

La orientación de la economía tras los últimos Premios Nobel (II)

The orientation of the economy after the last Nobel Prizes (II)

Rafael Morales-Arce Macías

Académico de Número de la Sección de Ciencias Políticas y de la Economía.

rafaelmoralesarce@gmail.com

RESUMEN

Analizaremos las importantes aportaciones de cinco galardonados con el Premio Nobel, que investigaron y publicaron cuestiones relativas a aspectos muy relevantes, desde la globalización al libre comercio; las crisis monetarias; la regulación de los mercados y el papel de las agencias de calificación financiera, que tanta influencia ejercen sobre las inversiones de los agentes económicos.

PALABRAS CLAVE: Globalización, Libre comercio, Divisas, Crisis monetarias, Valor intrínseco, Espíritu animal, Momentos, Mercados regulados, Agencias de calificación, Organización industrial.

ABSTRACT

We will look at the important contributions of five Nobel Prize laureates, who investigated and published issues relating to very relevant aspects, from globalization to free trade; currency crises; regulation of markets and the role of financial rating agencies, which exert so much influence on the investments of economic operators.

KEYWORDS: Globalization, Free trade, Currency, Monetary crises, Intrinsic value, Animal spirit, Moments, Regulated markets, Rating agencies, Industrial organization

SUMARIO

1-. Introducción. 2-. Globalización y libre comercio. 3-. Valoración de activos. 4-. Los procesos de regulación de los mercados. 5-. Anexo: listado de premios Nobel de Economía 1969-2019.

1. INTRODUCCIÓN

Pretendemos analizar las principales aportaciones de cinco Premios Nobel de Economía galardonados en los últimos años que correspondieron a los investigadores Paul Krugman (2008), Eugene Fama, Lars Hensen, Robert Schiller (2013) y Jean Tirole (2014) que investigaron y publicaron cuestiones relativas a aspectos muy relevantes, desde la globalización al libre comercio; la problemática de las crisis monetarias; la regulación de los mercados y el papel de las agencias de calificación financiera, todos ellos, con una gran influencia sobre las decisiones de inversión de los agentes económicos.

2. GLOBALIZACIÓN Y LIBRE COMERCIO

El primero de ellos, **Paul A. Krugman**, que contaba con 55 años cuando accedió al Premio, inició su historial académico en la Universidad de Yale, en la que se licenció en 1975, doctorándose dos años después en el Massachusetts Institute of Technology (MIT) en Boston. Ha ejercido la docencia en la Universidades de Stanford y Princeton, y participado en programas académicos en las Universidades de Yale, London Economic of School y Berkeley, centros, todos ellos de gran renombre internacional.

Inició muy joven un repertorio de investigaciones y publicaciones económicas acerca del desarrollo económico internacional, que, si bien no fueron unánimemente acogidas, se irían abriendo paso a medida que se demostraba la robustez de sus investigaciones.

Krugman fue reconocido en España con el Premio Príncipe de Asturias de las Ciencias Sociales en el año 2004. Previamente, en 1991 había obtenido la Medalla John Bates Clark de la American Economic Association. Y entre sus principales colaboraciones, figura la de ser miembro del Consejo de Asesores de la Casa Blanca en la administración del expresidente Ronald Reagan; Asesor del Banco Mundial, del Fondo Monetario Internacional; de la Comisión Trilateral; de la Organización de las Naciones Unidas, así como, paradójicamente, de la corporación norteamericana Enron, que años atrás, había protagonizado un episodio de irregularidades económicas, contables y fiscales de gran impacto mundial. Por otra parte, mantiene desde 1999 una colaboración bisemanal en el diario The New York Times, en la que, entre otras cuestiones, mantiene una posición contraria a muchas de las decisiones tomadas por el actual Gobierno estadounidense.

