

Premio Nobel Economía 2016
"Oliver Hart" y "Bengt Holmström"



Dirección de Presupuestos

Biblioteca Digital - Dipres

Serie Bibliográfica - Premio Nobel

Octubre 2016



Oliver Hart (1948-)

Economista norteamericano, de origen británico

Profesor Universidad de Harvard

<http://scholar.harvard.edu/hart>



Bengt Robert Holmström (1949-)

Economista finlandés, Profesor del MIT

(Massachusetts Institute of Technology)

<http://economics.mit.edu/faculty/bengt>

Premio Nobel de Economía 2016

Contenido

| | |
|---|----|
| I. Presentación..... | 5 |
| II. Bibliografía de Oliver Hart | 9 |
| III. Bibliografía de Bengt Robert Holmström | 13 |
| IV. Prensa..... | 15 |
| • Premio Nobel 2016: ¿Por qué un galardón de Economía y no de Finanzas?..... | 15 |
| • Hart y Holmström: teóricos del diseño de contratos reciben el premio Nobel de Economía..... | 18 |
| • Premio Nobel de Economía 2016 para Oliver Hart y Bengt Holmström por su aporte a la teoría de los contratos | 22 |

I. Presentación

El Banco de Suecia les concede el galardón más prestigioso de las ciencias económicas por sus aportaciones a la "Teoría de los Contratos".

El Banco de Suecia ha concedido el Premio Nobel de Economía 2016 a **Oliver Hart y Bengt Holmström**, por sus aportaciones a la **Teoría de los Contratos**, que analiza cómo se elabora la contratación y sus diversos efectos, sobre todo en el mundo de la empresa.

Por ejemplo, estudia si los profesores o funcionarios de prisiones deben tener retribuciones fijas o variables. O si un hospital debería tener una gestión pública o privada. También desarrolla hipótesis sobre cómo fijar la retribución de los directivos de una empresa, de forma que se beneficie a los accionistas y se consiga un mayor valor a largo plazo.

Holmström, de 67 años, nació en Helsinki (Finlandia) y es profesor del Massachusetts Institute of Technology. Hart, de 68 años, es originario de Londres (Reino Unido) y trabaja como profesor de la Universidad de Harvard. Los dos economistas han desarrollado su carrera académica en Estados Unidos

Los estudios de los dos académicos examinan qué se puede hacer para mejorar la eficiencia de los contratos. “Se trata de pensar en todas las partes involucradas para que un contrato sea una situación en la que ganan todos”, comentó Holström en el transcurso de la teleconferencia.

Premio Nobel de Economía 2016

En el día a día, la economía funciona gracias a los contratos, como los que se firman para un seguro, un préstamo, o un empleo. Incluso muchas instituciones están basadas en contratos, como los derechos de propiedad, el matrimonio o la constitución de un país. Un contrato establece los riesgos y los incentivos que asumen los firmantes.

Los estudios de Holmström y Hart versan sobre cómo se deben fijar estos equilibrios: “Esta teoría explica por qué las compañías de seguros nunca reintegran todo el valor de la casa quemada o el coche robado, pues en ese caso nunca nos importaría si se quema la casa o nos roban el coche.

Otro ejemplo mencionado por la Academia es cómo se retribuye a los gestores de grandes empresas para que velen por los intereses de los accionistas y no por maximizar sus beneficios personales.

Gracias a sus investigaciones, se entiende que un emprendedor debe decidir sobre la empresa cuando las cosas marchan bien, pero que esos derechos deben ir perdiéndose respecto a los inversores cuando el rendimiento de la compañía se deteriore. Sus teorías también han tenido un gran impacto a la hora de decidir y diseñar qué políticas públicas pueden privatizarse y cómo.

