal**

### **Esbozo de una propuesta cuantificada de política económica**

Laureano Luna Cabañero y Daniel Fortes González

**Resumen:** Las políticas neoliberales dirigidas a la reducción del déficit fiscal son políticas de ajuste o austeridad que causan un grave daño social: empeoran los servicios públicos y, mediante la contracción de la demanda agregada, hacen aumentar el desempleo y provocan bajadas de salarios, así como un deterioro de las condiciones laborales. Este estudio pretende mostrar la posibilidad de reducir el déficit fiscal por otro camino, concretamente a través de la consecución del pleno empleo. Este camino alternativo tiene la enorme ventaja de que sustituye el perjuicio social que las políticas neoliberales causan a la clase trabajadora por una política económica que las beneficia.

**Palabras clave:** equilibrio fiscal; pleno empleo; políticas neoliberales;

**Abstract:** Neoliberal policies aimed at reducing the fiscal deficit are adjustment or austerity policies that cause serious social harm: they worsen public services and, through the contraction of aggregate demand, increase unemployment and lead to wage cuts, as well as a deterioration in working conditions. This study seeks to demonstrate the possibility of reducing the fiscal deficit through another path, specifically through the achievement of full employment. This alternative path has the enormous advantage of replacing the social harm that neoliberal policies cause to the working class with an economic policy that benefits it.

**Key words:** fiscal balance; full employment; neoliberal policies;

## 1. Introducción

Los patriotas nos negamos a que la política económica esté al servicio de los intereses de minorías en lugar de al servicio del pueblo. Hemos visto que las recetas neoliberales de los organismos del capitalismo global —Bruselas, FMI, BCE— nos trajeron políticas de ajuste con Zapatero (a través de una orden directa de Obama) y con Rajoy (a través de Merkel) y que esas políticas causaron un daño desastroso no solo a los servicios públicos, sino también al empleo y los salarios. Esas políticas catastróficas provocaron que la crisis del 2008 tuviera un recrudecimiento en los años 2011, 2012 y 2013 a pesar de que en el 2010 la economía parecía empezar a recuperarse. Las medidas de ajuste fiscal supusieron la pérdida de alrededor de un millón y medio de puestos de trabajo. Esas medidas llevaron incluso a una modificación vergonzosa de la Constitución, propuesta en las Cortes en periodo vacacional y aprobada mediante insólito acuerdo entre PP y PSOE; hablamos de la reforma en el 2011 del artículo 135 de la CE para dar «prioridad absoluta» en el gasto público al pago de los intereses y el capital de la deuda pública, satisfaciendo así a los grandes acreedores, a saber, bancos y fondos de inversión.

El economista jefe del FMI a la sazón, Olivier Blanchard, aconsejó según declaración propia las políticas de ajuste a los países del sur de Europa porque asumía, basándose en la perspectiva neoliberal, que el multiplicador<sup>1</sup> del gasto público era cercano a cero, de modo que ni un aumento del gasto público haría aumentar el **PIB** ni una disminución lo reduciría significativamente. Tras constatar el dramático resultado de las medidas propuestas en países como Grecia o España, se retractó<sup>2</sup>, reconociendo que el multiplicador del gasto público podía ser mucho mayor de lo asumido, lo que explicaría el tremendo impacto negativo de las políticas de austeridad fiscal sobre el **PIB** y el empleo.

Creemos que el camino al equilibrio de la balanza fiscal no debería pasar por todos los sacrificios que para el pueblo acarrearán las políticas de ajuste, sino, al contrario, por un estímulo de la economía que la lleve al pleno empleo. De hecho, una política fiscal expansiva, que eleve el gasto público y transitoriamente el déficit fiscal, puede ayudar, si es convenientemente acompañada por el resto de la política económica y el control de fronteras, a llegar al pleno

---

<sup>1</sup> Cuando **1** unidad monetaria (**UM**) de gasto adicional se produce en la economía, el **PIB** con el tiempo crece en más de **1 UM** porque esa unidad se gasta más de una vez en operaciones económicas que contribuyen al crecimiento del **PIB**. Si **1 UM** de gasto adicional provoca un incremento del **PIB** de **x UM**, entonces decimos que el multiplicador vale **x**.

<sup>2</sup> Fondo Monetario Internacional, «Capítulo 2: Perspectivas nacionales y regionales», en *Perspectivas de la economía mundial, octubre de 2012: Hacer frente a los altos niveles de deuda y al lento crecimiento* (Washington D. C.: Fondo Monetario Internacional, 2012), 68-99; Olivier J. Blanchard y Daniel Leigh, *Growth Forecast Errors and Fiscal Multipliers* (NBER Working Paper n.º 18779. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research, 2013).

empleo. En el pleno empleo será posible reducir drásticamente o incluso eliminar o revertir el déficit fiscal gracias al aumento de la recaudación y a la disminución del gasto en subsidios y subvenciones. Esta no es solo la vieja receta keynesiana, que tan útil se ha revelado cuando se ha aplicado correctamente, sino más allá de ello una forma de plantar cara al daño que la globalización, como objetivo último de los dogmas neoliberales, ha causado a nuestros trabajadores (asalariados o no) a través de tres fenómenos hermanos: la inmigración como consecuencia de la libre circulación de mano de obra, la deslocalización como consecuencia de la libre circulación de capitales y las importaciones con competencia desleal como consecuencia de la libre circulación de mercancías. De ahí que la propuesta que este documento presenta recomiende para España la recuperación de la soberanía sobre su política fiscal, sobre su política monetaria, sobre su política de comercio exterior y sobre sus fronteras. Se parte de esa recomendación para mostrar a continuación cómo dicha soberanía puede ejercerse en beneficio de nuestras clases trabajadoras y de nuestra economía en su conjunto, protegiéndola del daño que la pérdida de soberanía en medio de una globalización económica descontrolada le inflige.

Entendemos que la soberanía nacional es condición necesaria para la existencia de una democracia efectiva y que el poder del Estado debe ejercerse en nombre del pueblo y en beneficio de este para contrarrestar el enorme poder que las élites económicas internacionales tienen sobre las economías nacionales en esta fase globalizada de desarrollo del capitalismo. Lo que proponemos es la recuperación de nuestra soberanía en grado suficiente como para que nuestra administración pueda desarrollar la política económica que más beneficia a nuestro pueblo. De esa política la meta prioritaria es alcanzar el pleno empleo y luego, a través de él, el equilibrio de las cuentas fiscales.

No es objeto de este documento tratar cómo debe o puede recuperarse la soberanía nacional sobre la política económica. Nuestro objetivo es simplemente hacer creíble que, una vez recuperada la soberanía, es posible lograr el pleno empleo y, como resultado, disminuir notablemente el déficit fiscal mediante una combinación de las políticas fiscal, monetaria, de comercio exterior y de control de la inmigración.

Sabemos que el pleno empleo y la eliminación del déficit fiscal no son los únicos objetivos que debemos proponer para la economía española. Somos conscientes de que la transformación de nuestra estructura económica actual en otra de mayor valor añadido que aumente el nivel de vida de nuestro pueblo exige un plan de reindustrialización de España que contemple tanto la adopción de alta tecnología como de procedimientos de producción respetuosos con el medio ambiente. Aunque la política económica general que aquí proponemos, que incluye una política fiscal expansiva y una política monetaria de bajos tipos de interés, puede ser el marco económico-financiero más adecuado para ese proyecto de transformación del perfil económico de España, es evidente que trazar, siquiera en sus grandes rasgos, un plan concreto de transformación trascendente de la economía española requiere la intervención de ingenieros, geólogos, ecólogos y otros profesionales y científicos, de modo que

ese empeño queda fuera del alcance de este documento. Nos limitaremos aquí a mostrar que España necesita invertir en vivienda para los jóvenes y, además, si se desea alcanzar el pleno empleo y eliminar el déficit fiscal, la economía española necesita comenzar su reindustrialización por aquellos sectores que más importaciones le ahorrarían, como la producción de energía.

En definitiva, lo que este documento pretende es ofrecer las cuentas concretas de un plan de política económica capaz de llevarnos al pleno empleo y gracias a él a una reducción sustancial del déficit fiscal.