La Real Academia de Ciencias de Suecia le ha distinguido por una serie de factores, tales como:

- Su contribución al **análisis de los patrones** de comportamiento comercial y la localización de la actividad económica. Los efectos del **libre comercio y la globalización** han centrado sus trabajos académicos, trabajos en los que, a menudo, cruzaba los datos del comercio internacional con la evolución de la denominada geografía económica.
- Por sus investigaciones acerca del origen de las **causas de las crisis monetarias**, crisis que se agudizan por la creciente desconfianza de las masas, como se está poniendo de manifiesto en la derivada de las actuales turbulencias financieras, que difícilmente pueden resolverse sin un trabajo duro y sentido común.
- Su actitud partidaria del **enfoque “pluridisciplinar”** en las investigaciones económicas, en las que asume una combinación de planteamientos que tienen su origen en el comportamiento humano –la psicología-, la teoría del caos y los estrictamente económicos.
- La amplitud y el alcance de **alguno de sus principales estudios**, referidos: al comportamiento económico de algunos países de Asia, los “tigres asiáticos”, en los años noventa; la teoría del mercado inmobiliario; la de los tipos de cambio; sobre la competitividad y las crisis monetarias.
- Sus investigaciones para determinar las **fuerzas que influyen en el crecimiento exponencial de las zonas urbanas** del planeta. Para Krugman, la producción a pequeña escala de bienes y servicios viene siendo sustituida por otra a gran escala, dominada por grandes corporaciones, que compiten entre sí. Los bajos precios del transporte provocan y refuerzan los procesos de migración a las grandes ciudades, contribuyendo a grandes flujos productivos. Ello induce al incremento de los salarios reales de las personas que trabajan en estas zonas y a una mayor diversidad de la oferta de bienes y servicios en estas generados.
- Su **principio básico en Economía Internacional**, a diferencia de los economistas clásicos – David Ricardo; Paul Samuelson y Bertil Ohlin– se articula en dos conceptos:
 - La **heterogeneidad o diversidad de gustos** entre los consumidores, que induce a las empresas a ofrecer bienes y servicios de diferentes variedades de cada uno de ellos.
 - La constatación de “**economías de escala**” en la actividad productiva, concepto clásico, que induce a la localización de las industrias en determinados países o regiones.
- Por tal motivo, los países no se especializan en ciertas industrias, sino que participan en **diferentes variedades de bienes y servicios** dentro de cada industria.

- Desde el punto de vista formal, a Krugman se le reconoce un evidente talento para el **desarrollo de modelos matemáticos** que han conseguido plasmar eficazmente la esencia de los problemas económicos que estudiaba¹.

Krugman realizó alguno de estos trabajos hace más de treinta años, no teniendo, en aquella época el eco que después alcanzarían algunas de sus publicaciones, más de una veintena, sobre estos temas. Entre las de mayor importancia, destacan:

- **“El gran engaño”**, editada en 2003, en la que se recoge una recopilación de los principales artículos publicados.
- **“La conciencia de un liberal”**, que apareció en el año 2007.
- Y la obra de gran audiencia en las Universidades norteamericanas **“Internacional Economics: Theory and Policy”**, en la que pone de manifiesto su mesura en temas controvertidos².

3. VALORACIÓN DE ACTIVOS

En el año 2013, la Academia de Suecia galardonaba a tres investigadores norteamericanos por sus aportaciones al conocimiento de los factores clave en la formación de los precios de los activos, singularmente, los de carácter financiero. Fueron reconocidos Eugenio F. Fama, Lars Peter Hensen y Robert J. Schiller. La Academia ha valorado la dificultad de predicción de los precios de dichos activos, debido, de una parte, a las fluctuaciones y fricciones en los mercados, y, de otra, a los comportamientos de los actores que en ellos actúan³.

El primero de ellos, **Eugene F. Fama**, nacido en Boston (USA) en 1939, actualmente es Profesor Emérito en la Universidad de Chicago, de manera principal en la disciplina de finanzas, en la que se ha distinguido por el rigor empírico y científico en el análisis de las inversiones.

Fama fue uno de los principales valedores de la Hipótesis del Mercado Eficiente, que, aunque siempre ha sido objeto de importantes críticas, especialmente, en los períodos de crisis económica, genera una aportación fundamental al considerar que los mercados financieros operan de forma racional y cuantifican los activos en el denominado **valor intrínseco**, siempre que se disponga de toda la información pública requerida. En definitiva, el precio de un activo descuenta todas las variables que se conocen en ese momento, por lo que el cambio en los precios puede imputarse a un cambio en la información que afecta al bien considerado.

¹Real Academia de Ciencias de Suecia. Premio Nobel de Economía 2008. Estocolmo, octubre 2008.