El modelo de Hart no especifica si es mejor que el servicio sea prestado por un agente público o privado, sino bajo qué condiciones una actividad debería desarrollarla una entidad privada o una pública. "No es lo mismo un servicio de basuras que una prisión. Y estos trabajos ayudan a distinguir cómo elaborar estos contratos asegurando un equilibrio entre la máxima calidad y la eficiencia de costes", ha declarado el presidente del comité, Per Stromberg. La Administración estadounidense dejó de privatizar las prisiones basándose en los estudios de Hart.

Entre las contribuciones de Hart se encuentra, además, la imposibilidad de especificar en un contrato todo lo que podría ocurrir, de ahí que sea necesario tener unas reglas generales de bancarrota que dejen claro los derechos de todas las partes. Cuanto más derechos se tengan sobre ese contrato, más incentivos habrá para invertir en esa relación contractual. Y cuando se trata del campo de la innovación y el desarrollo, lo mejor es que los científicos o emprendedores participen de la propiedad porque se logran mejores resultados.

El trabajo de Holmström ha permitido mejorar cómo se determinan las retribuciones y las oportunidades de promoción en los contratos. Estos estudios concluyen, por ejemplo, que no se puede vincular la remuneración exclusivamente al comportamiento de los títulos de la compañía, porque eso sería como pagarle en función de su suerte. En industrias con alto riesgo, incluso recomienda tender hacia una estructura de sueldos fijos. En cambio, un operario cuyo trabajo pueda medirse debería ser pagado en proporción directa a su rendimiento.

El economista de origen finlandés también desgrana cómo los jóvenes trabajan más duro por sus expectativas de carrera. O cómo recompensar el trabajo en grupos, evitando que haya un polizone aprovechándose del esfuerzo del resto. En este sentido, su hallazgo consiste en que un poco de burocracia y reglas combinadas con pequeños incentivos económicos suele funcionar bien. Los incentivos pequeños animan el trabajo en equipo, sostiene la investigación de Holmström, quien trabajó como consejero de Nokia.

Respecto a los profesores, considera que el salario debe ser fijo para no menoscabar la enseñanza de habilidades que no se pueden medir. En el fondo, los laureados de este año suponen un reconocimiento de los estudios que ligan el rendimiento de la economía a la existencia

Premio Nobel de Economía 2016

de buenos marcos institucionales. "Los contratos nos ayudan a ser cooperativos y tener confianza", ha destacado la Academia.

Holmström ha teorizado también sobre la última gran crisis: los mercados de capitales no funcionan gracias a la información. En su opinión, operan sobre el principio de la confianza. Y ésta no se consigue con más transparencia, sino respaldando las deudas con las suficientes garantías que luego los acreedores puedan reclamar. El catedrático del MIT ha defendido que los contribuyentes rescaten entidades financieras para evitar el colapso de la liquidez.

El Nobel de Economía es un galardón instituido en 1968 por el banco central sueco y dotado con 8 millones de coronas suecas, aproximadamente unos 830.000 euros que los dos agraciados tendrán que compartir. El año pasado se concedió a Angus Deaton, catedrático de microeconomía de la Universidad de Princeton, por su análisis de los patrones del consumo, la pobreza y el bienestar.

<http://www.emol.com/noticias/Economia/2016/10/11/825863/Nobel-de-Economia-2016-Que-es-la-teoria-de-los-contratos.html>

II. Bibliografía de Oliver Hart

"Documentos en Biblioteca Digital"

Hart, Oliver. Firms, Contracts, and Financial Structure: Clarendon Lectures in Economics) . (Journal of Political Economy. April 1998, Vol. 106 No. 2, p. 446-452. Reviews the book "Firms, Contracts, and Financial Structure: Clarendon Lectures on Economics," by **Oliver** Lectures on Economics (Book)

Hart, Oliver; Grossman, Sanford J. The Allocational Role of Takeover Bids in Situations of Asymmetric Information. Journal of Finance. May 1981, Vol. 36 No. 2, p. 253-270.