Este asunto es mucho más que una cuestión económica: es una cuestión de supervivencia de nuestro pueblo. Nuestra natalidad se hunde mientras el mercado de trabajo capitalista nos reemplaza por trabajadores extranjeros. La insuficiencia de nuestra natalidad para la reposición de las generaciones no es un asunto exclusivamente económico; somos conscientes de la existencia de factores culturales y sociales. Sin embargo, la economía es uno de los factores esenciales del fenómeno: nuestros jóvenes tardan demasiado en conseguir empleos fijos y bien remunerados que les permitan adquirir viviendas y formar familias. Llevar la economía al pleno empleo es un paso absolutamente necesario para garantizar a los jóvenes, aunque no solo a ellos, empleos estables y salarios adecuados.

Hemos recluido en anexos<sup>3</sup> todos los cálculos no elementales para que la lectura del documento resulte posible para quienes no tienen formación especializada en Economía o Matemáticas.

## 2. Rasgos generales de la propuesta

Suponemos que España ha recuperado la soberanía sobre su política económica, así como el control de sus fronteras. El plan de acción en política económica propuesto actúa directamente sobre cinco ámbitos de la economía:

### 2.1. Política fiscal.

Proponemos una política fiscal expansiva, es decir, un aumento del gasto público sin aumento de impuestos para financiarlo. En concreto, proponemos un aumento adicional a lo largo de cuatro años del gasto público de aproximadamente el **5,70 %** del **PIB** del 2022 en términos reales, es decir, aumentando las cantidades lo necesario para que su valor no quede disminuido por la inflación. La mayor parte de ese gasto debe dirigirse a fomentar la reindustrialización de España, a alcanzar un grado de autosuficiencia que permita sustituir por

---

<sup>3</sup> Los anexos, que contienen los cálculos, son accesibles en la información suplementaria.

productos nacionales las importaciones de mercancías producidas en el extranjero en condiciones que estarían prohibidas en España y a producir energía renovable, de modo que dependamos menos de las importaciones de gas y petróleo. Realizando este estudio nos hemos dado cuenta de que es imposible lograr a la vez el pleno empleo y el equilibrio fiscal sin romper con nuestra dependencia energética y tecnológica del exterior, porque el déficit en la balanza exterior se come el crecimiento del **PIB**.

## 2.2. Política monetaria.

Proponemos una política monetaria expansiva que financie el gasto público adicional y que baje el tipo de interés básico al **0** % para fomentar inversión y consumo.

## 2.3. Comercio exterior.

Proponemos la prohibición de las importaciones de mercancías producidas en condiciones que están prohibidas en España y que, por tanto, someten a nuestros productores a una competencia desleal; esta medida junto con el fomento de la producción de energías renovables en España podría reducir con el tiempo nuestras importaciones en cantidad muy significativa. El comercio exterior quedará también afectado por la política monetaria, en la medida en que una bajada de los tipos de interés induce una depreciación de la moneda y eso a su vez (gracias a que España satisface la condición de Marshall-Lerner; ver ANEXO X) implica un aumento de las exportaciones netas, ya que la depreciación de la moneda haría a los productos extranjeros más caros para los españoles (lo que debería llevar a una reducción de las importaciones) a la vez que haría a nuestros productos más baratos para los extranjeros, lo que llevaría a un aumento de las exportaciones. Con todo, el crecimiento del **PIB** que proponemos iría acompañado de un crecimiento desmedido de las importaciones y esto nos obliga a proponer una medida añadida para mejorar la balanza exterior: una *devaluación fiscal*, que explicamos en la sección 5 y con más detalle en el ANEXO XII. A pesar de eso, esperamos un deterioro de la balanza exterior para nuestro periodo de cuatro años como consecuencia de que, cuando crece nuestro **PIB**, nuestras importaciones crecen en mayor proporción que este<sup>4</sup>.

---

<sup>4</sup> Cuando hablemos del **PIB** nos referiremos siempre al **PIB** del 2022, salvo indicación en sentido contrario. Por otra parte, las variaciones expresadas en porcentajes del **PIB** se referirán al **PIB** del 2022, de nuevo salvo que se advierta lo contrario, e indicarán variaciones en términos reales. Tratamos el impacto de la subida de precios con detalle en el ANEXO XIV.

## 2.4. Inflación.

Eliminación de los beneficios de monopolio en los sectores estratégicos para evitar la inflación procedente de márgenes de beneficio abusivos; pacto de rentas para controlar cualquier grado de inflación que resulte lesivo y firme vigilancia para su estricto cumplimiento. Es necesario que el estímulo de la demanda, la depreciación de la moneda, que encarece las importaciones, y el encarecimiento de las mercancías importadas, ligado a la devaluación fiscal (ver sección 5), no den lugar a una inflación descontrolada. A lo largo del documento contamos con que la inflación estaría siempre bajo control, es decir, que en todo momento se evitaría una espiral de rentas y precios. Daremos más detalles en la sección 7.

## 2.5. Fronteras.

Control drástico de la inmigración para evitar que un posible efecto llamada, consecuencia de la disminución del desempleo, siga alimentando el ejército de parados que mantiene bajos los salarios. La tasa neta de inmigración debe ser negativa, al menos mientras en España exista desempleo o subempleo.

En esencia y hablando en euros del 2022, proponemos dos grandes incrementos: por una parte, un aumento adicional del gasto público financiado por dinero nuevo de aproximadamente unos **75 000 M** («M» está por «millones») que sugerimos vaya destinado sobre todo a viviendas para los jóvenes y a establecer los fundamentos de la reindustrialización de España mediante la inversión en energías renovables y en tecnología; por otra, medidas para que la inversión privada y el consumo crezcan en conjunto en aproximadamente **34 000 M**. Prevemos que este aumento inicial de la demanda agregada de aproximadamente **109 000 M** se traducirá en cuatro años (a través de los multiplicadores) en un aumento del **PIB** (*adicional* a su aumento independiente de nuestras medidas de estímulo) en algo más de **185 000 M**; esto, sumado al crecimiento del **PIB** no inducido por nuestras medidas de estímulo, llevará al pleno empleo y en él, gracias al aumento de la recaudación y la disminución del gasto en subsidios a una disminución importante del déficit fiscal. Decimos que este aumento del **PIB** es *adicional* porque se sumaría al crecimiento mínimo que calculamos que el **PIB** tendría sin nuestras medidas de estímulo. El crecimiento total del **PIB** para el periodo de cuatro años que contemplamos sería del **20,7 %**: un **13,472 %** provocado por nuestras medidas (es la parte

que llamamos *adicional*)<sup>5</sup> y un **7,288 %** independiente de ellas; esta última es la parte que llamamos *autónoma*.

Retomando el tema de la inflación, al analizar la subida en el 2022 del beneficio de las empresas eléctricas en aproximadamente un **40 %**<sup>6</sup>, solo posible por una ampliación de márgenes, resulta evidente que el sector energético ha más que repercutido en sus precios el reciente aumento de sus costes, con el consiguiente perjuicio para los consumidores y el resto de la economía. Este es solo uno de los males que se siguen de la ausencia de competencia en aquellos sectores que, por requerir gran capital inicial o alta tecnología, presentan barreras de entrada que dificultan la competencia. Otro perjuicio es la explotación de Pigou-Robinson, es decir, el que se retribuya a los trabajadores por menos del valor de su producto marginal. Los sectores afectados por estos problemas son al menos los siguientes: automoción y fabricación de maquinaria, eléctricas y energéticas en general, telecomunicaciones, banca y algunos servicios financieros, como fondos de inversión. Los salarios y los precios vigentes en esos sectores tienen que estar bajo vigilancia del Estado con el fin de evitar la explotación de trabajadores y consumidores. Una forma de hacer esto sería crear en cada uno de esos sectores una empresa bajo control estatal con la que las empresas privadas tuvieran que competir, de manera que el resultado se acercase al sistema de producción y precios que habría en competencia perfecta.

Como verá el lector en la sección 7, calculamos que al cabo de su realización en cuatro años nuestra propuesta conduciría a una sustancial reducción del déficit público y a una eventual eliminación en los años siguientes.