²Morales-Arce, R. Entrevista radiofónica sobre la concesión del Premio Nobel de Economía 2008 a Paul A. Krugman. Programa de UNED-Radio. Madrid, 23.10.2008.

³ Real Academia de Ciencias de Suecia. Comunicado de los Premios Nobel 2013. Estocolmo, 14 octubre 2013. Recogido en *“La valoración de activos”*. Morales-Arce, R. Fundación Ramón Areces. Texto coordinado por los Profesores Mayor Zaragoza, F. y Cascales Angosto, M. Madrid, 2014:103-183.

La asociación de beneficio esperado y riesgo asumido, tan importante en la gestión de carteras, como el conjunto de sus publicaciones –dos libros de texto y más de cien artículos en revistas de calidad– le acreditan como uno de los economistas teóricos más citados⁴.

Lars Peter Hansen, nacido en 1952 en Urbana, Illinois, es Licenciado en Matemáticas por la Universidad estatal de Utah y Doctor en Economía por la Universidad de Minnesota, en la que desempeñó la actividad académica hasta el año 1987, en que fue nominado para la Cátedra de Economía Financiera y Estadística en la Universidad de Chicago.

Hansen se ha distinguido por sus investigaciones en el campo de la Estadística y la Econometría, siendo una de sus principales aportaciones su teoría sobre los estimadores (“Generalized Method of Moments Estimators, GMM”)⁵ introducida en 1982, de general aplicación en el campo de la Macroeconomía para los análisis de datos económicos y financieros.

Por otra parte, a Hansen se le considera un especialista en las aplicaciones de sus descubrimientos a la Economía del Trabajo, Finanzas Internacionales y a las repercusiones del riesgo sistémico en la crisis financiera de 2008.

Sus investigaciones actuales incluyen trabajos sobre el equilibrio rentabilidad-riesgo a largo plazo, en las que ha contado con la colaboración de S. Scheinkman, así como en el examen de la estructura temporal de los riesgos de precio en los modelos macroeconómicos dinámicos.

Igualmente, ha colaborado con el también Nobel Thomas Sargent en las denominadas “teorías de la robustez”, centradas en la búsqueda de relaciones entre las decisiones derivadas de los modelos dinámicos y su vinculación con los resultados. Con Sargent ha profundizado en otras cuestiones, tales como la diferencia entre los conceptos de riesgo e incertidumbre y la medición del riesgo sistémico en el contexto de la crisis financiera de 2008.

Aparte de estas actividades, Hansen dirige The Becker Friedman Institute por Research in Economics (el antiguo Milton Friedman Institute), ocupado, entre otras tareas, en el equipo de Modelos Microfinancieros, una red de macroeconomistas interesados en el enlace entre las finanzas y el sector de la economía real, en especial, desde la crisis financiera de 2008.

Es miembro de la Academia Nacional de Ciencias y presidió Econométrica en el año 2007.

Hansen fue galardonado por la Fundación BBVA en 2010 con el Premio “Fronteras del Conocimiento”, una distinción que se polariza en las aportaciones en el campo de la Economía, Finanzas y Gestión de Empresas.

Por último, **Robert J. Shiller**, nacido en 1946 en Detroit, se graduó a mediados de los años sesenta y obtuvo un Master por la Universidad de Michigan en 1967, así como un

⁴Fama, Eugenio F. “*Efficient Capital Markets: A review of the Theory and empirical work*”. Journal of Finance. Mayo 1970.

⁵ Hansen, Lars Peter. “*Large sample properties of generalized Methods of Moments Estimators GMM*”. Econométrica. Volumen 50:1029-1054.

Doctorado por el Massachusetts Institute of Technology (MIT) en 1972. En la actualidad es Profesor de Economía en la Cátedra Arthur M. Okun, de la Fundación Cowles para la investigación económica. Paralelamente, trabaja en el Centro Internacional de Recursos Financieros de la Universidad de Yale. Es cofundador de dos compañías que se dedican a la gestión de la seguridad económica en Estados Unidos: Macro Markets LLC y Macro Financial LLC.

