



- ◆ Trabajo realizado por la Biblioteca Digital de la Universidad CEU-San Pablo
- ◆ Me comprometo a utilizar esta copia privada sin finalidad lucrativa, para fines de investigación y docencia, de acuerdo con el art. 37 de la M.T.R.L.P.I. (Modificación del Texto Refundido de la Ley de Propiedad Intelectual del 7 julio del 2006)

CAPÍTULO VII

**POLITICA ECONOMICA,
CRECIMIENTO Y EMPLEO:
UNA PERSPECTIVA
«NEW KEYNESIAN»**

José Alberto Parejo Gámir
Catedrático de Política Económica
Universidad Complutense de Madrid
Antonio Calvo Bernardino
Profesor Titular de Política Económica
Universidad de Castilla-La Mancha

CAPÍTULO VII

POLITICA ECONOMICA,

CRECIMIENTO Y EMPLEO:

UNA PERSPECTIVA

«NEW KEYNESIAN»

1. INTRODUCCION¹

La crisis de la economía keynesiana a partir de la década de los años setenta, y la aparición con fuerza casi simultáneamente de la Nueva Macroeconomía Clásica, con su defensa de la hipótesis de las expectativas racionales y del «vaciado» (equilibrio continuo) de los mercados², supusieron una clara revitalización de la microeconomía, del estudio de las decisiones individuales, rompiendo a su vez el carácter excesivamente agregado y mecanicista de la teoría y la política macroeconómica heredadas del keynesianismo³. En efec-

¹ Estas ideas iniciales respecto a la situación de los autores «new keynesians» en el ámbito económico constituyen una visión ampliada de las recogidas en la 2.ª edición del libro de A. Fernández Díaz, L. Rodríguez Sáiz, J.A. Parejo, M. A. Galindo y A. Calvo, «Teoría y política monetaria», Ed. AC, Madrid 1994, capítulo 10.

² Existe una amplia literatura respecto a las aportaciones de la Nueva Macroeconomía Clásica. Para un conocimiento detallado de sus ideas pueden verse los capítulos 3 y 12 del libro citado en el pie de página anterior, así como, por ejemplo, entre otros, K.D. Hoover, «The new classical macroeconomics», Basil Blackwell, Cambridge, 1988; C.L.F. Attfield, D. Demery y N.W. Duck, «Rational expectations in macroeconomics: an introduction to theory and evidence», Basil Blackwell, Oxford, 1985; G.K. Shaw, «Rational expectations: an elementary exposition», Wheatsheaf Books, Brighton, 1984; J.J. Sijben, «Expectativas racionales y política monetaria», Ed. Vicens Vives, Barcelona, 1983.

³ El planteamiento keynesiano de los años sesenta confiaba en el cumplimiento de diversas relaciones económicas, que no se ponían en peligro, por no considerarse, por el comportamiento de los agentes económicos. Así, por ejemplo, la defensa de la política de expansión de la demanda agregada para luchar contra el paro descansaba en la existencia de una relación estrecha entre las variaciones en la demanda y en la producción, con efectos positivos sobre el nivel de empleo y la reducción de la tasa de paro.

to, con el surgimiento de las expectativas racionales, la conducta de los agentes económicos en los mercados pasó a recibir una importancia capital, condicionando (e incluso, más severamente, anulando) la eficacia de la política económica, frente al predominio que tradicionalmente habían tenido en los estudios de los economistas las actuaciones de las autoridades con independencia del comportamiento de los individuos.

Así pues, a partir de esos primeros años setenta las ideas de la Nueva Macroeconomía Clásica empiezan a ocupar, en cierta medida al menos, el lugar que habían mantenido los planteamientos keynesianos durante prácticamente tres décadas. Se sustituyen, por tanto, en general, en el ámbito académico, las ideas respecto a los mercados racionados, la rigidez de los precios y los salarios a la baja, la capacidad de regulación de la actividad económica por parte de las autoridades mediante el manejo de la demanda agregada cuando ésta es insuficiente, etc, por los modelos de equilibrio general walrasiano, en los que la «mano invisible» dirige la economía a una situación de equilibrio (o la mantiene en ella, como de forma más radical suponen los nuevos autores)⁴.

Estas nuevas aportaciones de los autores de la Nueva Macroeconomía Clásica se basan en fundamentos microeconómicos sólidos, como ya hemos apuntado, que se abren camino con gran facilidad entre los autores de corte básicamente monetarista⁵, y en un momento económico, como hemos señalado, en el que las ideas keynesianas estaban siendo objeto de importantes críticas por su incapacidad de dar respuesta a los nuevos problemas planteados.

Pues bien, con el fin de rescatar las aportaciones keynesianas de la crisis indudable en la que se encontraban⁶, y como un plantea-

⁴ Así pues, no se trata de aportaciones nuevas, sino que se basan, radicalizando los planteamientos, en las ideas de los autores monetaristas, y remontándonos más en el tiempo, en las que consideran sus predecesores, los economistas neoclásicos.

⁵ De hecho el propio Tobin denomina a los representantes de esta escuela de pensamiento como monetarismo 2. Vid. para un estudio de las ideas de Tobin sobre esta escuela su trabajo «Política Económica, expectativas y estabilización», recogido en la obra *Asset Accumulation and Economic Activity*, Basil Blackwell, Oxford, 1980.

⁶ Crisis que permitió la aparición o el resurgimiento de nuevas aportaciones, la mayor parte sin una base teórica propia, como la Nueva Escuela de Cambridge, los economistas de la oferta, la escuela austriaca, etc. Vid. para un estudio de las aportaciones de estos autores, el libro de A. Fernández Díaz y otros «Teoría y política...», op. cit. capítulo 13.

miento crítico respecto al de la Nueva Macroeconomía Clásica, surgió precisamente en los años 80 la corriente new keynesian⁷, cuyos principales representantes en la actualidad son D. Romer, N. Gregory Mankiw, B. Greenwald, L. Ball, J. Rotemberg, J. Stiglitz, A. Weiss, A. Blinder, O. Blanchard, A. Lindbeck y L. Summers, entre otros⁸.

Los new keynesian tratan sobre todo de dotar al planteamiento keynesiano de una base microeconómica sólida⁹. Sin embargo, no constituyen una prolongación sin más de los autores keynesianos tradicionales, puesto que muchos de ellos no aceptan en su totalidad las tesis de éstos¹⁰, no siendo además partícipes de lo que se ha

⁷ Hemos preferido respetar su denominación en inglés puesto que su traducción podría originar confusión con la utilizada por los autores que reciben el nombre de neokeynesianos, cuyos planteamientos se basan en la utilización de grandes modelos macroeconómicos para las economías. Para un estudio de sus ideas fundamentales puede verse, K. Cuthbertson, «Macroeconomic policy: the New Cambridge, keynesian and monetarist controversies», Mac Millan Press Ltd., 1979.