Nuestra labor de cuantificación de nuestra propuesta concreta y de sus efectos previstos abarcará diversos ámbitos, que aparecen en los anexos, pero se centrará sobre todo en la política fiscal, la política monetaria, el comercio exterior de bienes y servicios, y en los efectos de la inflación.

Somos conscientes de las limitaciones de este documento, que enumeramos en la sección 9. Una de las limitaciones de las que somos conscientes es la diversidad de fuentes de las que proceden nuestros datos, lo que podría amenazar su muy conveniente homogeneidad. En parte por eso hemos decidido centrar nuestra atención de manera preferente en unos pocos estudios que nos han parecido de especial calidad porque se basan en numerosas observaciones y dan información sobre múltiples aspectos, como por ejemplo Chatelain *et al.* 2001, Martínez y Zubiri 2014, Marín y Mínguez 2020 o Pérez García *et al.* 2023. Con todo, y en parte gracias a nuestra estrategia de ponernos en caso de duda en el peor de los escenarios posibles, estamos

---

<sup>5</sup> El lector puede comprobar que los más de **185 000 M** de los que hablamos suponen más del **13,472 %** del **PIB** del 2022; encontrará la explicación de esta discrepancia en la sección 8 y en el ANEXO X.

<sup>6</sup> «Las grandes eléctricas aumentaron su beneficio un 40 %, no un 226 % como dice Nogueras (JxCat)», *Newtral*, 16 de marzo de 2022, <https://www.newtral.es/beneficios-electricas-miriam-nogueras-factcheck/20220316/>.

convencidos de que lo que proponemos tendría al menos los efectos positivos que cuantificamos.

### 3. La propuesta de política fiscal

Empecemos por recordar que el **PIB** (desde el punto de vista de la demanda) puede presentarse como esta suma:

$$\begin{aligned} \text{PIB} &= \text{Consumo} + \text{Inversión} + \text{Gasto público} + \text{Exportaciones netas} \\ \text{Exportaciones netas} &= \text{Exportaciones} - \text{Importaciones} \end{aligned}$$

Si en el gasto público se incluyen el consumo público, la inversión pública (en consumo, inversión, transferencias, etc.), entonces consumo e inversión se refieren a consumo privado e inversión privada. Nosotros, cuando nos refiramos solamente a la parte privada de esos sumandos, lo haremos explícito. El lector debe recordar que el gasto en vivienda se considera inversión, aunque lo hagan las familias.

Entendemos que podríamos hablar razonablemente de pleno empleo en España si se crearan **4,794 M** de puestos de trabajo adicionales a tiempo total. Discrepamos del cálculo de la UE, que consideraba (con vistas a calcular el llamado «déficit estructural», o sea, el déficit fiscal en el pleno empleo) que en España el pleno empleo implica una tasa de paro superior al **16 %** de desempleo<sup>7</sup>. Creemos que podemos considerar pleno empleo la tasa que habría después de esa creación de empleo, que sería del **4,384 %** frente al **14,7 %** actual, tal como calculamos en los ANEXOS I y IV. Cuando escribimos hay unos **20,5 M** de personas trabajando en España; tras la creación de empleo que proponemos, esa cifra subiría hasta **25,29 M**. En el ANEXO IV calculamos que para alcanzar esas metas necesitaríamos como mucho un crecimiento del **PIB** añadido a su crecimiento autónomo al cabo de cuatro años del **13,472 %** hasta alcanzar en total un **20,7 %**.

Vamos a suponer primero que pretendemos llegar al pleno empleo exclusivamente aumentando el gasto público. Para saber cuánto tendríamos que aumentarlo para hacer aumentar el **PIB** un **13,472 %** adicional necesitamos conocer lo que los economistas llaman «el multiplicador del gasto público». Gracias a medidas fiscales y de comercio exterior específicas

---

<sup>7</sup> Como lo demuestra el hecho de que en 2018, la UE entendía que en el 2017, cuando el paro en España era del **16,55 %** (cf. [https://www.ine.es/prensa/epa\\_tabla.htm](https://www.ine.es/prensa/epa_tabla.htm)), nuestro **PIB** superaba en un **0,3pp** el de pleno empleo (cf. Laureano Luna, *Economía para socialistas y patriotas* (grupo de Facebook, 2018), gráfico 34, 65).

contaremos con un multiplicador incrementado desde un valor inicial de **1,3**, que calculamos en el ANEXO II, hasta un valor de **1,7** como calculamos en el ANEXO XI.

Hay que tener en cuenta que, como hemos advertido más arriba, el rápido crecimiento del **PIB** tendría un efecto negativo sobre la balanza exterior de bienes y servicios, a pesar de que la bajada del tipo de interés induciría una depreciación de la moneda que debería resultar beneficiosa para la balanza exterior y a pesar de las medidas adicionales que proponemos para mejorar la balanza exterior (ver sección 5 y ANEXOS X y XII). El efecto negativo del crecimiento del **PIB** sobre la balanza exterior revierte negativamente sobre el **PIB**, ya que las exportaciones netas son uno de los sumandos del **PIB**. Para contrarrestar ese efecto negativo sobre el **PIB** de la balanza exterior (y contando todavía con un multiplicador igual en su valor inicial del **1,3**), tenemos que razonar como si el gasto público tuviese que provocar un aumento del **PIB** del **18,5** %, tal como se calcula en el ANEXO X. Este aumento del **PIB**, dado un multiplicador del gasto inicial del **1,3** (ver ANEXO II) implica un gasto adicional del **14,23** %. Esto conlleva aumentar inicialmente el déficit público en ese mismo porcentaje del **PIB**, ya que no pretendemos aumentar los impuestos para financiarlo; así que, teniendo en cuenta que el déficit fiscal cuando escribimos anda alrededor del **4,2** % del **PIB**, elevaríamos el déficit hasta un **18,43** % del **PIB**.

Además, es necesario calcular en qué porcentaje del **PIB** mejoraría el saldo fiscal en el pleno empleo, debido al aumento de la recaudación y a la reducción del gasto en subsidios y subvenciones (transferencias).

Dado un crecimiento del **PIB** del **20,7** %, la recaudación aumentaría como mínimo un **25** % (ver ANEXO III). La recaudación suele aumentar en mayor proporción que el **PIB** por la progresividad de algunos impuestos (y a veces también porque el aumento del **PIB** suele conllevar algún incremento de los precios; este incremento aumenta también la recaudación, incluso si se deflactan los tipos del IRPF, debido a los ingresos por IVA y otros impuestos indirectos). Concretamente en el 2022, con un aumento del **PIB** del **5,5** % y una inflación del **5,8** %, la recaudación aumentó un **14,4** %<sup>8</sup>. La recaudación total en España supuso el **41** % del **PIB** o más<sup>9</sup>, de modo que ese incremento del **25** % supondría un **10,25** % del **PIB**.

Por otra parte, estimamos que el gasto público causado por el desempleo en España supuso en el 2022 no menos del **2,45** % del **PIB**. De ese porcentaje, el gasto público se ahorraría no menos del **55** % en el pleno empleo, de modo que el pleno empleo traería un ahorro de al menos un **1,1025** % del **PIB** (ver ANEXO I).

---

<sup>8</sup> Agencia Tributaria, *Informe anual de recaudación tributaria. Año 2022* (Agencia Tributaria: 2022), [https://sede.agenciatributaria.gob.es/static\\_files/AEAT/Estudios/Estadisticas/Informes\\_Estadisticos/Informes\\_Anuales\\_de\\_Recaudacion\\_Tributaria/Ejercicio\\_2022/IART22\\_es\\_es.pdf](https://sede.agenciatributaria.gob.es/static_files/AEAT/Estudios/Estadisticas/Informes_Estadisticos/Informes_Anuales_de_Recaudacion_Tributaria/Ejercicio_2022/IART22_es_es.pdf).

<sup>9</sup> Cf. Instituto de Estudios Económicos (IEE), *Competitividad fiscal 2022: La competitividad fiscal de las comunidades autónomas y de las entidades locales* (Madrid: IEE, 2023).

