



# Una microeconomía humana



OPINIÓN

Xavier Freixas

Con el premio 2016 la comunidad científica reconoce la importancia de la teoría de los contratos en los avances de la teoría económica. Las contribuciones de Oliver Hart y Bengt Hölmstrom a la investigación constituyen actualmente una parte esencial de los conocimientos contemporáneos sobre información asimétrica. Los dos laureados han contribuido de forma im-

portante a replantear el comportamiento de los agentes económicos en ausencia de información perfecta: El *Homo Oeconomicus* es un *Homo estratégico* en su comportamiento que responden a los incentivos existentes en los contratos y actúa en beneficio propio.

Lejos queda ya la teoría de los contratos contingentes que suponía alegramente que todos los estados de la naturaleza eran observables. Nos adentramos en un mundo más realista en que la información no está disponible o no es observable por un tercero que podría sancionar el incumplimiento de una cláusula contrac-

tual. El marco general es el de la teoría principal-agente en un contexto de riesgo moral, algo que, en la actualidad, se enseña ya en los grados de economía y empresa. Un agente económico, sin acceso a información pero con recursos, el principal, (por ejemplo, el propietario de una empresa) establece un contrato con el agente, (por ejemplo el gerente de la empresa), que tiene acceso a información y puede tomar decisiones en beneficio del principal o en beneficio propio (riesgo moral). La asignación resultante no sólo depende pues del precio y de la tecnología, como lo suponía la teoría económica tradicio-

nal, sino también de la información y de las posibles acciones no observables por el principal.

Al contribuir a la teoría de los contratos, los premiados, han conseguido identificar una variedad de obstáculos a la cooperación entre principal y agente, y establecer las características de los contratos óptimos en numerosos contextos. Sus contribuciones generan hipótesis precisas que pueden ser confrontadas con los datos empíricos y establecen una base rigurosa para el diseño de políticas e instituciones. Por esta razón, la teoría es a la vez positiva y normativa, lo que la hace particularmente interesante.

En su vertiente positiva, sus predicciones se ven verificadas en áreas tan distintas como la compensación de los directivos de las grandes empresas o la remuneración de los obreros en función del tipo de tareas a realizar. En su vertiente normativa nos dice cómo pueden mejorarse dichos contratos. Por esta razón, la teoría de los contratos ha tenido un gran impacto en el área de las finanzas corporativas, por ejemplo, en el análisis de las opas, y en la teoría de las organizaciones.

Concretamente, un contrato estipula los derechos de la dos partes en los estados observables y sanciona-



bles por el sistema legal. Esto implica que debemos tener en cuenta el riesgo moral, que los agentes pueden renegociar, y que, por lo tanto, una parte puede expropiar a la otra en determinadas circunstancias, lo que tiene que ser tomado en cuenta en el diseño inicial del contrato. En tercer lugar, el contrato tiene que dar respuesta a la pregunta de quién decide: el principal que tienen los incentivos correctos pero no la información, o el agente, que tiene la información pero sólo los incentivos derivados del contrato, de forma que los contratos óptimos tienen que asignar el derecho a decidir de forma óptima, lo que ocu-

rre, por ejemplo con las decisiones para una empresa en quiebra.

Los laureados del 2016 han aportado importantes respuestas a estas cuestiones. Mencionemos algunas de las más importantes. En primer lugar, el principio de *informativeness* en los contratos, establecido por Hölmstrom en 1979 establece que sólo debe tenerse en cuenta en los contratos la información indicativa de la acción tomada por el agente. Así, por lo tanto, los directivos de las grandes empresas deberían ser remunerados en función del incremento en el valor de las acciones de la empresa del que son responsables, sin tomar en cuen-

ta aspectos fortuitos, como el incremento del índice del mercado o el incremento del valor de las acciones en un sector determinado. El análisis empírico muestra que las empresas que tienen un bloque de control suficientemente fuerte aplican más frecuentemente la recomendación de Hölmstrom.

En el área de la economía industrial, Oliver Hart, en una serie de artículos en colaboración con Sandy Grossman, utiliza la teoría de los contratos para formalizar las ventajas y desventajas de la integración vertical, como parte del análisis de la teoría de las organizaciones. Dicha cuestión ha

constituido una parte fundamental de la forma de justificar la diferencia entre mercados descentralizados y empresas planificadas y el límite entre los primeros y los segundos. En esta área la contribución de Grossman y Hart consiste en analizar el impacto de la estructura de propiedad sobre la inversión en la relación y en la asignación eficiente. Sus resultados muestran la importancia del grado de complementariedad de los activos de las dos empresas, así como del efecto de las inversiones no observables.

En cuanto a la asignación del derecho a decidir, Hart y Moore en una importante serie de artículos, esta-

blecen que los contratos de financiación se ven afectados por la posibilidad de renegociación por parte del gerente de la empresa financiada. Las implicaciones empíricas de dicho resultado son particularmente importantes en el contexto del capital riesgo que es sensible a la información asimétrica no contractual y a los conocimientos específicos del gerente del proyecto. En definitiva, un Nobel de microeconomía para unos autores particularmente creativos en una área fértil en resultados de aplicación directa.

**Catedrático de la Universidad Pompeu Fabra. Miembro del CEPR**