⁸ Evidentemente, al tratarse de una corriente de pensamiento de reciente aparición, muchas de sus ideas están aún hoy por desarrollar. No obstante, nosotros a lo largo de este trabajo pondremos de manifiesto las más relevantes. En cuanto a las principales publicaciones de esta escuela de pensamiento a lo largo de estas páginas iremos destacando las más representativas, pero ahora a continuación, podemos destacar las siguientes: N. Gregory Mankiw y D. Romer, «New keynesian economics», The MIT Press, Cambridge, 1991; S. Hargreaves Heap, «The new keynesian macroeconomics», E. Elgar, Aldershot, 1992; R. Gordon, «What is the new keynesian economics?», Journal of Economic Literature, sept. 1990, págs. 1115-1171; J. Rotemberg, «The new keynesian microfoundations», NBER Macroeconomics Annual, 2, 1987, págs. 69-104; B. Greenwald y J.E. Stiglitz, «Keynesian new keynesian and new classical economics», Oxford Economic Papers, 39, 1987 (versión en castellano en la obra de A. Calvo y M.A. Galindo, «Lecturas sobre política fiscal»); J. Swayer, «Macroeconomic theory. Keynesian and neowalrasian models», Harvester Wheatsheaf, Londres, 1989; N. G. Mankiw, «Real business cycles: a new keynesian perspective», Journal of Economic perspectives, 1988; V. Zarnowitz, «Recent work on business cycles in historical perspective: a review of theories and evidence», Journal of Economic Literature, 23, 1985, págs. 523-580; A. Blinder, «Credit rationing and effective supply failures», The Economic Journal, 97, 1987, págs. 327-352; J. Stiglitz y A.M. Weiss, «Credit rationing in markets with imperfect information», American Economic Review, 71, 1981, págs. 392-410; B. Greenwald, J. Stiglitz y A.M. Weiss, «Informational imperfections and macroeconomic fluctuations», American Economic Review, Papers and Proceedings, 73, 1984, pág., 194-199.

⁹ Vid. A. Calvo y M.A. Galindo, «Estudio preliminar», en Lecturas sobre Política Fiscal, Instituto de Estudios Fiscales, Madrid, 1992, pág. 14.

¹⁰ De hecho, como el propio Mankiw señala, la economía new keynesian es muy diferente de los keynesianos anteriores, de manera que la denominación «keynesiana» puede generar más confusión que otra cosa. Se necesitaría más bien otro nombre para describir (continúa...)

venido en llamar el debate monetarista-keynesiano¹¹. Por una parte, porque éstos autores new keynesians no mantienen una postura unánime respecto a la capacidad reguladora de las políticas fiscal y monetaria. Su planteamiento se apoya en consideraciones por el lado de la oferta agregada frente al debate tradicional basado en la controversia respecto a la capacidad reguladora de la demanda, de ahí que un economista pudiera ser considerado de igual forma un new keynesian o un monetarista¹². Por otro, porque no consideran siempre positiva para la consecución de los objetivos últimos de la economía la intervención gubernamental, la cual, en cualquier caso, debe ser selectiva o desagregada.

En efecto, por tanto, los autores new keynesian pueden aproximarse más en cierto sentido a los autores monetaristas que a sus propios predecesores, los keynesianos tradicionales. De hecho, se podrían destacar algunas diferencias adicionales significativas entre estos dos grupos de autores «keynesianos»¹³.

En primer lugar, los new keynesians consideran la teoría General de Keynes como un libro oscuro, del cual no se puede extraer de forma adecuada el funcionamiento de las economías capitalistas, por lo que ese conocimiento debe obtenerse mediante la experiencia acumulada, el progreso de la ciencia económica en los últimos cincuenta años y el estudio en profundidad de las mismas economías apoyándose en los datos y en las técnicas estadísticas disponibles.

¹⁰ (...continuación) a una escuela de macroeconomía que acepta, como veremos a continuación, la existencia de paro involuntario, la no neutralidad del dinero y la rigidez de los salarios y los precios. Aunque hasta que otra denominación sea encontrada, sin embargo, puede decirse que la economía keynesiana está viva y bien viva. Vid. N.G. Mankiw, «The reincarnation of keynesian economics», *European Economic Review*, 36, 1992, pág. 565.

¹¹ Vid. N.G. Mankiw y D. Romer, «Introduction», en el libro editado por estos mismos autores titulado «New Keynesian Economics», op. cit., pág. 3.

¹² En el primer caso, porque considere que las imperfecciones microeconómicas son las que conducen a rigideces de precios macroeconómicas. En el segundo, al creer que las fluctuaciones en la oferta monetaria son la fuente principal de las alteraciones en la demanda agregada.

¹³ Estas diferencias no son aceptadas en su totalidad por los que hoy podemos encuadrar dentro de esta nueva corriente, pero sí se trata de aspectos discrepantes muy significativos y con un alto grado de aceptación por estos autores. Vid. N.G. Mankiw, «The reincarnation of...», págs. 560-564.

En segundo lugar, la aceptación de algunas de las premisas de los autores clásicos, o de sus desarrollos llevados a cabo por los autores monetaristas, como es el caso, por ejemplo, del concepto de tasa natural de paro¹⁴, o el resurgimiento de la teoría del crecimiento económico y de los ciclos como un área activa de investigación¹⁵.

En tercer lugar, estos autores defienden frente a los keynesianos tradicionales, que el ahorro adicional llevará, a largo plazo, a una inversión adicional más que una demanda agregada inadecuada, lo que contrasta por tanto con la defensa de éstos, de las políticas de fomento del gasto en consumo.

En cuarto lugar, no consideran que la política fiscal sea un instrumento tan potente como defienden sus predecesores. La observación de la realidad nos pone de manifiesto, en la crisis de los setenta, la insuficiencia de este instrumento para conseguir los objetivos de las autoridades.

En quinto lugar, coinciden con los autores monetaristas en la ausencia de ilusión monetaria a largo plazo, de forma que, en esta dimensión temporal, se acepta la línea vertical de Friedman, es decir, una tasa natural de paro compatible con cualquier nivel de inflación. De esta forma, las políticas discrecionales de las autoridades para luchar contra el paro generan inflación. Además, este comportamiento del policy maker hace que los agentes económicos ajusten continuamente sus expectativas, hasta que, a largo plazo, las políticas discrecionales produzcan una mayor inflación sin reducir el desempleo¹⁶.

¹⁴ Sobre la polémica respecto a la tasa natural de paro entre los autores monetaristas y los autores postkeynesianos, puede verse A. Calvo y M. A. Galindo, «La tasa natural de paro: críticas postkeynesianas al planteamiento monetarista», *Información Comercial Española*, 693, mayo, 1991, págs. 75-96. No obstante, posteriormente nos referiremos a las aportaciones de los new keynesians en este ámbito al estudiar sus fundamentos microeconómicos sobre el mercado de trabajo.

¹⁵ Para un estudio detallado de los ciclos económicos, puede verse V. Zarnowitz, «Recent works on business cycles in historical perspective: a review of theories and evidence», *Journal of Economic Literature*, vol. XXIII, junio 1985, págs. 523-580.

¹⁶ Mankiw señala, en este sentido, que la solución sería fijar un objetivo de crecimiento del PIB nominal o del salario nominal. Sin ese compromiso, habría poca esperanza de que el Banco Central alcance el objetivo de la estabilidad de precios. Vid. su artículo, «The reincarnation...», op. cit. pág. 564.