En consecuencia, teniendo en cuenta el aumento de la recaudación y la disminución del gasto relacionado con el desempleo, la mejora de las cuentas públicas debida al pleno empleo sería difícilmente menos del **11,3525** % del **PIB** del 2022. Es conveniente restar a esa mejora el aumento previsto del gasto en pensiones, que se estima en el **0,4122** % del **PIB**<sup>10</sup>, de modo que nos quedaríamos con una mejora del saldo fiscal de aproximadamente el **10,94** % del **PIB**.

El lector debe tener en cuenta que hasta aquí razonamos sin tener en cuenta los efectos de la subida de precios prevista.

Igualmente debe quedar claro que, cuando hablamos de reducción del gasto, no hablamos de suprimir o reducir subsidios sino de la afortunada desaparición de las situaciones que dan derecho a percibirlos.

En cualquier caso, la mejora de las cuentas públicas resulta inferior al gasto fiscal adicional propuesto del **14,23** % del **PIB**, de modo que la llegada al pleno empleo a través de la política fiscal exclusivamente se saldaría con un notable crecimiento del déficit fiscal. *Por eso no es posible confiar a la expansión fiscal por sí sola la total eliminación del déficit fiscal en el pleno empleo.* Para asegurar la eliminación del déficit fiscal necesitamos la colaboración adicional no solo de una política monetaria expansiva sino también de una decidida política de comercio exterior en nuestro empeño de llevar el **PIB** hasta su nivel de pleno empleo. Esta colaboración doble es lo que vamos a presentar en las secciones que siguen.

### 4. La propuesta de política monetaria

Hemos visto que la política fiscal expansiva difícilmente nos permitiría ella sola alcanzar simultáneamente nuestro doble objetivo de eliminar el desempleo y reducir el déficit fiscal. Tenemos que llamar en nuestra ayuda a la política monetaria en primer lugar y a continuación a la política de comercio exterior. Puesto que nuestro objetivo es llevar las cuentas públicas al estado más favorable posible, tendemos a confiar a la política fiscal solo aquel crecimiento del **PIB** que nos resulte imposible conseguir mediante la política monetaria o de comercio exterior, hasta llegar al deseado crecimiento del **20,7** %; recordemos que ese porcentaje contiene **13,472** puntos porcentuales adicionales al crecimiento mínimo esperado sin la política que proponemos.

---

<sup>10</sup> La AIREF calculaba en el 2020 y para la década siguiente, que el porcentaje que las pensiones representan del **PIB** crecería en **0,1** puntos porcentuales por año: AIREF, *Actualización de previsiones demográficas y de gasto en pensiones*, gráfico 21, 41, <https://www.airef.es/wp-content/uploads/2020/09/PREVIS-DEMOGRAFICAS/200928-Documento-T%C3%A9cnico-previsiones-demogr%C3%A1ficas-y-gasto-en-pensiones.pdf>. Con un crecimiento del **PIB** del **2** % anual, la subida en cuatro años y en porcentaje del **PIB** del 2022 sería:  $\sum_{n=0}^3 0,1 \times 1,02^n = 0,4121608$  %.

La política monetaria actúa sobre dos variables relacionadas, a saber, el tipo de interés y la cantidad de dinero en circulación. La relación entre ellas viene de que la cantidad de dinero en circulación es la cantidad ofertada de dinero y el tipo de interés es el precio del dinero, de modo que un aumento de la cantidad de dinero en circulación tiende *ceteris paribus* a hacer bajar el tipo de interés y viceversa. Lo que proponemos son dos cosas: ampliar la cantidad de dinero en circulación financiando con dinero nuevo el incremento en el gasto público (y en todo caso permitiendo la liquidez necesaria para que el crecimiento previsto del **PIB** no genere tensiones en los mercados monetarios) y hacer bajar el tipo de interés oficial del banco central desde el 4 % en que está cuando escribimos hasta el 0 % en el que estaba hace solo menos de un año<sup>11</sup>. Calculamos en el ANEXO VI que esa bajada llevaría el tipo de interés nominal medio que enfrenta la inversión (y aproximadamente también el consumo) desde el 3,846 % hasta el 0,902 %, lo que supondría una bajada del 76,547 %.

Existen periodos históricos en los que en algunas economías la inversión no aumenta o apenas aumenta con la bajada de los tipos de interés; esta situación (ya mencionada por Keynes en 1936) suele llamarse *trampa de la liquidez*, porque se trata de una situación en la que el mercado absorbe todo el dinero adicional que el banco central emita sin que eso estimule la demanda o el crecimiento de la economía, esencialmente debido a que la reducción del tipo de interés no hace aumentar la inversión empresarial. Esto sucede cuando la economía está tan empantanada que las empresas y los autónomos se resisten a invertir por muy baratos que les salgan los créditos que necesitan para financiar la inversión; es decir, la falta de perspectivas de negocio, de perspectivas de ventas, ingresos y beneficios retrae la inversión empresarial por muchos esfuerzos que el banco central haga para estimularla mediante la política de tipos de interés.

Desde la recesión del 2008 se viene diciendo que la zona euro en conjunto y España en particular se hallan en una situación semejante a la de la trampa de la liquidez, porque parece que la política de bajos tipos del Banco Central Europeo (BCE) no ha estimulado la economía en la misma medida que la política de bajos tipos de la Reserva Federal en los EE. UU. Lo cierto es que la política monetaria expansiva (el llamado *quantitative easing*) empezó en los EE. UU. de manera contundente ya en el 2008 mientras que en la zona euro se resistió hasta que Draghi tomó las riendas del BCE en el 2012 y anunció que haría «cualquiera cosa que fuera necesaria» para salvar el euro de la crisis de la deuda soberana en la que estaba inmerso. Incluso así parece injusto decir que en España la inversión no respondió a esta política monetaria, ya que vemos

---

<sup>11</sup> Un aumento del **PIB** suele ir acompañado de un aumento de la demanda de dinero (respecto de este tema, el lector puede estar interesado en estudiar alguna de las versiones del llamado *modelo IS-LM*); si el banco central no oferta la cantidad de dinero adicionalmente demandada, el dinero se vuelve más escaso y su precio (el tipo de interés) tiende a subir, perjudicando al nivel de inversión; naturalmente, queremos que el banco central evite esa circunstancia manteniendo la oferta monetaria tan alta como sea necesario para que el tipo básico del 0 % tenga los efectos esperados.

que la inversión creció consistentemente a partir del 2014 y hasta la pandemia. En cualquier caso, el estímulo fiscal con el que empezaría nuestra propuesta de política económica expansiva nos sacaría de la trampa de la liquidez, si es que esta existe, porque mejoraría las expectativas de ventas, ingresos y beneficios, de modo que haría que la inversión empresarial respondiese adecuadamente a la bajada de tipos de interés.

Para saber cuánto subiría la inversión como respuesta a esa bajada de tipos de interés, necesitamos conocer la sensibilidad de la inversión a un cambio en el tipo de interés, que es lo que los economistas llaman la *elasticidad de la inversión con respecto al tipo de interés nominal*. En general, los economistas tienden a usar otra elasticidad, a saber, la elasticidad del *stock* de capital (la totalidad del capital público o privado existente en el país, vivienda y otras edificaciones incluidas) con relación al *coste de uso del capital*. El coste de uso del capital es un concepto más complejo que el tipo de interés; incluye el tipo de interés más otras variables como la tasa de depreciación del capital, la inflación, los impuestos sobre la actividad empresarial, las desgravaciones, etc. La teoría predice que la elasticidad del *stock* de capital con respecto al coste de uso del capital debería estar en torno a  $-1$ , lo que significa que un *decrecimiento* del coste de uso del capital en un determinado porcentaje implicaría un *crecimiento* del *stock* de capital en ese mismo porcentaje (obsérvese que el valor negativo de esta elasticidad se debe a que relaciona decrecimiento con crecimiento o viceversa). El impacto de una bajada del tipo de interés sobre la inversión se calcularía entonces a través del impacto de la bajada del tipo de interés sobre el coste de uso del capital, del impacto de la bajada del coste de uso del capital sobre el *stock* de capital y de las implicaciones de la modificación del *stock* de capital para la inversión.