Fehr, Ernst; **Hart, Oliver;** Zehnder, Christian. Contracts as Reference Points: Experimental Evidence. American Economic Review. April 2011, Vol. 101 No. 2 , p. 493-525.

Hart, Oliver. Thinking about the Firm: A Review of Daniel Spulber's The Theory of the Firm. Journal of Economic Literature. March 2011, Vol. 49 No. 1, p. 101-113.

Hart, Oliver; Holmstrom, Bengt. A Theory of Firm Scope. Quarterly Journal of Economics. May 2010, Vol. 125 No. 2, p. 483-513.

Hart, Oliver. Hold-up, Asset Ownership, and Reference Points. Quarterly Journal of Economics. February 2009, Vol. 124 No. 1, p. 267-300.

Djankov, Simeon; **Hart, Oliver;** McLiesh, Caralee; Shleifer, Andrei. Debt Enforcement around the World. Journal of Political Economy. December 2008, Vol. 116 No. 6, p. 1105-1149.

Hart, Oliver. Economica Coase Lecture. Reference Points and the Theory of the Firm. Economica. August 2008, Vol. 75 No. 299, p. 404-411.

Hart, Oliver; Moore, John. Incomplete Contracts and Ownership: Some New Thoughts. American Economic Review. *Papers and Proceedings*. May 2007, Vol. 97 No. 2, p. 182-186.

Hart, Oliver; Moore, John . On the Design of Hierarchies: Coordination versus Specialization. Journal of Political Economy. August 2005, Vol. 113 No. 4, p. 675-702.

Hart, Oliver; Moore, John. Property rights and the nature of the firm. *Journal of Political Economy*. December 1990, Vol. 98 No. 6, p. 1119-1158.

Hart, Oliver. Financial Contracting. *Journal of Economic Literature*. December 2001, Vol. 39 No. 4, p. 1079-1100

Hart, Oliver. Incomplete Contracts And Public Ownership: Remarks, And An Application To Public-Private Partnerships. *Economic Journal*. March 2003, Vol. 113 No. 486, p. C69-C76.

Hart, Oliver. Corporate Governance: Some Theory and Implications. *Economic Journal*. May 1995, Vol. 105 No. 430, p. 678-689.

Hart, Oliver; Moore, John. Default and Renegotiation: A Dynamic Model of Debt. *Quarterly Journal of Economics*. February 1998, Vol. 113 No. 1, p. 1-41.

Hart, Oliver; Shleifer, Andrei; Vishny, Robert W. The Proper Scope of Government: Theory and An Application to Prisons. *Quarterly Journal of Economics*. November 1997, Vol. 112 No. 4, p. 1127-1161.

Hart, Oliver; Kreps, David M. Price Destabilizing Speculation. *Journal of Political Economy*. October 1986, Vol. 94 No. 5, p. 927-952.

Grossman, Sanford J.; **Hart, Oliver D.** The Costs and Benefits of Ownership: A Theory of Vertical and Lateral Integration. *Journal of Political Economy*. August 1986, Vol. 94 No. 4, p. 691-719

Grossman, Sanford J.; **Hart, Oliver D.**; Maskin, Eric S. Unemployment with Observable Aggregate Shocks. *Journal of Political Economy*. December 1983, Vol. 91 No. 6, p. 907-928.

III. Bibliografía de Bengt Robert Holmström

"Documentos en Biblioteca Digital"

Holmström, Bengt. Bengt Holmström. Journal of Finance. October 2013, Vol. 68 No. 5, p. 1715-1717.

Holmström, Bengt; Tirole, Jean. Inside and Outside Liquidity. Book Reviews. Journal of Economic Literature. Jun2012, Vol. 50 No. 2, p. 529-532.

Holmström, Bengt. The Econometric Society 2011. Annual Report of the President. Econometrica. November 2012, Vol. 80 No. 6 p. 2853-2857

Holmström, Bengt; Tirole, Jean. LAPM: A Liquidity-Based Asset Pricing Model. Journal of Finance. October 2001, Vol. 56 No. 5, p.1837-1867.

Holmström, Bengt; Baron, David P. The Investment Banking Contract For New Issues Under Asymmetric Information: Delegation And The Incentive Problem. *Journal of Finance* . December 1980, Vol. 35 No. 5, p. 1115-1138.

Baker, George; **Holmstrom, Bengt** . Internal labor markets: Too many theories, Too few facts. *American Economic Review*. May 1995, Vol. 85 No. 2, p. 255-259.

Holmström, Bengt; Milgrom, Paul. The Firm as an Incentive System. *American Economic Review*. September 94, Vol. 84 No. 4, p. 972-991.

Holmström, Bengt; Tirole, Jean. Market liquidity and performance monitoring. *Journal of Political Economy*. August 1993, Vol. 101 No. 4, p. 678-

Harris, Milton; **Holmstrom, Bengt.** Microeconomic Developments and Macroeconomics. *American Economic Review*. May 1983, Vol. 73 No. 2, p. 223-227.

Holmstrom, Bengt . Contractual Models of the Labor Market. *American Economic Review*. May 1981, Vol. 71 No. 2, p. 308-313.

IV. Prensa

Premio Nobel 2016: ¿Por qué un galardón de Economía y no de Finanzas?

Según expertos, esta disciplina podría considerarse alejada de los ideales filantrópicos del sueco inventor del galardón dado que detestaba "los negocios de todo corazón".



ESTOCOLMO.- El premio Nobel de Economía, que se entrega el próximo lunes 10 de octubre, premia cada vez más a investigadores en finanzas, una disciplina que podría considerarse alejada de los ideales filantrópicos del sueco Alfred Nobel.

Si siguen por esta vía, el jurado podría distinguir este año a Douglas Diamond y Philip Dybvig por su trabajo acerca del pánico

financiero, o a Robert Tonwnsend por su análisis del papel de los sistemas financieros en las economías en desarrollo. William Baumol, especialista del mercado de trabajo de 94 años o Paul Romer, que ha estudiado el crecimiento, son otros de los favoritos.

Este siempre ha sido un reconocimiento aparte y la propia Fundación Nobel reconoce que "no es un premio Nobel" en el sentido estricto, pues fue instituido "en memoria de Alfred Nobel" por el Banco de Suecia en 1968. El prolífico inventor "no habría creado un premio de economía", afirman los economistas Avner Offer y Gabriel Söderberg en "The Nobel Factor", publicado en septiembre. "Escribió en una carta que detestaba 'los negocios de todo corazón' y se consideraba socialdemócrata", explican Offer y Söderbreg.

Al parecer, Alfred Nobel desconfiaba de las finanzas. Se mantenía lejos de los prestamistas, que le habían hecho la vida imposible a su padre Immanuel, y temía a los riesgos de los mercados. En su testamento, solicitaba invertir su fortuna "en títulos seguros". El jurado del premio de Economía, por su parte, suele apreciar la investigación de las finanzas.

Según la clasificación de la Fundación, en las dos primeras décadas no se recompensó a ningún economista especializados en finanzas, pero más tarde se galardonó a ocho de ellos: tres en 1990, dos en 1997 y tres en 2013. Son más premiados, por ejemplo, que en el caso de la microeconomía (cinco laureados desde 1969) o la economía del trabajo (tres) y los mismos que en econometría (ocho). Sólo los macroeconomistas tienen más galardonados (nueve).

Por rigurosa que pueda parecer la investigación de los laureados del campo de las finanzas, esta disciplina no cuenta con el mismo

Premio Nobel de Economía 2016

estatus que el de aquellas elegidas por Nobel (medicina, química y física). "Parece mucho más 'científica', al menos desde el punto de vista de las ciencias naturales, de lo que es en realidad", considera Skip McGoun, profesor de Finanzas de la Bucknell University de Lewisburg (noreste de Estados Unidos).

En un artículo publicado en 2008, McGoun se mostraba más crítico. "Según las normas tradicionalmente rigurosas de ciencias naturales, la ciencia económica financiera ha sido un fracaso. Simplemente no puede predecir nada con una precisión o una fiabilidad equivalente", zanjaba. Por ejemplo: el nombre de los dos economistas que ganaron el premio en 1997, Myron Scholes y Robert Merton, quedará para siempre asociado al de Long-Term Capital Management, un fondo de gestión alternativa que vivió un fulgurante éxito al que siguió un estrepitoso fracaso.

Pero para Xavier De Scheemaekere, profesor en la Universidad Libre de Bruselas, "si bien la economía tiene su sitio entre los Nobel, las finanzas también. Manteniendo en el espíritu una diferencia fundamental con la física, por ejemplo: no se puede verificar".

<http://www.emol.com/noticias/Economia/2016/10/08/825620/Premio-Nobel-2016-Que-de-Economia-y-no-de-Finanzas.html>

Hart y Holmström: teóricos del diseño de contratos reciben el premio Nobel de Economía

Autor: P. Guarda / C. Reyes

El inglés de Harvard y el finlandés del MIT fueron reconocidos por sus pares tras obtener el galardón.



No estaban en ninguna de las listas de candidatos para ganar el Nobel de Economía, pero una vez que se develó que el profesor inglés Oliver Hart y el finlandés Bengt Holmström habían sido elegidos en conjunto para recibir el premio de 2016, nadie se mostró realmente sorprendido. Tanto es así que el premio Nobel de Economía de 2008, Paul Krugman, afirmó en su cuenta de Twitter

que su primer pensamiento al conocer a los premiados fue: “¿No lo habían ganado ya?”.

Hart, profesor en la Universidad de Harvard, y Holmström, del Massachusetts Institute of Technology (MIT), fueron reconocidos por la academia por su trabajo respecto a la Teoría de los Contratos, que refiere a un “amplio marco de análisis de los múltiples aspectos del contrato, como la remuneración de los directivos basada en sus resultados, las franquicias, los copagos en los seguros o la privatización de las actividades del sector público”, explicó el jurado al momento de otorgar el premio, que considera la entrega de US\$ 928.000 para los ganadores.

Según explicó el presidente del Comité del Premio Nobel de Economía, Per Stromberg, los estudios de Holmström y Hart dan cuenta del equilibrio necesario que debe contener el diseño de un contrato respecto de los riesgos e incentivos que asumen los firmantes; esto es, cómo abordar problemas de asimetría de información. “Esta teoría explica por qué las compañías de seguros nunca reintegran todo el valor de la casa quemada o el coche robado, pues en ese caso nunca nos importaría si se quema la casa o nos roban el coche. Hay que tener los incentivos adecuados para fomentar que las partes sean cuidadosas”, remarcó Stromberg.

A nivel local, uno de los que puede hablar con propiedad sobre la materia es el ex presidente del Banco Central, José de Gregorio. Fue alumno de Oliver Hart en el MIT en un curso de microeconomía; a

Holmström lo conoce, pues han participado juntos en diversas conferencias.

“Las empresas financian sus actividades usando diferentes instrumentos; con deuda, con bancos, con el público y emisión de acciones, y la forma de financiamiento depende del tipo de fallas de información”, dijo De Gregorio. Además, indicó que esta teoría es muy usada en diseños de contratos entre ejecutivos (agente) y dueños (principal).

En esta línea, el académico de la U. de Chile, Aldo González, explicó que “hay asimetría de información entre los dueños de la empresa y los gerentes. Los segundos conocen el negocio desde adentro”. Por lo mismo, la teoría de Holmström puede ayudar a diseñar compensaciones contractuales eficientes, pese a que la medición del desempeño sea compleja. Así, se plantea la posibilidad de que el pago dependa de factores externos más allá de las ventas, como es la participación de mercado, de tal manera que se evita favorecer o castigar a los gerentes cuando hay ciclos más fuertes o débiles en la economía.