Los new keynesians parten pues en general de las ideas básicas de Keynes, pero reconocen la necesidad de una desviación radical del pensamiento de la síntesis neoclásica y de un estudio más profundo de las consecuencias de las imperfecciones de los mercados de capitales, las cuales pueden explicarse a partir de los costes de información¹⁷. No obstante, las implicaciones de sus aportaciones no se limitan a sus efectos sobre los mercados de capitales, sino que afectan a otros ámbitos y a todo tipo de mercados, como inmediatamente veremos.

Desde una perspectiva general, sus aportaciones se basan en dos axiomas fundamentales. En primer lugar, en el ámbito de la metodología económica, y en contraposición con los autores de la Nueva Macroeconomía Clásica, se enfrentan a la consideración de que los agentes económicos forman sus expectativas racionalmente. De hecho, están dispuestos a considerar más que expectativas racionales, expectativas semi-racionales, que, en su opinión, están más próximas a lo que es en realidad el comportamiento de los individuos a la hora de anticipar el futuro (dado que la información que usan para ello es costosa) y que producen una escasa pérdida individual a los que así las forman en relación a las consecuencias de su consideración en forma racional¹⁸. Además, es a lo máximo que pueden llegar debido al continuo y variado flujo de información sobre la realidad que les llega.

Por otro lado, en segundo lugar, no aceptan la consideración de mercados perfectamente competitivos, con precios flexibles que «vacían» los mercados, sino que más bien en la realidad los mercados son de competencia imperfecta, con rigideces en los precios, lo que permite explicar, junto con esa, información difícil y costosa, el comportamiento de la economía y, por tanto, el de las variables que la integran¹⁹.

En base a estos dos axiomas de partida, y a las consideraciones previamente efectuadas, vamos a continuación a analizar las principales aportaciones de los autores new keynesian en el ámbito

¹⁷ Vid. B. Greenwald y J.E. Stiglitz, «Keynesian, New Keynesian and...», op. cit.

¹⁸ Vid. G. Akerlof y J. Yellen, «A near-rational model of the business cycle», *Quarterly Journal of Economics*, 100 supplement, 1985, págs. 823-838.

¹⁹ Vid. S. Hargreaves Heap, «The new keynesian...», op. cit. para un estudio más detallado de esta idea general.

económico. Para ello, hemos dividido el resto del trabajo en tres epígrafes adicionales. En primer lugar, uno referido al papel de la política monetaria y al canal y a los efectos de los mecanismos de transmisión de la misma. En segundo lugar, nos ocuparemos de los fundamentos del comportamiento del mercado de trabajo y, por tanto, la fijación del empleo y de los salarios. Finalmente, en el último epígrafe, veremos la capacidad de la política económica ante la presencia de expectativas racionales como crítica a los resultados obtenidos por los autores de la Nueva Macroeconomía Clásica.

2. POLITICA MONETARIA Y RACIONAMIENTO DEL CREDITO

Los autores new keynesians destacan la importancia que tiene en el mercado crediticio la existencia de información imperfecta entre prestamistas y prestatarios.

Es indudable que los prestatarios tienen una mayor y mejor información respecto a sus proyectos de inversión, hacia sus gastos, ingresos derivados de sus inversiones, etc.²⁰. Esta información asimétrica genera consecuencias importantes tanto desde el punto de vista de la micro como de la macroeconomía²¹. En el ámbito micro, y como veremos con más detalle a continuación, la escasa información da lugar al logro del equilibrio en el mercado de préstamos, no mediante ajustes de los tipos de interés, sino a través del racionamiento del crédito; ofrecen además una explicación de la intermediación financiera, y, finalmente, permiten justificar una cierta intervención estatal²².

²⁰ Vid. N. Gregory Mankiw y D. Romer, «Introduction», op. cit. pág. 12.

²¹ Vid., para un survey de todos estos planteamientos, el trabajo de M. Gertler, «Financial structure and aggregate economic activity: an overview» *Journal of Money, Credit and Banking*, 20, agosto, 1988, págs. 559-588.

²² Son muchos los trabajos new keynesians que se centran en el análisis de estas consecuencias microeconómicas de la información imperfecta en el mercado del crédito. Entre ellos, podemos destacar: J.E. Stiglitz y A. Weiss, «Credit rationing...», op. cit.; D. Jaffee y T. Russell, «Imperfect information and credit rationing», *Quarterly Journal of Economics* 90, noviembre 1976, págs. 651-666; D. W. Diamond, «Financial intermediation and delegated monitoring», *Review of Economic Studies* 51, 1984, págs. 393-414; N. Gregory Mankiw, «The allocation of credit and financial collapse», *Quarterly Journal of Economics* 101, agosto, 1986, págs. 455-470; D. Gale y M. Hellwig, «Incentive-compatible debt contracts. The one-period problem», *Review of Economic Studies*, octubre, 1985, págs. 647-664.

Desde el punto de vista de la macroeconomía, por su parte, los trabajos de los new keynesians se han centrado en los efectos de los cambios en el mercado crediticio sobre la demanda agregada, así como en los mecanismos de transmisión de la política monetaria y en las consecuencias sobre los ciclos económicos de las imperfecciones de tales mercados²³.

La información imperfecta sobre la realidad presente y sobre su posible evolución futura presenta varias implicaciones por la propia naturaleza de los mercados de capitales²⁴. En primer lugar, da origen a la existencia de instituciones, como los bancos, que se especializan en adquirir información sobre los riesgos de fallidos²⁵. En segundo lugar, justifica que los bancos no apliquen mecanismos de precios para un mejor conocimiento de los prestatarios con riesgo. Por el contrario, más bien, y como veremos a continuación, las entidades bancarias, ante un exceso de demanda de préstamos, si reaccionasen elevando los tipos de interés provocarían una reducción de sus rendimientos esperados, por los efectos adversos que puede generar la aparición de prestatarios con una menor aversión al riesgo, los cuales llevan pues a cabo inversiones en las que la posibilidad de quiebra es mayor. Finalmente, también justifica que los bancos traten de firmar contratos que produzcan fuertes incentivos para que se devuelvan los créditos, lo que puede llevar a que su concesión esté más en función de la capacidad previa del prestatario y de las posibilidades de su inversión, que del tipo de interés que se esté dispuesto a pagar.

²³ Entre la literatura más destacada de los autores new keynesians en este ámbito podríamos destacar: A. Blinder, «Credit rationing...», op. cit., págs. 327-352; «The stylized facts about credit aggregates» (1985) recogido en el libro del mismo autor «Macroeconomics under debate», Harvester Wheatsheaf, Exeter, 1989; B. Bernanke y A. Blinder, «Credit, money, and aggregate demand», *American Economic Review* 78, mayo, 1988, págs. 435-439; B. Friedman, «The roles of money and credit in macroeconomic analysis», recogido en J. Tobin (ed.), *Macroeconomics, prices, and quantities: Essays in memory of Arthur M. Okun*, Brookings Institution, Washington D.C., 1983, págs. 161-189; S. King, «Monetary transmission: through bank loans or bank liabilities?», *Journal of Money, credit and Banking* 18, agosto, 1986, págs. 290-303; C. D. Romer y D.H. Romer «New evidence on the monetary transmission mechanism», *Brookings Papers on Economic Activity*, 1991.

²⁴ Vid. A. Blinder y J. Stiglitz, «Money, credit constraints...», op. cit. págs. 20-21.