A nosotros nos resulta imposible seguir ese camino porque las fórmulas para el cálculo del coste de uso del capital implican muchas variables en la mayoría de los modelos matemáticos (hasta doce variables en algunos estudios) y nuestros recursos no nos permiten determinar el valor empírico de todas ellas. Afortunadamente, sin embargo, el estudio que se basa en más observaciones sobre un periodo temporal más amplio para España<sup>12</sup> ofrece valores para elasticidades encadenadas y eso, junto con determinados planteamientos matemáticos, nos permite llevar a cabo el cálculo del efecto de la reducción del tipo de interés sobre la inversión; lo realizamos en el ANEXO VII.

Igualmente calculamos el impacto de la bajada del tipo de interés sobre el consumo en el ANEXO VIII. Es sabido que la bajada del tipo de interés estimula también en alguna medida el consumo por dos razones: porque hay consumo que se financia parcialmente mediante crédito o pago a plazos con un tipo de interés incorporado (coches, electrodomésticos, viajes; es el

---

<sup>12</sup> Chatelain *et al*, *Firm Investment and Monetary Policy Transmission in the Euro Area*, Discussion Paper 20/01 (Frankfurt am Main: Economic Research Centre of the Deutsche Bundesbank, 2001).

*efecto precio*) y porque un tipo de interés más bajo desincentiva el ahorro, es decir, la postergación del consumo (*efecto sustitución intertemporal*).

Nuestros resultados indican que la bajada del tipo de interés tendría unos efectos positivos sobre la inversión y el consumo que en conjunto resultarían en un crecimiento de casi un **3,2 %** del **PIB** al cabo de cuatro años.

## 5. La propuesta de comercio exterior

Uno de los resultados más instructivos de este trabajo es el enorme obstáculo que el comercio exterior supone para hacer crecer la economía hasta el nivel de pleno empleo. La propensión marginal a importar es en España superior a **0,57**, lo que significa que de cada euro adicional en **PIB**, los españoles gastamos casi un **60 %** en productos extranjeros. Eso tiene como consecuencia que un crecimiento sustancial del **PIB** traiga consigo un déficit en la balanza exterior, es decir, vuelva negativas las exportaciones netas y se coma una buena parte del crecimiento. Eso hace muy difícil llegar al pleno empleo sin incurrir en una cantidad de gasto público que empeore las cuentas fiscales en lugar de mejorarlas. Sin tomar medidas que modifiquen nuestra propensión marginal a importar, llegar al pleno empleo nos conduciría a un aumento del déficit fiscal.

Además hay que considerar que, una vez alcanzado el pleno empleo, es peligroso seguir financiando el déficit con dinero nuevo: en el pleno empleo a la oferta le cuesta responder a un aumento en la demanda con más producción y entonces responde subiendo los precios. En esta situación la alternativa a la creación de dinero es la creación de deuda, que tampoco resulta recomendable más allá de un punto.

Tres son las medidas que proponemos para paliar el impacto negativo del sector exterior.

Una primera medida, cuyo efecto no podemos cuantificar, consistiría en prohibir las importaciones con dumping social o ecológico para evitar exponer a nuestros productores a una competencia desleal.

La segunda medida, cuyo efecto cuantificamos en el ANEXO X, consistiría en dirigir la mayor parte del gasto público adicional, así como la mayor parte de la inversión privada (a través de oportunas medidas de estímulo fiscal), a la producción nacional de energía. Nuestra dependencia energética del exterior, que es casi total, es una de las causas de que para impulsar el crecimiento de la economía nos veamos obligados a importar intensamente. Debemos invertir masivamente en producción de energía solar, eólica y nuclear. También podrían incentivarse cultivos como el maíz, la remolacha o el girasol de los que es posible extraer combustible. La inversión en energía requiere toda una industria previa (por ejemplo, la fabricación de placas solares) que también hay que desarrollar en nuestro país. Volver a tener los altos hornos y

producción doméstica de acero podría igualmente tener una repercusión significativa y favorable en nuestra balanza de comercio exterior.

Igualmente podría ser conveniente invertir en explotar recursos minerales ahora mismo abandonados y que un día podrían proveernos de elementos preciados como el litio, que ahora importamos. Además, sería conveniente atraer tecnología que nos permitiera producir componentes intermedios como los chips. Hay que recalcar que una provisión abundante de energía a mejores precios que los actuales sería la mejor infraestructura para un proceso de reindustrialización adicional y de conversión de nuestra economía en una de mayor valor añadido<sup>13</sup>.

La tercera medida que proponemos es una *devaluación fiscal*<sup>14</sup>. Esperamos que la bajada del tipo de interés hasta el **0** % deprecie la moneda un **10** % y con ello incentive ligeramente las exportaciones netas (ver ANEXO X). Sin embargo, esa depreciación no es suficiente para compensar en modo significativo nuestra enorme propensión a importar. Necesitamos la devaluación fiscal como medida adicional; esta medida es un procedimiento que tiene los mismos efectos que una depreciación de la moneda: encarece para nosotros los productos extranjeros y abarata los nuestros para los extranjeros. Se realiza subiendo el IVA y usando la recaudación extra para compensar a las empresas con el fin de que no suban los precios tras IVA a pesar de la subida del impuesto. Nuestros productos no subirían de precio porque las empresas habrían sido compensadas para que absorban ellas la subida del IVA; es más, como los productos nuestros que se exportan no pagan nuestro IVA, resultarían más baratos que antes gracias a esa compensación a las empresas. Los productos extranjeros, por el contrario, pagan IVA al entrar en nuestro país y al pagar un IVA mayor suben de precio final. Proponemos una devaluación fiscal que equivalga a una devaluación de la moneda del **6** %. Detallamos las cuentas en el ANEXO XII.

Calculamos que estas medidas nos evitarían al cabo de cuatro años importaciones por valor de **32 000 M** de euros del 2022; esto haría disminuir nuestra propensión marginal a consumir y provocaría el consecuente aumento en el multiplicador (ver ANEXO II y ANEXO XI). Solo con estas medidas de comercio exterior nos resultaría posible llegar al pleno empleo reduciendo a la vez el déficit fiscal.

Queremos finalmente advertir que tenemos la impresión de que en el ANEXO X partimos de datos más desfavorables que los reales. Una pista en este sentido nos la da el hecho de que usamos elasticidades para importaciones y exportaciones de acuerdo con las cuales

---

<sup>13</sup> Agradecemos a Fernando Rivero su asesoramiento en este asunto.

<sup>14</sup> Cf. Langot *et al.*, *Optimal Fiscal Devaluation*, IZA Discussion Paper n.º 6624 (Bonn, Alemania: Institute for the Study of Labor (IZA), 2012); Boscá *et al.*, *Fiscal Devaluations in EMU*, BBVA Working Paper n.º 12/11 (Madrid: BBVA Research, 2013); Farhi *et al.*, «Fiscal Devaluations», *Review of Economic Studies* 81, n.º 2 (abril de 2014): 725-760.

España cumple la condición de Marshall-Lerner (ver ANEXO X) solamente por un margen más estrecho del que algunos datos históricos sugieren. A pesar de eso preferimos por prudencia renunciar a datos más favorables.

## 6. Efectos adicionales de nuestras propuestas

En los ANEXOS VIII y IX revisamos con algo más de detenimiento que aquí otros efectos positivos para la balanza fiscal de nuestra propuesta de política económica expansiva más difíciles de cuantificar:

1. La inversión está en España lejos de su máximo del 2007 tanto en términos absolutos como en porcentaje del **PIB**, de modo que en principio tiene recorrido al alza.

2. La estimulación de la economía a través de la política fiscal produciría una mejora de las expectativas de ventas, ingresos y beneficios, lo que suele facilitar el crecimiento de la inversión.

3. El aumento del **PIB** lleva consigo un aumento de la inversión porque para producir más hace falta un mayor stock de capital.

4. El incremento de la inversión pública (como el que proponemos en política fiscal) hace aumentar la inversión privada.

Estos efectos difícilmente tendrían un impacto positivo sobre el **PIB** menor que el **1, 2 %** al cabo de cuatro años (ver ANEXO IX).

