La nueva economía keynesiana. Primera y segunda generación.

Introducción *2′30″*

- **Enganche**: «Muchos pocos hacen un mucho».
  - Cambiar la carta cuesta poco, pero los precios no se mueven a diario: zona del euro 2010-19, solo el 8 % cambia cada mes; 2022, 12 %.
  - ¿Cómo dan fricciones tan pequeñas efectos tan grandes a la política monetaria, con agentes racionales?
- **Relevancia**:
  - *Teoría*: el modelo canónico, el de los manuales (Galí, 2015) y los bancos centrales (Smets-Wouters, 2007).
  - *Política*: estabilidad de precios, independencia, objetivo de inflación [3.A.36].
  - *Actualidad*: 2008, límite inferior e inflación 2021-23.
- **Contextualización**:
  - Síntesis (rigidez *supuesta*) [3.A.5] → NMC: racionales, crítica de Lucas, EGDE [3.A.6].
  - 2 oleadas: *1.ª gen.* (70-80): competencia imperfecta + pequeñas rigideces; *2.ª* (90): rigideces en el EGDE = **nueva síntesis neoclásica**.
  - **Rigidez nominal**: impide que precios o salarios *nominales* se ajusten de inmediato. **Rigidez real**: el precio *relativo* deseado responde poco. Sin nominal, dinero neutral; las reales amplifican.
- **Problemática**: ¿qué rescata de Keynes y qué toma de sus críticos? ¿Por qué no se ajustan los precios con agentes racionales? ¿Qué modelo resulta? ¿Qué política?
- **Estructura**: I, 1.ª gen.; II, 2.ª gen.

Introducción ..... 2′30″
I. NEK de 1.ª generación ..... 10′30″
1. Caracterización según Schumpeter ..... 3′30″
2. Modelos ..... 6′
3. Valoración ..... 1′
II. NEK de 2.ª generación ..... 16′
1. Caracterización según Schumpeter ..... 3′
2. El modelo canónico (3 ecuaciones) ..... 7′
3. Implicaciones de política económica ..... 3′30″
4. Valoración: la nueva síntesis ..... 2′30″
Conclusión ..... 1′

I. NEK de 1.ª generación *10′30″*

Precios y salarios no se ajustan aunque los agentes sean racionales: pequeñas fricciones nominales, amplificadas por rigideces reales y competencia imperfecta, bastan para que la demanda mueva la producción. Pero con modelos sueltos, estáticos y de equilibrio parcial.

I.1. Caracterización según Schumpeter

- Solo el cuerpo doctrinal: *escuela sin líder*.
- *Autores*:
  - Mankiw, D. Romer, Ball (menú, rigideces reales); Akerlof, Yellen (casi racionalidad);
  - Blanchard, Kiyotaki (coordinación); Stiglitz (información imperfecta);
  - Fischer, Taylor (contratos); Summers (histéresis); Layard, Nickell (NAIRU).
- *Universidades*: *agua salada* (MIT, Harvard, Princeton...) vs. *dulce* (Chicago, Minnesota) (Hall, 1976).
- *Cuerpo doctrinal* (Mankiw-Romer, 1991): dinero *no neutral* a CP; *imperfecciones* esenciales para el ciclo.
- *Objeto*: rehabilitar paro involuntario y no neutralidad *microfundamentando* las rigideces.
- *Método*: **refuerzo de la síntesis por el lado de la oferta**; de la NMC, optimización y racionales; + competencia monopolística [3.A.18]. Modelos *estáticos* y *parciales*.
- *Frente a*:
  - *síntesis*: misma visión, sin microfundamentos;
  - *desequilibrio*: precios fijos como dato; la NEK explica por qué [3.A.4];
  - *monetarismo*: el dinero importa a CP [3.A.5];
  - *NMC*: aceptan el método, no la conclusión; blanco: el ciclo real.

I.2. Modelos

a) Rigideces nominales

- En *precios* de empresas con poder de mercado. **Grandes efectos de pequeñas desviaciones**: pérdida privada de 2.º orden, caída de Y de 1.er orden.

▸ ***Casi racionalidad (Akerlof-Yellen, 1985)***

- El agente **casi racional** no cambia si lo que pierde es pequeño; por la envolvente:

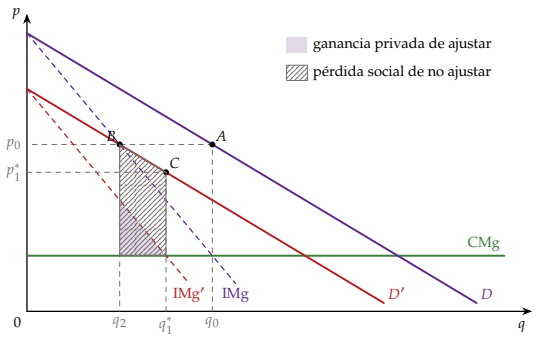
$$B(p_1^*) - B(p_0) \approx -\tfrac{1}{2}\, B''(p_1^*)\,(p_1^* - p_0)^2$$

  - Pérdida $\propto$ *cuadrado* de la perturbación.
  - *Crítica*: estático; en entorno dinámico se acumula (réplica, 1991: reglas sencillas, pérdidas pequeñas).
  - *Límite*: no explica por qué *no cambiar* y no otra regla → costes de menú.

▸ ***Costes de menú (Mankiw, 1985)***

- Todos los costes de cambiar un precio: *administrativos* (etiquetas, decidir) y *no administrativos* (enfadar clientes, guerra de precios); fijo y exógeno z.
- Monopolista; cae $D \to D'$: *ajustar* (C) o *no* (B). Ajusta solo si

$$B(p_1^*) - B(p_0) > z$$



Costes de menú: ganancia privada de ajustar (triángulo) ≪ pérdida social de no ajustar (rayado)

- *Implicaciones*:
  - con z pequeño, ajuste por *cantidades* con agentes racionales;
  - pérdida social de *1.er orden*: cada unidad no vendida vale $p_0 - \text{CMg} > 0$;
  - sin competencia imperfecta ($p = \text{CMg}$) no hay efecto.
- *Ejemplo* (test jul. 2021): $\text{CMg} = 20$, $p = 100 - 10q \to p = 200 - 10q$: ajustar, $B = 810$; mantener $p = 60$, $B = 560$: no ajusta si $z \geq 250$; el excedente sube 325.
- *Extensiones*: Blanchard-Kiyotaki (eq. general), Ball-Romer (reales), Rotemberg (1982, coste cuadrático: misma NKPC que Calvo).

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

- *Evidencia*: en encuestas pesa poco (Blinder et al., 1998); microdatos: mediana 4,3 meses en EE. UU. (Bils-Klenow, 2004); 8 % mensual en el euro.
- *Límite*: en recesión el CMg cae mucho: hacen falta rigideces reales.

▸ ***Fallos de coordinación (Blanchard-Kiyotaki, 1987)***

- Menú en *equilibrio general*, Dixit-Stiglitz; **externalidad de demanda agregada**:

$$Y_i = \frac{M}{P}\left(\frac{P_i}{P}\right)^{-\sigma}, \quad P_i = (1+\mu)\,\mathrm{CMg}_i, \quad 1+\mu \equiv \frac{\sigma}{\sigma-1}$$

  - $M\downarrow$: si ninguna ajusta, $M/P\downarrow$ e $Y\downarrow$; bajar el propio precio beneficia a las demás y no lo cobra.
  - Si todas ajustan, $P\downarrow$ igual: neutralidad.
  - $Y <$ eficiente: expandir la demanda mejora el bienestar en 1.er orden.
  - Único de eq. general de la 1.ª gen.; antecedente de la 2.ª. «Entre todos la mataron y ella sola se murió».

▸ ***Reglas de ajuste en el tiempo***

- **Dependientes del tiempo**: **contratos escalonados** (Fischer, 1977; Taylor, 1980): racionales y política eficaz compatibles; hoy, Calvo (1983).
- **Dependientes del estado** (Sheshinski-Weiss, 1977): umbral; frecuencia ↑ con la inflación.
- Intervalo ↓ con la inflación ⇒ Phillips más inclinada (Ball-Mankiw-Romer, 1988).
- *Mixtas*: revisión periódica + ajuste extraordinario.
- Lo que alarga los efectos es el *escalonamiento*, no la rigidez de cada precio [3.A.37].
  - Con empresas idénticas, el único equilibrio estable es la sincronización (Ball-Romer, 1989): lo sostienen la heterogeneidad o esperar a los competidores (Ball-Cecchetti, 1988).

b) Rigideces reales

- Con $p_i^* = p + \chi y$, $y = m - p$:

$$p_i^* = \chi\, m + (1-\chi)\, p$$

  - Ganancia de ajustar $\propto (\chi\Delta m)^2$: χ menor, más rigidez real; *complementarios estratégicos* (Ball-Romer, 1990).
- El menú solo frena si la ganancia de ajustar es pequeña.
- *Bienes*: *mercados de clientes* (Okun, 1975, 1981); *colusión contracíclica* (Rotemberg-Saloner, 1986; Rotemberg-Woodford, 1991).
- *Crédito*: *racionamiento* (Stiglitz-Weiss, 1981) [3.A.13]; patrimonio del prestatario (Bernanke-Gertler, 1989): germen del acelerador financiero.
- *Trabajo* [3.A.27]: **salarios de eficiencia**, $e = e(w)$; la empresa minimiza $w/e(w)$:

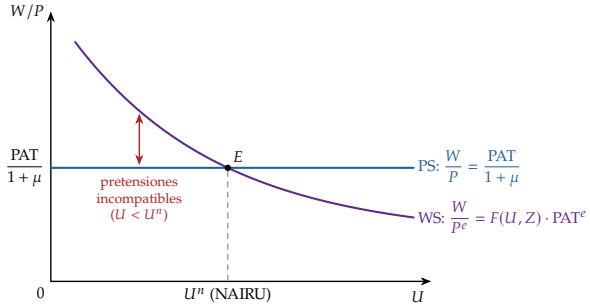
$$\varepsilon_{e,w} \equiv \frac{w^*\, e'(w^*)}{e(w^*)} = 1 \quad \text{(condición de Solow)}$$

  - Salario independiente de la demanda: paro *involuntario*.
  - 4 motivos (Romer): nutrición (Leibenstein, 1957); escaqueo (Shapiro-Stiglitz, 1984: el paro disciplina), con la rotación (Salop, 1979); selección adversa (Weiss, 1980); lealtad o equidad (Akerlof, 1982).
  - **Contratos implícitos** (Baily, Gordon, 1974; Azariadis, 1975): empresa neutral asegura a trabajadores aversos; salario real estable, ajuste por empleo; *no* explican el paro involuntario.

c) El modelo agregado: NAIRU e histéresis

- Layard-Nickell (1985) [3.A.28]: WS (Z: prestaciones, sindicatos, protección) y PS (margen):

$$\frac{W}{P^e} = F(U,Z)\,\mathrm{PAT}^e; \quad \frac{W}{P} = \frac{\mathrm{PAT}}{1+\mu}; \quad F(U^n,Z) = \frac{1}{1+\mu}$$



La NAIRU: WS y PS; con $U < U^n$, pretensiones incompatibles

- **NAIRU**: paro *involuntario* y *de equilibrio*, *conflicto distributivo*; se baja con Z y μ.
  - La demanda solo lo baja transitoriamente y con más inflación.
  - Idea de Modigliani-Papademos (1975, NIRU); «aproximadamente un sinónimo» de la tasa natural (Ball-Mankiw, 2002).
- **Histéresis** (Blanchard-Summers, 1986): la NAIRU depende de su historia (pura o débil). 3 mecanismos:
  - menos capital; parados de larga duración pierden capital humano;
  - *insiders-outsiders* (Lindbeck-Snower, 1986, 1988).