²⁵ Evidentemente, cuanto mejor sea esa información menor será el riesgo de los créditos concedidos por una entidad bancaria, al concentrar los mismos en aquellos clientes con un potencial de devolución mucho mayor.

Así pues, para los autores new keynesians, dado el ajuste de la cuantía del crédito más que del tipo de interés, parece operar con mayor intensidad un mecanismo de transmisión de los efectos de la política monetaria basado en el racionamiento del crédito más que en las variaciones de los tipos de interés²⁶.

En efecto, con información imperfecta, las entidades bancarias, y las financieras en general, ante una política monetaria restrictiva, estarán dispuestas en mayor medida a racionar el crédito que a modificar los tipos de interés, pues su elevación produce un desincentivo a los prestatarios potenciales, en su solicitud de créditos, dejando mayores posibilidades para obtener tales créditos a los que esperan un mayor rendimiento de su inversión o a los que están dispuestos a asumir más riesgos, aumentando en cualquier caso las probabilidades de la no devolución de los mismos. Por ello, a las entidades bancarias les resulta más atractivo seleccionar la clientela mediante el racionamiento del crédito, que esa selección se produzca a priori por el tipo de interés²⁷. Además, hay que tener en cuenta que una selección de la clientela mediante esta vía conduciría a unos rendimientos esperados más bajos para la institución financiera a pesar del tipo de interés más alto²⁸.

El tipo de interés al cual se maximiza el rendimiento esperado por un banco, lo podemos representar por i^* , como vemos en el gráfico 1. Así, mientras que el tipo de interés sea inferior a éste, las entidades bancarias esperarán un aumento del rendimiento si se produce una elevación del mismo. Pero, a partir de i^* , cualquier aumento adicional disminuiría el rendimiento esperado de los bancos por sus créditos, y por tanto no tendrían incentivos a situarse por encima de él, prefiriendo llevar a cabo una selección de la clientela mediante el racionamiento del crédito²⁹.

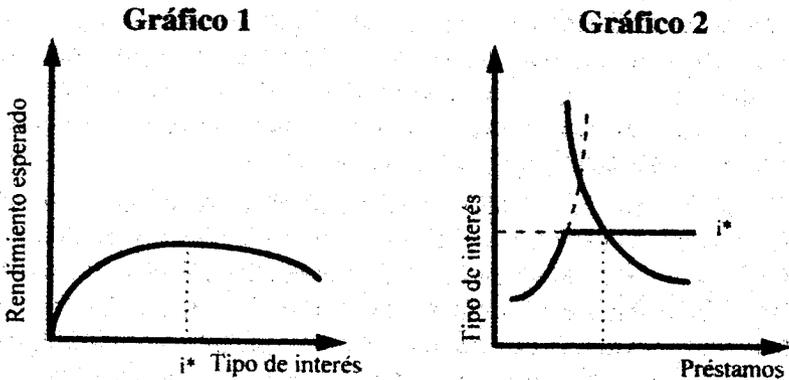
²⁶ Vid. A. Calvo y M.A. Galindo, *Lecturas sobre política fiscal*, op. cit. pág. 14, en el que se recogen algunos trabajos de estos autores respecto a este tema.

²⁷ Recordemos que algunos autores keynesianos, a partir de los años 50, aunque aceptan como fundamental un mecanismo de transmisión de la política monetaria basado en las variaciones del tipo de interés, consideran también la disponibilidad de crédito, suponiendo que los incrementos en la oferta monetaria afectaban no sólo a la curva LM, sino también a la IS, es decir, a la inversión y al consumo, tanto mediante variaciones en el tipo de interés como por cambios en esa disponibilidad de créditos. vid. A. Fernández Díaz y otros, *Teoría y política monetaria*, op. cit., págs. 50-51.

²⁸ Vid. H. Visser, «Modern monetary theory...», op. cit. págs. 53-54.

²⁹ Vid. J. Stiglitz y A. Weiss, «Credit rationing...», op. cit., pág. 394.

De igual forma, en el gráfico 2 se representa esta política de racionamiento mediante las curvas de demanda y de oferta de préstamos. La demanda de préstamos depende del nivel de renta (Y) y de los niveles de tipos de interés (i), mientras que la oferta depende del tipo de interés y del riesgo de los créditos (r). Así pues, para tipos de interés por debajo de i^* , la curva de oferta de préstamos es creciente a las variaciones en los mismos, pero cuando alcanza ese nivel, la curva de oferta desaparece, de forma que si la curva de demanda la cortara en un tipo de interés superior, entonces las entidades bancarias no satisfarían todos los deseos de los prestatarios, otorgando préstamos sólo hasta el punto en que la curva de oferta alcanza el tipo de interés i^* , seleccionando esa mayor demanda en función del riesgo.



A partir de lo anterior, podemos señalar, por tanto, que el mecanismo de racionamiento del crédito en el mercado de préstamos produce dos efectos distintos³⁰: por un lado, un *efecto de selección adversa*, al alterar el riesgo del conjunto de préstamos por la salida del mercado de prestatarios potenciales con mayor aversión; y por otro, un *efecto incentivo*, al modificarse las acciones de los prestatarios. Ambos efectos derivan directamente de la información

³⁰ Ibidem págs. 393-394.

imperfecta residual que se presenta en los mercados de préstamos después de que los bancos han evaluado las concesiones de créditos, como veremos con más detalle a continuación.

El aspecto de selección adversa de los tipos de interés es una consecuencia de que los diferentes prestatarios tienen distintas probabilidades de devolver sus créditos. Es evidente que el rendimiento esperado de la cartera de créditos de un banco depende de la probabilidad de las devoluciones, de forma que a los bancos les resultaría ventajoso identificar a los prestatarios que tienen una mayor probabilidad de hacer frente al pago del crédito a su vencimiento. Dada la dificultad de este conocimiento, porque la información como señalamos es difícil y costosa, los bancos tienen que recurrir a otros sistemas de concesión. La selección mediante el tipo de interés permite conocer los que están dispuestos a pagar un tipo más alto, que, en media, suelen tener un mayor riesgo, pues los prestatarios desean endeudarse a un tipo más alto porque consideran que su probabilidad de devolución del préstamo es más baja.

El efecto incentivo, por su parte, deriva de que cuando el tipo de interés y/o otras condiciones del contrato cambian, el comportamiento de los prestatarios es probable que también lo haga, al decrecer el rendimiento de los proyectos a medida que sube el tipo de interés.

Independientemente de estos efectos considerados, tenemos que tener en cuenta que el mecanismo de racionamiento del crédito produce otros adicionales, como pone de manifiesto la literatura especializada en este ámbito³¹, y que habría que precisar para tener una imagen lo más completa posible de los efectos que ocasiona el racionamiento del crédito, y poder valorar así más adecuadamente este mecanismo de transmisión de los efectos de la política monetaria considerado por los new keynesians:

- Supone un elemento importante de asimetría. En efecto, su transmisión sobre las decisiones de gasto de los agentes económicos provoca un mayor impacto cuando opera restrictivamente que

³¹ Vid. P. Coulbois. «La política coyuntural», Ed. ICE, Madrid, 1974, pág. 189; L.A. Rojo, «Renta precios y balanza de pagos», Alianza Universidad, Madrid, 1979, págs. 473-477 y X. Greffé, «Politique Economique», Economica, París, 1987, pág. 361 (versión en castellano del Instituto de Estudios Fiscales de 1993).

cuando lo hace de forma expansiva. Una actuación monetaria restrictiva tiende a ejercer siempre un impacto restrictivo sobre las decisiones de gasto; por el contrario, la facilitación de las condiciones crediticias permite una liquidez abundante, ejerciendo un estímulo cada vez menor sobre el gasto a medida que esas facilidades aumentan.