Creemos que nuestra estrategia de escoger el escenario más desfavorable en caso de duda, garantiza razonablemente que el resultado de la aplicación de nuestras propuestas sería al cabo de cuatro años una reducción importante del déficit fiscal y, en años posteriores, cuando nuestras medidas hayan podido surtir todo su efecto, un equilibrio o incluso un superávit fiscal que garantizaría la sostenibilidad del gasto social, incluido el gasto en pensiones. Y todo esto sin necesidad de recurrir a esa inmigración que el capitalismo utiliza para mantenernos lo suficientemente alejados del pleno empleo como para que los salarios no amenacen con subir.

## 7. Nivel de precios

En este artículo proponemos un estímulo fiscal y monetario de la demanda agregada, que es la función de demanda total de bienes y servicios de nuestra economía. Estos estímulos provocan a veces un aumento de los precios: si ese aumento se produce y en qué grado se produce depende de la respuesta de la oferta agregada. A un estímulo de la demanda, la oferta puede responder con alguna combinación de estos dos comportamientos: aumentar la producción para satisfacer la demanda incrementada, subir los precios para desanimarla. La combinación concreta de esas respuestas dependerá de lo que los economistas llaman la *elasticidad-precio de la oferta*. Una

elasticidad mayor implicará una menor subida de precios y un mayor incremento de la producción.

Es fácil comprender que la elasticidad de la oferta agregada suele ser mayor cuando se está lejos del pleno empleo y que, por tanto, lejos del pleno empleo la oferta responderá en mayor medida con producción adicional que en el pleno empleo; en efecto, en el pleno empleo es muy difícil producir más (al menos en el corto plazo), de modo que la respuesta de la oferta a un estímulo de la demanda consistirá sobre todo en una subida de los precios.

Nosotros proponemos estimular la demanda agregada hasta que la economía llegue al pleno empleo, no más. Aun así, existe peligro de que el estímulo de la demanda traiga consigo una subida de precios. El lector debe tener en cuenta, sin embargo, que el estímulo de la demanda que proponemos lleva consigo a la vez un estímulo de la oferta. Esto es así por dos razones. En primer lugar, el aumento del gasto público que proponemos debe materializarse sobre todo en inversión pública (en producción de energía, en construcción de viviendas, ...), es decir, en inversiones que deberían abaratar el precio de la energía, por ejemplo. La segunda es que también el descenso del tipo de interés facilita la inversión porque disminuye los costes de invertir. Ahora bien, más inversión se traduce en más oferta, es decir, en más producción y eso debe evitar la subida de precios. Por eso, no nos preocupa la posibilidad de que del estímulo de la demanda agregada que proponemos se derive una inflación dañina.

Otra cuestión es una subida de precios debida a la subida de los precios de las importaciones. Esta subida es inevitable y se va a dar como consecuencia de la depreciación de la moneda (un **10 %**, a su vez efecto de la bajada del tipo de interés) y también como consecuencia de la devaluación fiscal, expuesta en la sección 5 y que conllevaría un aumento del **6 %** del precio de las importaciones. Entre ambas medidas deberían producir un aumento del **16,6 %** del precio medio de las importaciones; como estas pasarían de ser aproximadamente un **40,4 %** a un **35,6 %** del **PIB**, estaríamos hablando de un aumento del nivel de precios del **5,9 %**.

Es cierto que la subida de los precios redundaría *ceteris paribus* en una pérdida de poder adquisitivo a la población. El resultado neto de nuestra propuesta no sería en modo alguno una disminución del poder adquisitivo de la población: falla el *ceteris paribus*, porque todo esto forma parte de un proceso de crecimiento del **20,7 %** del **PIB** real, es decir, de un crecimiento del **20,7 %** de la renta real de la población. Sin duda el resultado neto sería más favorable a la renta real de la población si no hubiese inflación pero seguirá siendo más favorable que desfavorable, y por mucha diferencia, incluso con esa inflación. El problema no es ese; lo que de verdad hay que evitar es que esta subida de precios se descontrole y dé lugar a una espiral de rentas y precios que dañe el crecimiento de la economía. Una subida de precios del **5,9 %** *una sola vez* en un contexto de creación de empleo y subida de salarios no es dramática por sí sola, siempre que el Estado compense a los más vulnerables.

Está claro que, a pesar de ser más ricos gracias al crecimiento del **PIB**, seríamos todavía más ricos si no tuviéramos que sufrir la inflación vía importaciones. Esa inflación del **5,9 %** nos hace como país un **5,9 %** más pobres que si no la tuviéramos; cuidado: no nos hace más pobres que si no depreciásemos la moneda o no lleváramos a cabo la devaluación fiscal, porque estas son necesarias para llegar al pleno empleo reduciendo el déficit fiscal, pero sí más pobres que si, *ceteris paribus*, no sufriéramos esa inflación. Ahora bien, si nos empeñamos en no aceptar esa pobreza añadida y todos queremos subir nuestras rentas para compensarla, entraremos en una espiral de rentas y precios, que con el tiempo puede dañar severamente la economía. Por tanto, es necesario aceptar esa pobreza añadida como un mal menor y *es necesario repartirla de manera justa*. Hay quien puede permitirse sin notarlo ser un **15 %** más pobre y hay quien no puede permitirse ser ni un **1 %** más pobre de lo que ya es. La situación requiere un pacto de rentas y ese pacto requiere un fuerte liderazgo social del Gobierno.

Esperamos una subida *heredada* de los precios del **2 %** anual durante tres años y una subida incrementada por ese **5,9 %** un año, lo que arroja una subida total del **14,64 %**, de manera que el crecimiento nominal del **PIB** en nuestros cuatro años será del **38,37 %**.

Para evitar que la subida de precios provocada por el encarecimiento de los productos importados dé lugar a una espiral de rentas y precios, el Gobierno debe liderar a los agentes sociales (productores, es decir, trabajadores asalariados, autónomos, empresas —diversificados por sectores de la producción cuando sea relevante—, y además consumidores, administraciones, etc.) en una conferencia única y permanente para desarrollar, aplicar y adaptar una política de rentas y precios, que debería ser consensuada en la mayor medida posible. De esa conferencia deberían emanar propuestas, que el Gobierno no debería dudar en convertir en legalmente obligatorias en caso necesario. Igualmente, el Gobierno no debería dudar en establecer mediante ley y hacer cumplir efectivamente regulaciones en los aspectos en los que el consenso haya resultado imposible.

Es conocida la enorme complejidad de una política de rentas convencional, así como la dificultad que su aplicación efectiva entraña<sup>15</sup>. A pesar de eso, parece evidente que la justicia social exige un pacto de rentas. Por eso nos permitimos dar un par de consejos para simplificarla. La conferencia sobre rentas y precios debería limitarse a desarrollar eficazmente dos tareas:

1. Asegurarse de que, durante un tiempo, ningún bien importado experimenta una subida de precio no justificada por una subida de costes. Se trata de que nadie aproveche la subida de precios para ensanchar sus márgenes. Esta medida sería transitoria —hasta que el impacto inicial del encarecimiento de las importaciones se diluyera—, ya que distorsiona los precios de mercado al no permitir que se ajusten a las diversas variaciones de oferta y demanda.

---

<sup>15</sup> Cf. Hugh Clegg, *How to Run an Incomes Policy (and Why We Made Such a Mess of the Last One)* (Londres: Heinemann, 1971); Anne Romanis Braun, *Wage Determination and Incomes Policy in Open Economies* (Washington D. C.: International Monetary Fund, 1986).

2. Diseñar un subsidio para paliar en quien más lo necesite el impacto de la subida de precios y a la vez un impuesto para financiar ese subsidio. El diseño (en el sentido de su distribución por niveles de renta y riqueza) de subsidio-más-impuesto equivaldría a una distribución de los efectos de la subida de precios de acuerdo con criterios de justicia social. También este mecanismo de subsidio-más-impuesto debería ser temporal e irse eliminando paulatinamente conforme la mejora del nivel general de empleo y renta lo vaya convirtiendo en innecesario.

## 8. Resultados laborales y fiscales

Nuestros resultados en cifras aproximadas son los siguientes.