Shiller, al igual que Fama, era candidato al Premio desde hace muchos años. No en vano se había distinguido por sus investigaciones acerca del comportamiento tanto de los mercados inmobiliarios como los financieros. Criticó en su día la evolución de las empresas de nuevas tecnologías, las conocidas como “punto.com”, asegurando, como así se demostró, que la cotización de sus acciones no podía estar creciendo indefinidamente. Su obra “Exuberancia irracional”⁶ editada en español, ofrece una amplia explicación de tal asimetría.

En 2008 anticipó algunas soluciones a los problemas de las hipotecas “**subprime**”, como antesala de su publicación estrella “Animal Spirits”⁷ que protagonizó junto a George A. Arkelof, que fuera Premio Nobel en 2001, al que nos referiremos posteriormente.

En 2012, Shiller presentó en la Fundación española Rafael del Pino su última obra “Las finanzas en una sociedad justa”, en la que sostenía la necesidad de dejar de condenar a los sistemas financieros, añadiendo que deberíamos buscar su recuperación, **ya que juegan un papel esencial e insustituible en el sistema económico**, papel que se pone de manifiesto en la actual crisis, que ha resaltado sus principales fallos e imperfecciones, fallos que llevará décadas corregirlos. Buena prueba de ello son las actuales controversias en el seno de la Comisión Europea sobre la reforma del sistema bancario, en la que los países más relevantes no se ponen de acuerdo sobre la oportunidad de poner en marcha las instituciones que deberían tener la capacidad de anticipar, tanto los problemas que se generan en los mercados como los instrumentos que aseguren su normal funcionamiento.

Por otra parte, estima que el proceso de innovación financiera se intensificará en los próximos años, pero que deberá contener mayores dosis de racionalización y sentido humano, dando entrada al mayor número posible de aportaciones procedentes de diferentes campos de la sociedad.

Finalmente, y en relación al mercado inmobiliario, señalar la importante colaboración de Shiller con la Agencia de Calificación norteamericana S&P en la elaboración de Informes mensuales sobre el precio de la vivienda en Estados Unidos. El índice **S&P Case-Shiller** es uno de los más citados en el país pues recoge el cambio en el precio de la vivienda en sus veinte principales áreas metropolitanas.

En el argot de los mercados financieros, la **eficiencia** se asocia a una serie de factores que no son otra cosa que la aplicación de los principios generales de funcionamiento de los

⁶Shiller, Robert J. “*Exuberancia irracional*”. Ediciones Turner. Madrid, 2003

⁷Arkelof, George, A. y Shiller, Robert J. “*Animal Spirits: Como influye la Psicología humana en la Economía*”. Ediciones Gestión 2000. Barcelona, 2009

mercados. Para Foster⁸ un mercado es “eficiente” cuando se dan tres circunstancias básicas: a) que exista homogeneidad del producto que se intercambia; b) que exista un elevado número de compradores y vendedores y, finalmente, c) que exista una cierta facilidad tanto para entrar como para salir del mercado.

La esencia del **Análisis Fundamental**, por su parte, se basa en el concepto de “valor intrínseco” de un título, como parámetro objetivo extraído de una serie de condiciones que afectan al funcionamiento de la sociedad que lo emite: proyectos en curso; resultados conseguidos; dividendos generados; grandes inversiones realizadas; coyuntura económica en que se encuentra inmerso, etc., que, normalmente, no son valoradas de la misma forma por inversores diferentes. El **Análisis Técnico**, la otra herramienta para el estudio de los mercados de valores, se aproxima a dicho “valor intrínseco” a través de lo que se conoce como área de congestión de los gráficos de puntos y figuras. No existe unanimidad para deducir dicho “valor intrínseco”, aunque existe la creencia de que cuando se está operando en un mercado eficiente, todas las valoraciones que se hacen del título deben constituir una especie de nube de puntos alrededor de dicho valor.

Por eso, todas las corrientes de opinión coinciden en afirmar que, si las diferencias entre el precio de una acción y su valor intrínseco son de naturaleza determinista, los que manejan el término irán realizando una serie de “ajustes” conforme procesan información sobre el mismo, haciendo que los precios se vayan desplazando para adaptarse al nuevo “valor intrínseco” que se infiere de los nuevos datos. Fama⁹ califica a dicho ajuste como “ajuste instantáneo”, indicando que el intervalo de tiempo entre dos ajustes sucesivos en el precio del título es una variable aleatoria de carácter independiente, lo que implica que las series históricas construidas con los precios de los mismos, en rigor, no pueden permitirnos su utilización en el proceso de acercamiento a la evolución de los cambios futuros. O, dicho de otra forma, que si el mercado es “eficiente” ello lleva consigo que los precios futuros son independientes de los precios del pasado. Por ello denominó a ese mercado como de “**recorrido aleatorio**” (random walk market).