I.3. Valoración de la 1.ª generación

- *Aportaciones*:
  - microfundamento de la rigidez y del paro involuntario;
  - ciclo en parte de demanda, perturbaciones *anticipadas o no* (en la NMC, solo las no anticipadas);
  - monetaria con efectos a CP y neutral a LP; estabilizar es posible, no obligatorio.
- *Limitaciones*: sin posición común en reglas vs. discreción [3.A.36]; no frenaron a la NMC: defensivos, estáticos y parciales (De Vroey, 2016); menú estricto pesa poco. Encontró las piezas, no el modelo.

II. NEK de 2.ª generación *16′*

Toma el método de sus rivales (EGDE con racionales) y le añade competencia monopolística y precios rígidos: 3 ecuaciones en las que la política monetaria tiene efectos reales a CP y, salvo perturbaciones de costes, estabilizar la inflación estabiliza la actividad.

II.1. Caracterización según Schumpeter

- Otra *escuela sin líder*, pero un modelo canónico.
- *Autores*: Goodfriend-King (1997); Rotemberg-Woodford (1997; Woodford, 2003); Clarida-Galí-Gertler (1999); Smets-Wouters (2003).
- *Contexto*: 90 y 2000, *Gran Moderación*: inflación baja, bancos centrales con objetivos de inflación [3.A.42].
- *Instituciones*: Princeton, Columbia, NYU, MIT, UPF-CREI y, nuevo, los *bancos centrales* (Fed, BCE).
- *Objeto*: el ciclo y la *política monetaria óptima*.
- *Método*: **apalancamiento sobre la NMC**: **EGDE** [3.A.6]; sobre el ciclo real, 4 cambios:
  1. bienes diferenciados y competencia monopolística;
  2. rigideces nominales (Calvo o Rotemberg);
  3. sin capital;
  4. más perturbaciones (demanda, costes, monetaria).
  - «Si no puedes con tu enemigo, únete a él».
- *Frente a la 1.ª*: mismas rigideces, otro marco: paro → política óptima; estático → dinámico; parcial → general; ecléctica → macro homogénea.
  - Ciclo real y 2.ª gen.: 2 transformaciones del programa EGDE (De Vroey, 2016).

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

II.2. El modelo canónico

a) Idea y supuestos

- 3 ecuaciones log-lineales (Clarida-Galí-Gertler; Galí, 2015); ≠ IS-PC-MR de Carlin-Soskice.
- *Supuestos*:
  - hogar CRRA (θ) y desutilidad del trabajo (φ);
  - competencia monopolística ($\sigma > 1$), $Y_t(i) = A_t L_t(i)$; Calvo: revisa con prob. $1-\eta$;
  - cerrada, sin capital ni Estado; el banco central fija i_t.
- **Brecha de producción** $x_t \equiv y_t - y_t^n$, con y_t^n la de precios flexibles.

b) Desarrollo: las 3 ecuaciones

- *Hogares*: de Euler, la **IS dinámica**:

$$x_t = \mathbb{E}_t[x_{t+1}] - \frac{1}{\theta}\left(i_t - \mathbb{E}_t[\pi_{t+1}] - r_t^n\right)$$

  - **Tipo real natural** $r_t^n = \rho + \theta\,\mathbb{E}_t[\Delta y_{t+1}^n] + (1-\rho_z)\,z_t$: recoge la perturbación de demanda; modelo *neowickselliano*.
  - *Prospectiva*: depende de toda la senda futura de tipos (importan los anuncios); inmune a Lucas.
- *Empresas*: precio dura $1/(1-\eta)$; precio de reajuste sobre los CMg esperados:

$$p_t^* = \mu + (1-\beta\eta)\sum_{k\geq 0}(\beta\eta)^k\,\mathbb{E}_t[\mathrm{cmg}_{t+k}^n]$$