El resultado más importante es el laboral: tras cuatro años de crecimiento anual al **4,82 %**, el paro se habría reducido desde el **14,7 %** actual —sumamos a los **2,8 M** de parados del Gobierno unos **440 000** fijos discontinuos— hasta el **4,384 %**, que en España puede considerarse pleno empleo. Esto implica la creación de casi **5 millones** de empleos netos.

Vamos con el aspecto fiscal. Hacemos primero un cálculo sin tener en cuenta los efectos de la inflación y a continuación un segundo cálculo incluyendo estos efectos.

Queremos que el **PIB** crezca un **20,7 %** en cuatro años para alcanzar el pleno empleo. Asumimos que sin los estímulos adicionales que proponemos crecería un **7,228 %**, de modo que confiamos a los estímulos añadidos un crecimiento del **13,472 %**. Sin embargo, para contrarrestar la aportación negativa de la balanza exterior, debida a nuestra alta propensión a importar cuando crece el **PIB**, tenemos que plantear los estímulos como si quisiéramos que produjesen un crecimiento del **14,144 %** (ver ANEXO X). Calculamos que la política monetaria (ANEXO VII, ANEXO VIII) y los efectos adicionales (ANEXO IX), producirán un crecimiento del **4,45 %**. Además, calculamos que contamos con un multiplicador del gasto público igual **1,7** (ANEXO XI). En consecuencia, el gasto público adicional requerido es:

$$(14,144 \% \text{ PIB} - 4,45 \% \text{ PIB}) / 1,7 = 5,70 \% \text{ PIB},$$

que, sumado al **4,2 % PIB** de déficit fiscal actual, da un **9,9 % PIB** de déficit fiscal. La mejora esperada del saldo fiscal en el pleno empleo es **11,3525 % del PIB** menos el **0,41216 % del PIB** necesario para pagar el incremento previsto en el gasto de las pensiones, lo que da un **10,94 % PIB**. En consecuencia, el resultado fiscal esperado en el pleno empleo es un superávit fiscal del

$$10,94 \% \text{ PIB} - 9,9 \% \text{ PIB} = 1,04 \% \text{ del PIB del año 2022}.$$

Desgraciadamente, al tener en cuenta la subida prevista de precios, este resultado empeora significativamente porque, según nuestros cálculos, la inflación aumenta el gasto

público en mayor medida que el ingreso. Tal como exponemos en el ANEXO XIV, el resultado fiscal, incorporando en el cálculo la inflación prevista, es el que sigue.

La mejora *net*a del saldo fiscal gracias al pleno empleo se reduce al **7,15 % PIB**. Dado un déficit fiscal incrementado desde el **4,2 %** hasta el **9,9 %** del **PIB** del 2022, esto implica un déficit fiscal final del **2,75 %** en términos del **PIB** del 2022. Como el crecimiento nominal previsto del **PIB** es del **38,37 %** al cabo de los cuatro años, según hemos visto en la sección 7, esa cifra supone un déficit fiscal del **1,99 %** del **PIB** monetario estimado para el final del periodo de cuatro años (ver ANEXO X).

Estas son cifras aproximadas. En los anexos damos las cifras con mayor exactitud.

## 9. Epílogo y limitaciones del estudio

La cifra final de déficit público de algo menos del **2 %** del **PIB** nominal al final del periodo de cuatro años, siendo una mejora importante con relación al déficit del 2022, es menos de lo que puede conseguirse a más largo plazo. Ciertos efectos positivos de nuestras propuestas tardarán más de cuatro años en manifestarse plenamente, de modo que es de esperar que el resultado mejore en los años siguientes. Los efectos de la política monetaria pueden ser lentos; el impacto del crecimiento de la inversión pública sobre la inversión privada requiere su tiempo y en los cuatro años de nuestro periodo solo se hará visible una pequeña parte (hemos calculado que un **15 %**). En cualquier caso, debe quedar claro que el mayor obstáculo que encuentra nuestra economía para llegar al pleno empleo y a la vez eliminar el déficit público proviene del sector exterior. Y de la necesidad de paliar el efecto negativo del sector exterior mediante una devaluación fiscal y una depreciación de la moneda proviene la inflación añadida que empeora el resultado fiscal.

España tiene que seguir invirtiendo en renovar su aparato productivo con miras a conseguir estos objetivos:

a) hacerse menos dependiente de las importaciones para crecer, aumentando su producción de energía, materias primas y productos intermedios;

b) ir hacia una reindustrialización que incorpore alta tecnología así como tecnología respetuosa con el medio ambiente, de modo que la economía se desplace hacia un modelo productivo de mayor valor añadido, que haga posible una mejora sustancial de las rentas del trabajo, asalariado o no.

Esto exige más de cuatro años pero el programa de acción que proponemos para los primeros cuatro años debería hacer a la economía empezar a caminar en el sentido correcto.

No podemos terminar sin señalar las insuficiencias de nuestro ensayo, a algunas de las cuales ya hemos hecho referencia. Creemos que las principales limitaciones del presente estudio son las siguientes:

9.1. No hemos podido ser totalmente exhaustivos: no hemos podido tener en cuenta ni todos los factores que pueden afectar a nuestro tema ni todos los efectos posibles de los factores que sí consideramos. Creemos, sin embargo, que nuestro estudio es *razonablemente* completo en relación con los fines que se propone.

9.2. No hemos tenido suficiente acceso a fuentes homogéneas de datos. Concretamente, para algunas variables nos faltan datos y hemos tenido que omitir el cálculo, para otras hemos tenido que usar aproximaciones y en ocasiones conjeturas basadas en el peor escenario. Otras veces hemos tenido que combinar series de datos de diversas fuentes que bien podrían no ser homogéneas.

9.3. La falta de datos empíricos nos ha impedido a veces el uso de modelos matemáticos directos (por ejemplo, para el cálculo de la variación en el coste de uso del capital) y eso nos ha obligado a trabajar con aproximaciones indirectas de esos modelos.

9.4. No hemos hecho una temporalización de las medidas y sus efectos a lo largo del periodo de cuatro años que contemplamos. Las medidas que proponemos empezarán a causar sus efectos a lo largo del periodo pero nosotros hemos querido concentrarnos en cómo quedarían las cosas al cabo de cuatro años y una vez llegados al pleno empleo. Es perfectamente posible que una consideración temporalizada introdujese cambios en las conclusiones.

9.5. Las cifras de la economía en las que se basa este programa de política económica variarán con el tiempo, de forma que esta propuesta requerirá las oportunas actualizaciones (ver abajo P. D.). Lo que esperamos es haber creado un precedente útil.

9.6. Cambios imprevistos en la economía internacional podrían alterar nuestros cálculos. Debido a que no podemos prever sus cambios, se ha partido de la premisa de que las grandes magnitudes económicas del exterior que pueden afectarnos se mantendrán razonablemente inalteradas. Si no fuese así, habría que replantear algunas de las medidas propuestas o complementarlas con medidas adicionales.

Por estas razones, el presente documento debe considerarse una *tentativa* de propuesta de política económica cuantificada, que esperamos que futuros estudios puedan hacer más sólida. Con todo, y gracias sobre todo a la ya mencionada estrategia de ponernos con frecuencia en el escenario más desfavorable, creemos que este estudio sugiere poderosamente que una recuperación de la soberanía sobre nuestra política económica y nuestras fronteras nos permitiría llevar la economía al pleno empleo en cuatro años y, a través de él, reducir a menos de la mitad el déficit fiscal.

## Agradecimientos

Agradecemos a Luisa María González Rodríguez y a Fernando Rivero Taravillo el desinteresado asesoramiento en las áreas de su competencia.

P. D. 12/2025. Realizamos este estudio en el 2023 con datos del 2022, un año en el que la economía española estaba lejos de haberse recuperado de su caída pronunciada durante la pandemia. La consecuencia es que desde entonces el crecimiento del **PIB** ha sido mejor de lo normal, ya que había mucho que recuperar de lo perdido durante el 2020. La consecuencia es que se ha llegado a finales del 2025 a una situación en la que la relación entre desempleo y déficit público es más favorable que en el 2022. Es, por tanto, razonable pensar que, si se aplicasen a la economía española como está a finales del 2025 las medidas que proponemos en este estudio, el resultado sería mejor de lo que nosotros en su día calculamos.