Desde una perspectiva diferente, aunque con algunas coincidencias de fondo, **Samuelson**, también Premio Nobel, elaboró su teoría del “mercado eficiente” señalando que ello sucedía cuando: a) no existían costes de transacción; b) toda la información sobre los acontecimientos que se proyectaron sobre los mercados era gratuita; y, c) todos los participantes de la misa tuvieran igual horizonte económico y unas expectativas homogéneas sobre el comportamiento de los precios. Con estas hipótesis, calificadas como muy duras para definir la eficiencia del mercado, los precios deberían evolucionar de forma aleatoria.¹⁰

Otras concepciones del mercado eficiente se refieren a hechos más puntuales, aunque, no por ellos, de menor rigor. Andrés S. **Suárez** sostiene que la **eficiencia** depende de una

⁸ Foster, E.H. “*Common Stock Investment*”. Lexington Books”. Londres, 1974. Página 59.

⁹Fama, Eugene F. “*Random walks in stock market prices*”. Financial Analyst Journal. Septiembre-octubre, 1965. Página 56.

¹⁰ Samuelson, Paul S. “*Proof that properly anticipated prices fluctuate randomly*”. Sloan Management Review. Número 2/1965. Página 41

serie de factores tales como: la regularidad y la existencia de un volumen mínimo de contratación del valor; la existencia de una amplia información económica-financiera sobre la empresa; la relación de valores cotizables, que ofrezca al inversor amplias posibilidades de aplicar sus recursos; la capacidad de transferir los títulos con una cierta agilidad en la liquidación de la operación; la estructura de la distribución de los títulos; la normalización de las operaciones, sin olvidar, por otra parte, la existencia de una moderada especulación que contribuya a impulsar la función de liquidez que debe tener todo mercado de valores.¹¹

En cualquier caso, y de acuerdo con la posición de Suárez, la eficiencia se nos presenta en tres niveles o hipótesis:

- **Débil:** cuando las series históricas de cotizaciones no contienen información que permita utilizarse para obtener una rentabilidad superior a la que podría conseguirse con una cartera de valores elegida al azar.
- **Intermedia:** cuando se admite que los precios de los mercados de valores reflejan toda la información relativa a la empresa, el sector, etc. y que son públicos y notorios todos los factores que afectan al valor intrínseco del título.
- **Fuerte:** considerada como la más exigente, basándose en que ningún inversor pueda obtener en el mercado una rentabilidad superior a la que obtiene un inversor “medio” con una cartera “aleatoria”, o, dicho de otra forma, que no existe nadie con acceso a información especial, bien porque esta no existe o porque si existiera no estaría disponible para los demás agentes del mercado¹².

En definitiva, y tras estas consideraciones, llegamos a la conclusión que la aceptación de la hipótesis del mercado eficiente deja en entredicho la utilidad del Análisis Técnico - ya que según las versiones dadas, el mercado “descuenta” toda la información histórica -, así como la del Análisis Fundamental, pues la eficiencia lleva consigo el que se “descuente”, igualmente, toda la información no ya del mercado, sino de la marcha interna de la sociedad emisora del título, dejando abierta una polémica que sigue viva y que servirá para aclarar y profundizar sobre esta importante cuestión del funcionamiento de los mercados financieros¹³.

Robert Shiller, por su parte, ha destacado por una aportación fundamental: la importancia que tiene el comportamiento humano en la toma de decisiones de carácter económico. La obra “Animal Spirits”, escrita junto a George Arkelof, Premio Nobel en 2001, resume, en buena parte, la esencia de su pensamiento.

¹¹Suárez Suárez, A.S. “*Economía de la Empresa: Organización y Administración*”. Facultad de Ciencias Económicas. UNED. Unidad Didáctica, 3. Madrid, página 41.

¹² Suárez Suárez, A.S. “*Decisiones óptimas de inversión y financiación en la empresa*”. Ediciones Pirámide. Madrid, 2003: 333-337.

¹³ Morales-Arce, R. “*Finanzas Empresariales*”. Ediciones UNED. Madrid, 2010: 479-383.

Este último, en una conferencia desarrollada en noviembre de 2009 en la madrileña Fundación Rafael del Pino, sostenía que buena parte de las decisiones se basan en hipótesis no ciertas, que se formulan en entornos supuestamente caracterizados por información perfecta, olvidando que la Psicología, como ciencia que estudia el comportamiento de las personas, juega un papel fundamental en la formación de los precios de los activos.

Crítica, igualmente, que cuando se formulan objetivos de política monetaria para determinar los precios de los activos, se utiliza habitualmente una cesta que recoge los precios de bienes de consumo, en vez de precios de activos de carácter significativo. Algunos de tales bienes no son otra cosa que artículos muy sofisticados, que no se entienden por el gran público, pero que se comercializan con grandes márgenes, poniendo de manifiesto la existencia de una clara información asimétrica. En tal información se encuentra alguno de los orígenes de la actual crisis.

Los economistas tradicionales sostenían que la Economía estaba gobernada solo por actores racionales, que, como una “mano invisible” deseaban emprender actividades comerciales destinadas al logro de un beneficio económico mutuo. **Keynes** “ya se había percatado que, aunque la mayor parte de las actividades económicas suelen tener motivaciones racionales, también existen otras muchas actividades que están gobernadas por “espíritus animales”, ya que los estímulos que mueven a las personas no siempre son económicos ni su comportamiento es racional cuando persiguen este tipo de intereses. Según tal punto de vista, tales “espíritus” son la causa principal de las fluctuaciones de la economía y constituyen, asimismo, la causa principal del desempleo involuntario.

Por tanto, agregaban, para comprender la economía, “conviene entender de qué modo se ve afectada por estos *espíritus animales*. Al igual que la *mano invisible* de **Adam Smith** representaba la idea central de la economía clásica, los *espíritus animales* de Keynes constituyen la clave de otra visión diferente de la economía, una perspectiva que explica las inestabilidades que subyacen en el capitalismo”¹⁴.

En definitiva, si queremos completar nuestra percepción sobre los mercados y la formación de los precios de los activos que en ellos se comercializan, **no debe olvidarse que los agentes no solo tienen motivaciones económicas, sino comportamientos derivados de su espíritu animal**. De aquí que asistamos a una progresiva evolución de la denominada “**economía conductual**”, que, en opinión de los autores, podría ayudar a superar la situación de crisis mundial, evitando, ante el proceso de colapso de algunos mercados, que nos acerquemos a su descomposición total.

No pretenden ni Arkelof ni Shiller dar respuestas detalladas con las soluciones a los problemas inherente a la evolución del precio de los activos, sino algo muy importante: que las decisiones que se adoptan en este campo se fundamenten exclusivamente en motivaciones económicas. Han de complementarse con una comprensión detallada de la confianza, la equidad, las derivaciones de los casos de corrupción y de la ilusión monetaria,

¹⁴Arkelof y Shiller. Obra citada. Página 10.

así como las innumerables historias orales que percibimos continuamente La solución a los problemas económicos, concluyen, solo puede conseguirse si respetamos nuestra ideología y nuestra política sobre los espíritus animales que subyacen en las decisiones¹⁵

Como es evidente, estamos ante unos galardones que vienen condicionados por las contradicciones sobre el carácter de la Economía, disciplina que, frente a las de notorios fundamentos científicos que ofrecen las experimentales o puras, como la Física o Química, debe aceptar una especial influencia de factores relativos al comportamiento humano en las decisiones económicas. Por ello, el propio Comité asumía el reconocimiento a posiciones contrapuestas en la concesión del Premio en 2013.

Estimamos acertada tal posición, puesto que:

- Tiene una justificación científica el que se incluya en las previsiones, aparte de factores de naturaleza económica, otros que no lo son, pero que están basados en la lógica y la racionalidad. No podemos aceptar esta posición como errónea, pues el ser humano que toma decisiones obra, igualmente, a impulsos que tienen su origen en disciplinas psicológicas y sociales.
- Los hechos económicos a los que venimos asistiendo en los últimos años muestran una cierta conformidad con esta posición. El propio Shiller ya anticipó la llegada de la “burbuja financiera” antes de su aparición oficial. Cualquier manual clásico de Teoría Económica reconoce como uno de los factores determinantes de la demanda, aparte del precio del bien; del de los bienes complementarios o sustitutivos del mismo y del nivel de renta del consumidor, el propio comportamiento del mismo, factor que se considera crucial en algunas decisiones financieras.
- En todo caso, hemos de admitir que el cálculo de los precios de los activos viene caracterizado por una fuerte complejidad. Las aportaciones de los galardonados ayudan a tener instrumentos que facilitan la estimación, aunque tenemos serias reservas acerca de la opinión de que, a corto plazo, sea más difícil realizar una previsión que a un horizonte más dilatado.
- Por otra parte, y confirmando lo indicado en el anterior párrafo, las aportaciones no son otra cosa que ayudas para prevenir los precios, pero no la exactitud de los mismos, incluso habiendo sido formuladas por personas que han acreditado un currículum valioso ante el Comité del Nobel. No debe olvidarse que investigadores reconocidos anteriormente, como el caso de **Robert Merton o Myron Scholes**, premiados en 1997, protagonistas de una importante aportación al cálculo del precio de una opción financiera, hoy reconocida entre los estudiosos de la Teoría Financiera, tuvieron un comportamiento atípico en la gestión del **Long Term Capital Management (LTCM)**, un fondo de inversión que habiéndose distinguido por fulgurantes éxitos iniciales, fue declarado en quiebra en 1998, sorprendiendo en los mercados por su abultado volumen de pérdidas, unos 5.000 millones de dólares. Las mismas habrían tenido su origen en una

¹⁵Arkelof y Shiller. Página 288.

gestión inadecuada, hecho que podría imputarse tanto a las vulnerabilidades del procedimiento de valoración que se había utilizado como al comportamiento humano de los gestores del mismo. Sin olvidar que la especulación exagerada podría haber estado presente en este episodio.

- Los comentaristas de este Premio se han mostrado más de acuerdo con Shiller que de Fama o Hansen. Pero han destacado, por otra parte, el reconocimiento que el primero hacía sobre la evolución futura del precio de los activos. En un discurso pronunciado horas después de la concesión del Premio (15), le preguntaban sobre los efectos que tendría la falta de acuerdo entre republicanos y demócratas sobre el techo de gasto en el presupuesto norteamericano. Su respuesta fue: “No lo sé. Yo no conozco el futuro y puedo estar equivocado”. Lo que no es óbice para que predijera tanto el desplome de las compañías punto.com, ya en el año 2000, o la “burbuja inmobiliaria” cinco años después¹⁶.
- Sorman, por su parte, destaca el rigor metodológico habitual en los tres galardonados, que generan ideas a partir de hechos probados y estadísticas verificadas, sosteniendo que la ciencia económica se ha tornado totalmente liberal cuando analiza los comportamientos reales de los agentes en los mercados, eludiendo los comportamientos teóricos o deseables. La Economía es cada vez más racional, y, aun teniendo las limitaciones propias de todas las ciencias humanas, contribuye de manera efectiva al mayor bienestar de la humanidad. En su opinión, muchas áreas del mundo han salido de la pobreza porque sus autoridades, aprovechándose de las aportaciones de esta ciencia, evolucionaron de las economías cerradas a las de mercado abierto. El único valor económico real, concluye, solo se genera en las empresas, en especial, cuando tienen una estrategia de actuación a largo plazo y la siguen a rajatabla sin prestar oídos a “alegrías” puntuales¹⁷.
- Volviendo a la metodología para la aproximación a la estimación de los precios de los activos, en especial, cuando nos enfrentamos a decisiones de inversión financiera, hemos de recordar las aportaciones de Palacios, que nos recuerda, con bastante sentido práctico, que invertir bien no consiste en tener grandes aciertos, sino más bien en no cometer errores. Por ello, es bueno recordar algunos de los principios que recomienda para ello:
 - **“DIVERSIFICAR**, para tratar de eliminar el denominado riesgo no sistemático, que es un riesgo malo, frente al riesgo sistemático, que es el que corresponde al mercado. