

Les contribucions de Thomas Sargent i Christopher Sims: expectatives, política monetària i fiscal

Albert Marcet, *professor d'investigació de la ICREA i de la Barcelona Graduate School of Economics*

El Premi Nobel d'aquest any ha estat per a Thomas Sargent i Christopher Sims. Crec que la majoria d'especialistes estaran d'acord que és un premi merescut. Fins i tot que arriba un pèl tard.

Tots dos han estat diverses ocasions a Barcelona i han dirigit la tesi de diversos economistes del país o hi han treballat.

Tots dos han treballat en moltes àrees, aquí hi ha un petit resum, amb alguns comentaris sobre com es pot interpretar la crisi econòmica.

Coordinació de la política fiscal i monetària

A l'article «Some unpleasant monetarist arithmetic» Sargent i Wallace van explicar que la política fiscal i la política monetària s'han d'estudiar conjuntament. Per exemple, els Estats Units i el Regne Unit tenen dèficits més alts que els països de l'àrea euro. Però tot sembla indicar que els inversors pensen que el deute de països europeus és menys solvent. La gran raó és que la política monetària a l'àrea euro no estava encaminada a sostenir aquest deute, mentre que als Estats Units i al Regne Unit sí.

Christopher Sims va escriure un article al *The Economist* el 1999 explicant que la manca de coordinació de les polítiques fiscals de països europeus portaria a la crisi actual. Sembla que ara els polítics europeus estan prenent mesures per garantir-ne la coordinació.

Credibilitat de les polítiques fiscals

Thomas Sargent ha emfatitzat la importància de la credibilitat dels anuncis de política econòmica. En particular va interpretar els episodis d'hiperinflació d'entreguerres a l'Europa central sota aquest prisma. És inútil anunciar polítiques que difícilment es compliran; cal anunciar polítiques creïbles i crear les institucions que en garanteixin el compliment.

La Unió Europea s'ha atipat de fer declaracions que no s'han complert els darrers anys. El pacte d'estabilitat i progrés havia de fer la coordinació de la política fiscal i monetària a la zona euro, bo i exigint un màxim d'un 3% de dèficit públic. Però França i Alemanya van deixar clar que no pensaven que aquest límit se'ls havia d'aplicar el 2003 i la credibilitat d'aquesta política es va debilitar enormement. Ara bé, era previsible que aquest límit es trencaria atès que un 3% és un límit al qual les nostres economies sovint arriben i que no hi havia un mecanisme clar per fer

complir el pacte. Ara s'està buscant un altre pacte fiscal. Serà difícil convèncer els inversors que aquest nou pacte es complirà. Serà fonamental crear institucions que en garanteixin el compliment.

Igualment, les institucions europees han declarat solemnement des de maig del 2010 que el deute grec es pagarà del tot. Ara veiem que no serà així. De fet fa molt que se sap que Grècia no pot pagar el seu deute. No hi hem guanyat res d'esperar un any i mig a reconèixer-ho i hem perdut credibilitat.

Construir models macroeconòmics

Fins als anys vuitanta els models macroeconòmics que es feien servir a bancs centrals per predir la futura evolució de l'economia eren basats en relacions que no especificaven com es comporten els agents econòmics. Per exemple, s'especificava quant s'estalviava, sense tenir en compte que l'estalvi és una decisió dels consumidors, els quals decidiran l'estalvi segons les polítiques econòmiques en pràctica. Sims i Sargent han contribuït a desenvolupar models macroeconòmics construïts sobre la base de les decisions dels agents, els anomenats *models dynamic stochastic general equilibrium** (DSGE).

Aquests models es van estendre enormement entre bancs centrals durant els anys 2000. Evidentment el seu ús s'ha criticat ja que no van preveure la crisi, però això es deu al fet que aquests models simplificaven indègudament la modelització del sector financer. Actualment aquests models s'estan revisant per incorporar-hi el sector financer de manera apropiada. Al capdavant és millor tenir formes objectives de fer prediccions que no confiar-se de l'oracle de torn.

Christopher Sims va introduir la tècnica de vectors autoregressius, que es fa servir a molts bancs centrals per preveure l'evolució futura de l'economia condicionada a diverses eleccions de política econòmica. Les aplicacions són molt nombroses, però és interessant mencionar els molts articles escrits els darrers dos anys en què s'estudien els efectes que tenen les mesures d'austeritat sobre el producte d'un país. Les dades diuen que després d'implementar mesures d'austeritat el producte es contrau entre sis mesos i un any, però a partir d'aleshores les dades no diuen clarament quin és l'efecte. La majoria d'analistes pensen que l'efecte a llarg termini depèn d'altres factors.

Formació d'expectatives

Inicialment tant Sargent com Sims van fer el seu treball proposant la hipòtesi que els agents econòmics fan les seves prediccions com si sabessin la millor manera de fer prediccions. És el que se'n diu la hipòtesi de les expectatives racionals. En els darrers anys, però, han estat uns dels propulsors de models en què els agents formen les expectatives de manera imperfecta i *aprenen* a formar-les en veure com es comporta l'economia.

* Models dinàmics i estocàstics d'equilibri general.

L'aprenentatge d'expectatives implica que qualsevol esdeveniment té un efecte molt durador. Per exemple, uns anys d'inflació poden generar expectatives d'inflació que s'autocompleixin i portar a molts més anys d'inflació. El Banc Central Europeu ha estat criticat per ser tan dur amb la inflació, mentre que el Banc d'Anglaterra i la Reserva Federal han implementat mesures (flexibilització quantitativa) que probablement portaran inflació. Si bé a curt termini la política monetària europea és més costosa, pot ser que això porti a una inflació més baixa a mitjà termini a Europa.