## Referencias

(Incluida la de anexos en información suplementaria)

- Argimón, Isabel, José Manuel González-Páramo y José María Roldán. *Ahorro, riqueza y tipos de interés en España*. Documento de Trabajo n.º 9215. Madrid: Banco de España, 1992.
- Azón Puértolas, Vanessa. «La demanda de importaciones y exportaciones, 2000–2017». *Papeles de Economía Española*, n.º 158 (2018): 140-155.
- Blanchard, Olivier J. y Daniel Leigh. *Growth Forecast Errors and Fiscal Multipliers*. NBER Working Paper n.º 18779. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research, 2013.
- Boscá, José Emilio, Rafael Doménech y Javier Ferri. *Fiscal Devaluations in EMU*. BBVA Working Paper n.º 12/11. Madrid: BBVA Research, 2013.
- Boskin, Michael Jay. «Taxation, Saving, and the Rate of Interest». *Journal of Political Economy* 86, n.º 2, parte 2 (abril de 1978): S3-S27.
- Braun, Anne Romanis. *Wage Determination and Incomes Policy in Open Economies*. Washington D. C.: International Monetary Fund, 1986.
- Buisán, Ana y Juan Carlos Caballero. *Análisis comparado de la demanda de exportación de manufacturas en los países de la UEM*. Documento de Trabajo n.º 0322. Madrid: Banco de España, 2003.
- Caballero, Ricardo J. «Small Sample Bias and Adjustment Costs». *The Review of Economics and Statistics* 76, n.º 1 (febrero de 1994): 52-58.
- Chatelain, Jean-Bernard, Andrea Generale, Ignacio Hernando, Ulf von Kalckreuth y Philip Vermeulen. *Firm Investment and Monetary Policy Transmission in the Euro Area*. Discussion Paper 20/01. Frankfurt am Main: Economic Research Centre of the Deutsche Bundesbank, 2001.

- Chirinko, Robert S., Steven M. Fazzari, y Andrew P. Meyer. *What Do Micro Data Reveal About the User Cost Elasticity? New Evidence on the Responsiveness of Business Capital Formation*. Levy Institute Working Paper n.º 175. Annandale-on-Hudson, NY: Levy Economics Institute of Bard College, 1996.
- Clegg, Hugh. *How to Run an Incomes Policy (and Why We Made Such a Mess of the Last One)*. Londres: Heinemann, 1971.
- Curcuro, Stephanie E. «The Sensitivity of the U.S. Dollar Exchange Rate to Changes in Monetary Policy Expectations». IFDP Notes, Board of Governors of the Federal Reserve System, agosto de 2017.
- De la Fuente, Ángel. *La relación entre el crecimiento de los ingresos tributarios autonómicos y el crecimiento del PIB*. FEDEA Apuntes 2021/01. Madrid: Fundación de Estudios de Economía Aplicada, 2021.
- De Wet, Albert y Steven F. Koch. «How Responsive Is Capital Formation to Its User Cost? An Exploration of Corporate Tax Effects». Ponencia presentada en el foro *African Development and Poverty Reduction: The Macro-Micro Linkage*, Somerset West, Sudáfrica, 13-15 de octubre de 2004.
- Dreger, Christian y Hans-Eggert Reimer. *On the Relationship between Public and Private Investment in the Euro Area*. IZA Discussion Paper n.º 8002. Bonn, Alemania: Institute for the Study of Labor (IZA), 2014.
- Dwenger, Nadja. «User Cost Elasticity of Capital Revisited». *Economica* 81, n.º 321 (enero de 2014): 161-186.
- Farhi, Emmanuel, Gita Gopinath y Oleg Itskhoki. «Fiscal Devaluations». *Review of Economic Studies* 81, n.º 2 (abril de 2014): 725-760.
- Fondo Monetario Internacional. *Perspectivas de la economía mundial, octubre de 2012: Hacer frente a los altos niveles de deuda y al lento crecimiento*. Washington D. C.: Fondo Monetario Internacional, 2012.
- Fundación BBVA-Ivie. «Nota de prensa: 13 de marzo de 2023». Publicado el 13 de marzo de 2023. [www.fbbva.es](http://www.fbbva.es).
- Guiso, Luigi, Anil K. Kashyap, Fabio Panetta y Daniele Terlizzese. *How Interest Sensitive Is Investment? Very (When the Data Are Well Measured)*. Borrador, 29 de julio de 2002. Disponible en <https://www.ecb.europa.eu/events/pdf/conferences/guiso.pdf>
- Hviid, Simon Juul y Andreas Kuchler. *Consumption and Savings in a Low Interest-Rate Environment*. Copenhague: Danmarks Nationalbank, 2017.
- Instituto de Estudios Económicos (IEE). *Competitividad fiscal 2022: La competitividad fiscal de las comunidades autónomas y de las entidades locales*. Madrid: IEE, 2023.
- Jacobson, Mark Z. «Impacts of a Green-New-Deal Energy Plan on Grid Stability, Costs, Jobs, Health, and Climate in Spain». *Renewable Energy* 177 (noviembre de 2021): 662-681.
- Langot, François, Lise Patureau y Tepthida Sopraseuth. *Optimal Fiscal Devaluation*. IZA Discussion Paper n.º 6624. Bonn, Alemania: Institute for the Study of Labor (IZA), 2012.

- López Laborda, Julio, Carmen Marín González y Jorge Onrubia Fernández. «¿Qué ha sucedido con el consumo y el ahorro en España durante la Gran Recesión? Un análisis por tipos de hogar». *Estadística Española* 60, n.º 197 (2018): 273-311.
- Luna, Laureano. *Economía para socialistas y patriotas*. 2018. Grupo de Facebook. <https://www.facebook.com/groups/536890813910939>.
- Marín, Salvador y Raúl Mínguez. *45 años de evolución económica, social, empresarial e institucional en España: 1975-2020. Una visión global*. Madrid: Consejo General de Economistas de España y Cámara de Comercio de España, 2020.
- Martínez, Javier e Ignacio Zubiri. «Los multiplicadores de la política fiscal en España». *Papeles de Economía Española*, n.º 139 (2014): 174-198.
- Myro Sánchez, Rafael. «Recuperación económica y equilibrio exterior». *Cuadernos de Información Económica*, n.º 221 (marzo-abril de 2011): 17-25.
- Pain, Nigel y Peter Westaway. «Housing, Consumption and Borrowing: An Assessment of Recent Personal Sector Behaviour in the UK». *National Institute Economic Review*, n.º 149 (agosto de 1994): 53-64.
- Pérez García, Francisco, Matilde Mas Ivars y Juan Fernández de Guevara Radoselovics. *El stock de capital en España y sus comunidades autónomas: Análisis de los cambios en la composición de la inversión y las dotaciones de capital entre 1995 y 2022*. Documento de Trabajo 1/2023. Bilbao: Fundación BBVA, 2023.
- Sastre, Teresa y José Luis Fernández. «Las decisiones de gasto de las familias españolas y sus principales determinantes». *Boletín Económico del Banco de España*, septiembre de 2005, 59-70.
- Taylor, Mark P. «The Link Between Real Interest Rates and French Aggregate Private Investment». Capítulo 3 en *France: Financial and Real Sector Issues*, editado por Paul R. Masson, 24-40. Washington D. C.: Fondo Monetario Internacional, 1995.
- Tobin, James y Walter Dolde. *Wealth, Liquidity, and Consumption*. Cowles Foundation Discussion Paper n.º 311. New Haven, CT: Cowles Foundation for Research in Economics at Yale University, 1971.
- Vtyurina, Svetlana. *Effectiveness and Equity in Social Spending: The Case of Spain*. IMF Working Paper n.º 20/16. Washington D. C.: Fondo Monetario Internacional, 2020.
- Wright, Colin. «Some Evidence on the Interest Elasticity of Consumption». *The American Economic Review* 57, n.º 4 (septiembre de 1967): 850-855.