  - Con $\widehat{\mathrm{cmg}}_t = (\theta+\varphi)\,x_t$, la **curva de Phillips neokeynesiana**:

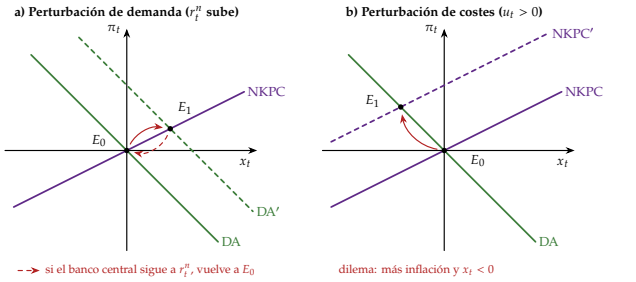
$$\pi_t = \beta\,\mathbb{E}_t[\pi_{t+1}] + \kappa\,x_t + u_t, \quad \kappa \equiv \frac{(1-\eta)(1-\beta\eta)}{\eta}(\theta+\varphi)$$

  - u_t: *perturbación de costes*. π_t = valor presente de brechas *futuras*.
  - $\eta\uparrow \Rightarrow \kappa\downarrow$: curva más plana.
- *Banco central*: **regla de Taylor** [3.A.36]:

$$i_t = \rho + \phi_\pi\,\pi_t + \phi_x\,x_t + \varepsilon_t$$

  - Con suavización νi_{t-1}. Original (Taylor, 1993): $i_t = 2 + \pi_t + 0{,}5(\pi_t - 2) + 0{,}5x_t = 1 + 1{,}5\pi_t + 0{,}5x_t$.
- *Cierre*: en (x_t, π_t), NKPC creciente y **DA dinámica** decreciente:

$$\pi_t = -\frac{\theta+\phi_x}{\phi_\pi}\,x_t + \frac{r_t^n - \rho - \varepsilon_t}{\phi_\pi}$$



a) demanda: si el banco central sigue a r_t^n, vuelve a E_0; b) costes: dilema, más inflación y $x_t < 0$

c) Implicaciones

- *No neutral a CP, sí a LP*: $x = \frac{1-\beta}{\kappa}\pi$, casi vertical.
- *Demanda* ($r_t^n\uparrow$): DA a la derecha, x y π suben; *costes* ($u_t > 0$): NKPC arriba, $\pi\uparrow$ con $x < 0$.

d) Extensiones, evidencia y valoración

- **Phillips híbrida** (Galí-Gertler, 1999; Christiano-Eichenbaum-Evans, 2005):

$$\pi_t = \gamma_b\,\pi_{t-1} + \gamma_f\,\mathbb{E}_t[\pi_{t+1}] + \kappa\,x_t + u_t$$

- Información rígida (Mankiw-Reis); salarios rígidos; abierta [3.A.32].
- *Evidencia*: con el coste marginal, la NKPC ajusta; la frecuencia sube con la inflación (contra Calvo).
- *Valoración*: une optimización de la NMC y rigideces de la 1.ª; política evaluada con el bienestar.
- *Críticas*: sin inercia (desinflación creíble sería expansiva, Ball, 1994); sin paro, finanzas ni heterogeneidad; r^n y x inobservables.

II.3. Implicaciones de política económica

a) Política monetaria

- **Principio de Taylor**: equilibrio *único* si el tipo responde *más* que 1 a 1:

$$\kappa(\phi_\pi - 1) + (1-\beta)\,\phi_x > 0$$

  - Si no, expectativas autocumplidas; Fed pre-Volcker (Clarida-Galí-Gertler, 2000). «Más vale pasarse que quedarse corto».
- *Pérdida* del banco central (aproximación al bienestar; Rotemberg-Woodford, 1997):

$$L = \mathbb{E}_0 \textstyle\sum_{t\geq 0}\beta^t\left(\pi_t^2 + \lambda_x x_t^2\right), \qquad \lambda_x = \kappa/\sigma$$

  - Inflación: dispersa precios relativos; brecha: y^n eficiente (con subsidio al margen).
- **Divina coincidencia**: sin u_t, $\pi = x = 0$ a la vez; nombre, Blanchard-Galí (2007). «Matar dos pájaros de un tiro».
  - Se rompe con costes (panel b: acomodar en parte), salarios reales rígidos, **NEK con desempleo** (2010) [3.A.28].
- *Costes de la inflación*: síntoma y causa de ineficiencia; en la práctica, ≈2 % (límite inferior, sesgos, costes); BCE, simétrico a medio plazo [3.A.41].
- *Expectativas y credibilidad*: IS y NKPC miran adelante: gestionarlas es el centro (Woodford, 2003); independencia, objetivos, reglas, comunicación; discreción peor que compromiso [3.A.36].
- *Variables naturales* inobservables: Taylor pedía en el euro −1,6 % (2020) y 14 % (2022).

b) Política fiscal

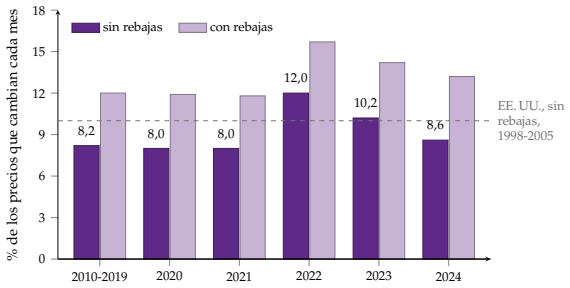
- Gasto en la IS; 3 vías [3.A.38]:
  - *efecto riqueza*: impuestos futuros, $C\downarrow$, $L\uparrow$;
  - *rigidez de precios*: $Y\uparrow$, margen contracíclico;
  - *respuesta del banco central*: tipo real ↑, expulsa consumo.
- **Equivalencia ricardiana** (Barro, 1974) [3.A.39].
- Multiplicador mayor con precios más rígidos y banco central acomodaticio (en el ZLB, $\gg 1$); con la regla, menor si el gasto es más persistente (Woodford, 2011) [3.A.40].
- *Rule of thumb*: C sube con G (Galí-López-Salido-Vallés, 2007).

II.4. Valoración: la nueva síntesis

- **Nueva síntesis neoclásica** (Goodfriend-King, 1997): no un pacto, sino una convergencia gradual (Woodford, 2009):
  - NMC: método EGDE, racionales, credibilidad [3.A.6];
  - monetarismo: tasa natural, reglas [3.A.5];
  - Keynes vía NEK: rigidez, efectos reales a CP [3.A.4].
- *Receta* hasta 2008: monetaria para estabilizar; fiscal neutral y sostenible; finanzas que solo transmiten (Mankiw, 2006; Blanchard, 2009).
- *Crisis de 2008*, 3 límites (FMI, 2010):
  - ZLB: con inflación del 2 %, tipos bajos y límite cercano;
  - fiscal necesaria: estímulo del FMI (finales de 2008) frente al escepticismo de Taylor (2009); multiplicadores y consolidaciones (Romer-Romer, 2010; Perotti, 2011) [3.A.40];

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

  - finanzas no neutrales ⇒ macroprudencial [3.A.42].
- *Cambios* [3.A.37]:
  - *límite inferior*: **orientación** (*forward guidance*) y su *paradoja*, moderada con riesgo de paro (McKay-Nakamura-Steinsson, 2016); compras de activos; **tipo sombra**: −7,8 % (2019);
  - *fricciones financieras*: acelerador (1999); bancos (Gertler-Karadi, 2011);
  - **HANK** (Kaplan-Moll-Violante, 2018): efectos *indirectos* [3.A.33]; paro (Galí).
- *2021-23*: Phillips *plana* en los 2010, con expectativas ancladas. Lecciones:
  - se empina con el trabajo muy tenso (Benigno-Eggertsson, 2023); en EE. UU., sobre todo perturbaciones de precios, la del trabajo más persistente (Bernanke-Blanchard, 2025);
  - la frecuencia de cambio sube con la inflación (casi todo subidas): reglas de *estado*, no Calvo.



Zona del euro, % de precios que cambian cada mes: sin rebajas 8,2 (2010-19) → 12,0 (2022) → 8,6 (2024)

- *Críticas*:
  - P. Romer (2016): los EGDE se alejaron de los datos;
  - Stiglitz (2018): falló en lo esencial, el origen financiero de las crisis;
  - Blanchard (2018): sigue como núcleo, con modelos más sencillos y más ricos [3.A.1];
  - Galí (2018): ampliados, no sustituidos.

Conclusión 1′

- **Recapitulación**:
  - 1.ª gen.: una rigidez pequeña y racional, con efectos grandes;
  - 2.ª: en el EGDE: 3 ecuaciones, no neutral a CP.
- **Relevancia**: el lenguaje de los bancos centrales: objetivos de inflación, independencia, reglas, comunicación, modelos estimados.
- **Extensiones**: NAIRU [3.A.28]; salarios [3.A.27]; búsqueda [3.A.26]; regla de Taylor [3.A.36]; transmisión [3.A.37]; inflación [3.A.41]; ciclos [3.A.42]; multiplicadores [3.A.40]; EGDE [3.A.1]; España [4.B.4].
- **Opinión**: ganó el método y perdió parte de la ambición; rigidez nominal, su pieza mejor contrastada (aunque no fija); sistema financiero, la peor.
- **Idea final**: «muchos pocos hacen un mucho»: la 1.ª gen. lo demostró; la 2.ª lo metió en el modelo de los bancos centrales.
  - Desde 2008, esos pocos no eran los únicos: finanzas, límite de los tipos, desigualdad entre hogares.

Datos clave

- Precios que cambian cada mes, euro: **8 % → 12 % (2022) → 8,6 %** (Gautier et al., 2026).
- Duración mediana, EE. UU.: **4,3 meses** (Bils-Klenow, 2004).
- Taylor en el euro: **−1,6 % (2020); 14 % (2022)** (BCE; AMECO).

Autores y fechas

1977 Fischer: contratos
1983 Calvo
1985 Mankiw: menú; Akerlof-Yellen
1986 Blanchard-Summers: histéresis
1987 Blanchard-Kiyotaki
1993 Taylor: la regla
1997 Nueva síntesis
1999 Clarida-Galí-Gertler
2018 HANK

Preguntas del tribunal

1. **¿Por qué un coste de menú pequeño tiene efectos grandes?** Pérdida privada de 2.º orden, social de 1.er.
2. **¿NAIRU?** Paro que hace compatibles WS y PS.
3. **¿Principio de Taylor?** $\phi_\pi > 1$: equilibrio único.
4. **¿Divina coincidencia?** Sin u_t, estabilizar π estabiliza x.
5. **¿Qué cambió tras 2008?** ZLB, finanzas, fiscal, HANK.

Ojo en el test

- Contratos implícitos: *no* paro involuntario.
- Calvo: η = prob. de *no* revisar.
- NAIRU: Modigliani-Papademos.
- Tiempo: fechas fijas; estado: umbral.
- κ, pendiente respecto a la brecha; $(1-\eta)(1-\beta\eta)/\eta$, respecto al coste marginal.
- Taylor: basta $\phi_\pi > 1$ con $\phi_x \geq 0$, pero no es necesario.
- Cae r_t^n con i_t y expectativas dados: la brecha *cae*.

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