- Su retardo temporal es pequeño, a diferencia del mecanismo de transmisión inducido vía cambios en el tipo de interés.

- El efecto selectivo que señalábamos con anterioridad tiende también a discriminar en contra de los pequeños y nuevos inversores (sobre todo, pequeñas y medianas empresas, economías domésticas, etc.), que, a priori, presentan un riesgo mayor, dado su peor conocimiento por las entidades bancarias. Además, estos inversores tienen el problema adicional de no disponer de vías alternativas de financiación por su limitado acceso a otros mercados, ya sean los de emisión de títulos o los internacionales.

- El efecto del racionamiento del crédito, y por tanto de la política monetaria, depende también de la dependencia del sector privado del crédito bancario. Cuanto mayor sea ésta, más intensos serán los efectos sobre la actividad económica que provocará este racionamiento.

- En este proceso resulta fundamental el comportamiento de las instituciones bancarias y por tanto de sus estrategias de cara a sus clientes.

Algunos trabajos empíricos realizados por estos autores new keynesianos³² ponen de manifiesto además que el racionamiento del crédito provoca un efecto crowding-out más intenso sobre el sector empresarial, es decir sobre la inversión, que sobre el consumo de las economías domésticas.

En cuanto a la eficacia de la política monetaria, como ya hemos señalado, depende de su carácter expansivo o restrictivo por un lado, y de las posibilidades que tengan los inversores de encontrar otras vías alternativas de financiación, por otro. La venta de bonos en el mercado abierto por el Banco Central origina un drena-

³² Vid. A. Blinder, «The stylized fact...» op. cit. pág. 90.

je de reservas del sistema bancario, y una reducción de la oferta de préstamos, generando un efecto depresivo sobre la actividad económica real³³. Si la información fuera perfecta (o se pudiese adquirir fácilmente), una reducción del crédito bancario podría ser compensada por un crecimiento en el crédito no bancario, pero al ser costosa e imperfecta, no existen, al menos en el corto plazo, buenos sustitutivos para el crédito bancario.

Hay que tener en cuenta también, en este sentido, que la mayor o menor eficacia de la política monetaria, a través del racionamiento del crédito, dependerá de la fase del ciclo económico en que nos encontremos. En una fase expansiva, con una demanda de créditos elevada, su racionamiento tendrá unos efectos significativos sobre las variables finales, mientras que, en fases recesivas, con una caída en esa demanda, su capacidad se encuentra más limitada. Así pues, para estos autores, la inversión depende básicamente del racionamiento del crédito, más que del tipo de interés, sobre todo cuando opera de forma restrictiva y en períodos de crecimiento en la demanda³⁴.

De esta forma, el racionamiento del crédito tendría un papel fundamental en la generación de los ciclos económicos. Este papel lo explican a partir del llamado multiplicador del crédito³⁵. Supongamos que la demanda aumenta. Las empresas, viendo unas mayores posibilidades para sus productos, solicitan créditos y aumentan su producción. Al expandirse la actividad económica, se produce un mayor volumen de transacciones, aumentando los depósitos bancarios. Dado el flujo de fondos, los préstamos bancarios también crecen, lo cual amplifica el aumento en la demanda y el crecimiento de la oferta, y en consecuencia la expansión económica es aún mayor. Este multiplicador del crédito (en el que más créditos

³³ Esto puede suceder con un pequeño crecimiento del tipo de interés, al aplicarse una política de racionamiento del crédito.

³⁴ Vid., en este sentido, B. Greenwald y J. Stiglitz, «Keynesian, new keynesian and new classical economics», *Oxford Economic Papers* 39, 1987 (recogido en A. Calvo y M.A. Galindo, «Lecturas sobre...», op. cit. págs. 96-97). Estos autores también señalan que, aunque Keynes afirmó que el principal determinante del nivel de inversión, ante unas expectativas dadas, era el tipo de interés real, éste ha fluctuado relativamente poco (hasta la década de los ochenta), de forma que una buena teoría no debería escoger a una constante (o casi constante) como variable explicativa de la inversión.

³⁵ Vid. A. Blinder, «Credit rationing and effective supply failures», op. cit.

conducen a más utilización de factores, más producción, más depósitos bancarios, y entonces a más crédito) opera conjuntamente con el multiplicador renta-gasto keynesiano, generando una fase expansiva en el ciclo económico. De forma contraria, la restricción en el crédito reduce las posibilidades de endeudamiento de los agentes económicos contribuyendo a la generación de la onda depresiva del ciclo.

Por otro lado, ante la presencia de racionamiento del crédito, la eficacia de la política monetaria será mayor que la fiscal³⁶, pues cuando esto se produce un mayor gasto público podría traducirse en una expulsión del gasto privado al no existir recursos monetarios suficientes para proceder al mismo, mientras que la política monetaria al facilitar las condiciones crediticias afectaría positivamente sobre el nivel de actividad económica.

3. EL EMPLEO, EL PARO Y LOS SALARIOS

En el ámbito del mercado de trabajo, los autores new keynesian tratan de dotar al planteamiento keynesiano, siguiendo la línea señalada en apartados anteriores, de justificar el comportamiento de los diferentes mercados de una economía mediante la información imperfecta, de unos fundamentos microeconómicos sólidos de los que carecen las aportaciones de éstos.

Para ello, centran sus trabajos en la explicación del paro y en el comportamiento de los salarios reales y del empleo³⁷. El aspecto más destacado de sus aportaciones se encuentra en el cambio de visión respecto al mercado de trabajo, pues se pasa de considerar un mercado de subasta, en el que los salarios son determinados por las condiciones de la oferta y la demanda de empleo, a un mercado en el que se tienen en cuenta las estrategias de las empresas y de los trabajadores, en las que factores como la seguridad en el trabajo, la satisfacción por el empleo o las relaciones laborales juegan un papel fundamental para la determinación del salario.

³⁶ Vid. A. Blinder. «Credit rationing...», op. cit., pág. 351.

³⁷ Vid. G.K. Shaw, «New-Keynesian theories of unemployment», en J.R. Shackleton, *New Thinking in Economics*, Edward Elgar, Aldershot, 1990.

El punto de vista dominante en los new keynesians es que las rigideces nominales se originan en el mercado de productos, no en el de empleo, determinándose por tanto el equilibrio en ambos de forma distinta³⁸.