A su vez, el decano de la Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas de la PUC, José Miguel Sánchez, remarcó que Hart “ha trabajado mucho en la Teoría de los Mercado Incompletos, según la cual es fundamental definir muy claramente quién tiene el derecho a decidir qué y en qué circunstancias”.

Premio Nobel de Economía 2016

Fernando Larraín, gerente general de la Asociación de AFP, tuvo la oportunidad de conocer a Holmström durante una conferencia organizada por la Universidad Adolfo Ibáñez en Chile. Destacó su “valioso aporte en finanzas corporativas y su implicancias macroeconómicas”. Con esto, Larraín sostuvo que en la actualidad, con una alta volatilidad en el mercado financiero y con bajas tasas de interés, “poder estructurar bien los incentivos y con información adecuada es crucial”.

<http://www.latercera.com/noticia/hart-holmstrom-teoricos-del-diseno-contratos-reciben-premio-nobel-economia/>

Premio Nobel de Economía 2016 para Oliver Hart y Bengt Holmström por su aporte a la teoría de los contratos



A juicio del comité, las contribuciones de ambos economistas han sentado "el fundamento" de un "fértil campo" de investigación en el área de la teoría contractual que puede tener aplicaciones desde la legislación sobre quiebras a las constituciones nacionales, entendidas como un contrato entre el Estado y los ciudadanos.

El estadounidense Oliver Hart y el finlandés Bengt Holmström son los ganadores del Nobel de Economía 2016 por "sus contribuciones a la teoría de los contratos", anunció hoy la Real Academia de las Ciencias Sueca.

El comité destacó que ambos profesores han desarrollado "valiosas herramientas teóricas" para "entender los contratos en la vida real", así como los posibles problemas en su diseño.

En concreto, argumenta el fallo del jurado, los galardonados han establecido un "marco comprensivo para analizar muchas cuestiones diversas en el diseño de contratos" para lograr que ambas partes cooperen en beneficio mutuo y no se generen "conflictos de intereses".

Hart y Holmström han estudiado cuestiones como las retribuciones por rendimiento y objetivos a los ejecutivos, las deducciones y copagos en los seguros y la privatización de actividades propias del sector público (gestión de prisiones y escuelas).

Holmström, nacido en 1949 en Helsinki, ha ahondado en la optimización de los contratos incluyendo incentivos o elementos ligados al rendimiento para que el agente (el contratado) opere en beneficio máximo del principal (empresa).

Así, ideó un modelo que apunta que el contrato óptimo busca el equilibrio entre los riesgos y los incentivos. Hart, nacido en 1948 en

Premio Nobel de Economía 2016

Londres y nacionalizado estadounidense, realizó a juicio del comité "contribuciones fundamentales" en una rama de la teoría contractual, la de los contratos incompletos.

Las aplicaciones prácticas de estos avances teóricos abarcan cuestiones tan diversas como qué tipo de empresas tiene sentido económico que se fusionen, qué proporción de financiación debe hacerse vía deuda y cuál a través de acciones, y que instituciones deberían ser gestionadas por el sector privado.

A juicio del comité, las contribuciones de ambos economistas han sentado "el fundamento" de un "fértil campo" de investigación en el área de la teoría contractual que puede tener aplicaciones desde la legislación sobre quiebras a las constituciones nacionales, entendidas como un contrato entre el Estado y los ciudadanos.

Hart es en la actualidad profesor de Economía en la Universidad de Harvard (Estados Unidos) y Holmström es profesor de Economía y Gestión de Empresas en la Universidad de Cambridge.

<http://www.elmostrador.cl/noticias/mundo/2016/10/10/premio-nobel-de-economia-2016-para-oliver-hart-y-bengt-holmstrom-por-su-aporte-a-la-teoria-de-los-contratos/>