Las imperfecciones reales que justifican, en opinión de estos autores, la existencia de paro involuntario, y los modelos a los que dan origen, serían las siguientes³⁹:

- a) Modelos de salarios de eficiencia, que justifican que las empresas no reduzcan los salarios ante un exceso de oferta por la posibilidad de que la productividad de la mano de obra se deteriore.
- b) Modelos de contratos implícitos, que consideran que los contratos entre trabajadores y empresarios tienen no sólo un papel asignativo, sino también una función de seguro.
- c) Modelos de insider-outsider, que establecen una separación tajante entre los ocupados (insiders) que fijan los salarios tratando de mantener su situación de empleo, frente a los parados (outsiders) que estarían dispuestos a ocuparse a un salario inferior, y que se incluyen dentro de los modelos de histéresis, en los que el valor de una variable (por ejemplo, la tasa natural de paro) depende de su propio valor pasado.

En los *modelos de los salarios de eficiencia*⁴⁰, se explican las rigideces de los salarios por el simple hecho de que cualquier reducción de los mismos deterioraría la productividad de la mano de obra, de forma que aunque haya trabajadores parados dispuestos a ofrecer empleo a un salario menor, sin embargo no son contratados por los empresarios para no afectar negativamente a la productividad. Esta conclusión se basa en la aceptación de diversas hipótesis teóricas, tales como⁴¹: los mayores salarios fomentan una

³⁸ Vid. R.J. Gordon, «What is new keynesian ...», op. cit. pág. 1153.

³⁹ Vid. N.G. Mankiw y D. Romer, «New Keynesian Economics», op. cit. págs. 10-11.

⁴⁰ Vid. fundamentalmente, J.L. Yellen, «Efficiency-wage models of unemployment», *American Economic Review*, mayo 1984, págs. 200-205; G. A. Akerlof y J.L. Yellen, *Efficiency wage model of the labor market*, Cambridge University Press, Cambridge, 1986 y «The fair wage-effort hypothesis and unemployment», *Quarterly Journal of Economics*, mayo 1990, págs 255-283; L. Katz, «Efficiency wage theories: a partial evaluation», *NBER Macroeconomic Annual*, 1986, págs. 235-276.

⁴¹ Vid. A. Fernández Díaz, J.A. Parejo y L. Rodríguez Sáiz, *Curso de Política Económica*. 2.ª edición, Madrid, 1993, pág. 322.

mayor lealtad y dedicación del trabajador; significan, de igual forma, sin duda, un mayor coste de oportunidad para él en el caso de ser despedido por absentismo o bajo rendimiento en el trabajo, y un incentivo para el rendimiento laboral; las empresas, con el objetivo de competir por los mejores trabajadores disponibles, estarán dispuestas a pagar una prima salarial por encima de la mejor alternativa existente en el resto de ellas⁴².

Así pues, una caída en la demanda no va a producir una caída significativa en los salarios, los cuales se reducirán sólo hasta el punto en el que el beneficio marginal de esa caída se iguale al coste marginal en términos de disminución del esfuerzo laboral. Cuanto mayores sean estos costes, más rígidos a la baja serán los salarios.

Los modelos del salario de eficiencia también explican otros fenómenos del mercado de trabajo como la rigidez del salario real⁴³, los mercados de trabajo duales⁴⁴, la existencia de diferencias salariales para trabajadores de características idénticas⁴⁵ y la observación de discriminaciones entre grupos distintos por su raza, sexo, edad, etc.

Por lo que se refiere a los *modelos de contratos implícitos*⁴⁶, los trabajadores prefieren el riesgo del paro respecto al riesgo de la

⁴² Estas hipótesis anteriores constituyen también, a su vez, consideradas de modo individual, distintos modelos de salarios de eficiencia. Vid., para un mayor detalle, A. B. Krueger y L. Summers, «Efficiency wages and the interindustry wage structure» *Econometrica*, marzo 1988, págs. 259-293.

⁴³ Pues los shocks de demanda alteran fundamentalmente el empleo y no los salarios reales, al menos en una cuantía significativa.

⁴⁴ Explicados por la hipótesis de que hay un nexo de unión importante entre la productividad y los salarios en algunos sectores de la economía, pero no en todos. En los que se da ese nexo (sector primario), existe racionamiento de empleo y un salario por encima del de equilibrio, mientras que en los que no se da, el mercado funciona más próximo a uno de tipo neoclásico.

⁴⁵ Lo que incentiva los procesos de búsqueda de empleo, como señalan en sus conocidos trabajos E. Phelps y otros.

⁴⁶ Vid., entre otros, C. Azariadis, «Implicit contracts and underemployment equilibria», *Journal of Political Economy*, diciembre 1975, págs. 1183-1202; C. Azariadis y J.E. Stiglitz, «Implicit contracts and fixed price equilibria», *Quarterly Journal of Economics*, 98, supplement, págs. 1-22; y S. Rosen, «Implicit contracts», *Journal of Economic Literature*, septiembre, 1985, págs. 1144-1175.

reducción salarial, la cual es improbable⁴⁷. Esta teoría⁴⁸ analiza la existencia en la empresa de una serie de pactos o acuerdos (como garantías salariales o de empleo) entre trabajadores y empresarios que recogen aspectos no incluidos en los contratos firmados, y que hacen difícil que las empresas puedan ajustar los salarios en respuesta a un exceso de oferta de trabajo.

En estos modelos, los trabajadores se consideran con una mayor aversión al riesgo que los empresarios. Estos maximizan beneficios minimizando la variabilidad de la renta de sus trabajadores, a los que no les gusta esa variabilidad, ofreciéndoles por tanto una compensación, formada en parte por los propios pagos de salario, y en parte por los servicios del seguro⁴⁹.

Una consecuencia inmediata es que los salarios se desligan de la productividad marginal del trabajo. En efecto, si se fija institucionalmente la cantidad de trabajo realizado por los trabajadores empleados, entonces el consumo de cada trabajador sería proporcional al salario percibido; de forma que una política de seguro adecuada haría el consumo independiente de esa productividad, al estabilizar el poder de compra de los salarios por encima de los de equilibrio, convirtiendo el salario real en rígido⁵⁰.

Por otra parte, los *modelos del insider-outsider* justifican la existencia de rigideces salariales en el poder monopolista que tienen en los procesos de negociación de salarios los trabajadores ocupados frente a los que se encuentran parados⁵¹. En efecto, en

⁴⁷ Vid. H. Visser, *Modern monetary theory*, op. cit. pág. 53.

⁴⁸ La teoría de los contratos implícitos fue la primera en desarrollar lo que inicialmente se pensó que era una explicación microeconómica de las rigideces salariales keynesianas. Sin embargo, no explica bien el paro keynesiano, pues justifica sólo un contrato de renta fija más que los contratos de salarios fijos y empleo variable que están más próximos a la realidad. El empleo variable se justifica por los gastos de seguro de desempleo del gobierno durante periodos de paro. Incluso cuando estos contratos de empleo variable y salario fijo son explicados por esta teoría, tienen la implicación no keynesiana de que los trabajadores son igualmente felices cuando están parados que cuando están ocupados no justificándose pues el paro involuntario.

⁴⁹ Vid. R.J. Gordon, «What is the new keynesian...», op. cit. pág. 1154.

⁵⁰ Vid. C. Azariadis y J.E. Stiglitz, «Implicit contracts...», op. cit. págs. 34.

⁵¹ Vid., como trabajos más significativos en este ámbito, A. Lindbeck y D. Snower, *The insider-outsider theory*, MIT Press, Cambridge, 1988; «Long term unemployment and macroeconomic policy», *American Economic Review, Papers and Proceedings* vol 78, n.º 2, (continúa...)

esta teoría se distingue con claridad entre los trabajadores ocupados o insiders y los parados o outsiders. Por un lado, los insiders negocian sus salarios sin tener en cuenta los intereses de los parados y de los que acaban de incorporarse a sus puestos de trabajo. Ello es facilitado por la existencia de costes diversos, como los de aprendizaje y de rodaje de la mano de obra, los que surgen de las diferencias de cooperación entre los insiders y los recién incorporados y los debidos al efecto del cambio de trabajo sobre el esfuerzo laboral, entre otros. De esta manera, los insiders no tienen incentivos para reducir sus salarios, pues ante una contracción de la demanda que origine paro, la negociación salarial la efectuarán en función del nuevo número menor de trabajadores empleados ahora existente. Por el contrario, ante una expansión de la demanda, los insiders pueden elevar sus salarios sin que se produzcan efectos muy significativos sobre el nivel de empleo.

Por otro lado, en esta teoría los outsiders permanecen en un lugar secundario en los procesos negociadores, y además su capacidad de reclutamiento depende del período de tiempo que permanezcan parados. En efecto, cuanto mayor sea la duración del paro, mayores serán las dificultades del trabajador para ser contratado al aumentar con el paso del tiempo su grado de obsolescencia, y mayor también su nivel de desmoralización. De la misma manera, un seguro de desempleo generoso y prolongado produce menores incentivos a la búsqueda de trabajo, generando parados de larga duración que disminuyen pues su capacidad potencial de ser absorbidos por el mercado, y permiten una actuación más autónoma de los insiders en los procesos negociadores.

En definitiva, bajo estas condiciones, existe un elevado porcentaje de trabajadores parados que no tiene ninguna influencia sobre la fijación de los salarios: en una economía con predominio del paro de larga duración, una parte importante de los trabajadores parados pueden considerarse como excluidos de forma casi permanente de la fuerza de trabajo. Esa falta de influencia se traduce en

³¹(...continuación) págs. 38-43; R. Solow, «Insiders and outsiders in wage determination», *Scandinavian Journal of Economics*, vol 87, págs. 411-428; y más recientemente, H. Vetter y T. M. Andersen, «Do turnover costs protect insiders?», *The Economic Journal*, enero 1994, págs. 124-130.

un mayor poder de los insiders, lo que hace posible una evolución de los salarios muy diferente a la que determinarían las fuerzas de la oferta y de la demanda de empleo, situación que se mantendría hasta que la tasa de paro llegase a hacerse insostenible⁵².

Por tanto, en esta teoría, y a partir de lo anterior, las políticas macroeconómicas producen escasos efectos en materia de empleo, y sí muy positivos para los insiders en cuanto al crecimiento salarial, mientras que los shocks generan fundamentalmente paro con escasa repercusión sobre los salarios. Esta rigidez salarial a la baja justifica de nuevo por tanto la existencia y la permanencia del desempleo.

La teoría del insider-outsider explica igualmente otros fenómenos que se dan en el mercado de trabajo, como la persistencia del paro, las diferencias en la variabilidad del empleo entre industrias y países, la segmentación del mercado de trabajo, la duración y composición del paro, etc⁵³.

Por último, los modelos de histéresis⁵⁴, en los que, como dijimos, el valor de una variable depende de su propio valor pasado, surgen de la experiencia en los años setenta y los ochenta del paro en Europa. En estos modelos existen dos líneas de investigación muy próximas entre sí, pues se centran en el estudio del mercado de trabajo y de la relación entre el paro y la fijación de los salarios. La primera, llamada teoría de los miembros, se basa en la distinción entre los insiders y los outsiders, a la que ya nos hemos referido; y la segunda, denominada teoría de la duración, se basa en la distinción entre parado a corto plazo y a largo plazo, explorando la idea de que el parado a largo ejerce poca presión sobre la fijación salarial⁵⁵.

⁵² Vid. A. Fernández Díaz, J.A. Parejo y L. Rodríguez Sáiz, Curso de Política Económica, op. cit. pág. 324.

⁵³ Vid. R.J. Gordon, «What is new keynesian ...», op. cit. pág. 1156.

⁵⁴ Entre las aportaciones más representativas de estos modelos destacan: O.J. Blanchard y L. Summers, «Hysteresis and the European unemployment problem», NBER Macroeconomics Annual, 1986, págs. 15-77 y «Hysteresis in unemployment», European Economic Review, 31, 1987, págs. 288-295.

⁵⁵ Vid. O.J. Blanchard y L. Summers, «Hysteresis in ...», op. cit. págs. 288-289. De hecho, por tanto, la teoría del insider-outsider se incluye habitualmente dentro de estos modelos de histéresis en el paro.

En definitiva, pues, los enfoques microeconómicos explicativos del funcionamiento del mercado de trabajo, y que justifican la existencia y la persistencia del paro y la rigidez de los salarios desde una perspectiva new keynesian, fundamentalmente los modelos insider-outsider y los de salarios de eficiencia, no son excluyentes. El predominio de uno u otro depende del marco institucional y de las particularidades de la economía que se analice. Así, el modelo de salarios de eficiencia parece que se adaptaría mejor para explicar la existencia de rigideces salariales y paro involuntario en economías con escaso poder sindical, mientras que los modelos insider-outsider se aplicarían de forma más adecuada en los países donde el paro es elevado⁵⁶.

En cualquier caso, se trata de planteamientos explicativos del fenómeno del desempleo y de la formación de los salarios, no ofreciendo en general aportaciones significativas respecto a la forma de combatir el paro involuntario existente. Este desempleo no se combate con las políticas tradicionales de expansión de la demanda agregada, pues los autores new keynesians aceptan el planteamiento de la tasa natural de Friedman, compatible con cualquier nivel de inflación salarial. Más eficaces pues, en su opinión, se toman sin duda las políticas más desagregadas, microeconómicas, políticas de ajuste en definitiva, que permitirían un funcionamiento de los mercados más competitivamente, con mayor capacidad de respuesta para la generación de puestos de trabajo.

4. POLITICA ECONOMICA NEW KEYNESIAN Y EXPECTATIVAS RACIONALES

Como ya señalamos al iniciar este capítulo, las aportaciones new keynesians surgen fundamentalmente como reacción a la postura de la Nueva Macroeconomía Clásica, y su defensa de la hipótesis de expectativas racionales y del equilibrio continuo de los mercados. Estos pilares en los que se asientan las bases del pensamiento de los nuevos clásicos, junto con sus supuestos de partida, condenaban a la total ineficacia a la política económica discrecio-

⁵⁶ Vid. A. Fernández Díaz, J.A. Parejo y L. Rodríguez Sáiz, *Curso de Política Económica*, op. cit. pág. 324.

nal de las autoridades⁵⁷. En efecto, dados los supuestos fuertes de la hipótesis de expectativas racionales⁵⁸, si los agentes económicos adoptan una postura defensiva respecto a las políticas del Gobierno⁵⁹, entonces ésta no conseguirá ningún efecto positivo sobre el nivel de producción y empleo de la economía.

Sin embargo, la existencia de información imperfecta en los mercados, con asimetrías en la misma, junto con la escasa flexibilidad en los salarios, precios, contratos, etc. permite, en opinión de los autores new keynesian, un campo de actuación todavía significativo para las políticas económicas de las autoridades.

Como ya señalamos, la obtención de información sobre la realidad en general, y sobre la economía en particular, es difícil, y además, costosa, de forma que un comportamiento pretendidamente racional de los individuos les va a llevar a obtener información hasta el punto en que maximicen los beneficios de la misma⁶⁰; así pues, mientras su coste marginal neto sea positivo, habrá información que no será empleada⁶¹. Esto conduce además a que los agentes económicos no tengan un conocimiento perfecto de la realidad, y de su funcionamiento, puesto que el flujo de información es continuo, de manera que los individuos a lo máximo que pueden llegar, a través de un lento aprendizaje, es a la formación de expectativas semiracionales, es decir, una adecuada combinación de expectativas adaptativas y racionales, que dejarían un cierto margen de actuación adicional a la política económica⁶².

⁵⁷ Para una demostración con un modelo sencillo de la ineficacia de la política económica ante la presencia de expectativas racionales, véase L. Rodríguez Sáiz, «Un análisis formal de los problemas de aplicación de la política de estabilización» *Revista de Economía Política*, n.º 92, Madrid, 1982 y J.J. Sijben, *Expectativas racionales y política monetaria*, Ed. Vicens Vives, Barcelona, 1983, entre otros.

⁵⁸ Estos supuestos son, como sabemos, que los agentes económicos tienen el mismo nivel de información que el Gobierno, y que son capaces incluso de anticipar su estrategia o política económica futura.

⁵⁹ Lo que supone, evidentemente, un comportamiento miope, dando más importancia a los efectos negativos a corto plazo de esa política, que a los posibles efectos positivos a medio y largo que puede generar.

⁶⁰ En términos microeconómicos, hasta que el beneficio marginal de esa información coincida con el coste marginal de su obtención.

⁶¹ Vid. S.J. de Canio, «Rational expectations and learning from experience», *Quarterly Journal of Economics*, febrero, 1979, pág. 55.

⁶² Vid. B. Friedman, «Optimal expectations and the extreme information assumptions of rational expectatives macro models», *Journal of Monetary Economics*, enero 1979, págs. 23-41.

Por otro lado, la existencia de contratos a plazo en la economía, también impide el cumplimiento de la ineficacia de la política económica. En efecto, aún aceptando los supuestos de la hipótesis de las expectativas racionales, una parte de la actividad económica se realiza mediante contratos a plazo⁶³. Estos contratos se firman en función de las expectativas racionales vigentes en el momento del acuerdo, pero luego las circunstancias pueden cambiar, pero los contratos no se pueden modificar durante su vigencia. Así, por ejemplo, en el mercado de trabajo, las negociaciones salariales realizadas para varios períodos impiden la revisión perfecta de los contratos si han cambiado las condiciones económicas⁶⁴, lo que permite que durante ese período la política económica de las autoridades pueda tener éxito, pues las nuevas expectativas no pueden incorporarse.

Por otra parte, dada la caracterización de la hipótesis de expectativas racionales, para poder formarlas es necesaria la existencia de información previa⁶⁵. La existencia, por tanto, de períodos transitorios⁶⁶ permite la eficacia de la política discrecional de las autoridades. Estos períodos surgen, por ejemplo, cuando el Gobierno cambia radicalmente la forma de aplicar su política económica, pasando de controlar la cantidad de dinero a manejar los tipos de interés, de forma que habrá un período de tiempo hasta que los agentes económicos asimilen la información sufi-

⁶³ En todos los mercados existen ejemplos significativos de la existencia de tales acuerdos: en el mercado de trabajo, los convenios colectivos; en el mercado de capitales, las operaciones de seguro de cambio, o los préstamos o los créditos bancarios; en los mercados de bienes, la fijación de precios para operaciones a realizar en un período, etc.

⁶⁴ Vid. para un desarrollo de esta crítica, entre otros, los trabajos de S. Fischer, «Long-term contracts, rational expectations, and the optimal money supply rule», *Journal of Political Economy*, 1977, vol. 85, págs. 191-205, y J.B. Taylor, «Aggregate dynamics and staggered contracts», *Journal of Political Economy*, 1980, vol. 88, págs. 1-23.

⁶⁵ En efecto, para la formación de expectativas racionales se necesita información a varios niveles: sobre la propia variable a la que las expectativas se refieren, y por tanto a sus valores actuales y su evolución histórica reciente; información sobre cualquier otra variable que se considere que puede influir sobre la anterior; e información sobre la política económica pasada, actual, e incluso anticipación de la que las autoridades aplicarán en el futuro. Vid. A. Fernández Díaz y otros, *Teoría y política monetaria*, op. cit. pág. 423.

⁶⁶ Vid. J.B. Taylor, «Monetary policy during a transition to rational expectations», *Journal of Political Economy*, 1975, vol. 83, págs. 1009-1021.

ciente durante el que la política de las autoridades podría tener éxito⁶⁷.

Más duramente, algunos autores⁶⁸ mantienen que los agentes económicos no son totalmente racionales, sino que sufren ilusión monetaria, desviándoles de la estricta racionalidad económica, y dejando pues un nuevo campo de actuación discrecional para las autoridades.

En definitiva, por tanto, la no aceptación de la hipótesis de expectativas racionales, y los importantes puntos de crítica que hemos destacado⁶⁹, junto con la inexistencia de mercados perfectamente competitivos, caracterizados por las rigideces de precios, la insuficiencia de información y la asimetría en la misma, diseñan un marco realista, en el que la conclusión fundamental de la Nueva Macroeconomía Clásica para la política económica, que la califica de inútil, se aleja de la realidad. Por el contrario, dados estos aspectos que caracterizan a los mercados actuales, la eficacia de la política económica de las autoridades sigue siendo sin duda relevante.

⁶⁷ En cualquier caso, se trata de una crítica débil al planteamiento de la Nueva Macroeconomía Clásica en este ámbito, pues para que tuviera éxito continuo la política económica necesariamente debería incorporar aspectos nuevos, lo cual no es muy conveniente por la pérdida de credibilidad del Gobierno que supondría una actuación de este tipo. Vid. J.J. Sijben, *Expectativas racionales...*, op. cit. pág. 70; A. Argandoña, *La teoría monetaria moderna. De Keynes a la década de los ochenta*, Ed. Ariel, Barcelona, 1981; y R. Sargent y N. Wallace, «Rational expectations and the theory of economic policy», *Journal of Monetary Economics*, junio, 1976, pág. 181.

⁶⁸ Vid. C.A. Akerlof y J.L. Yellen, «Rational models of irrational behavior», *American Economic Review*, mayo, 1987, págs. 137-142. Vid. también el trabajo de estos autores, «A near rational model of the business cycle, with wage and price inertia», *Quarterly Journal of Economics*, 100, supplement, 1985, págs. 823-838, en el que realizan una explicación de por qué los cambios en la oferta monetaria no son neutrales a corto plazo.

⁶⁹ Otras críticas adicionales se recogen en el libro de A. Fernández Díaz y otros, *Teoría y política monetaria*, op. cit., cap. 12.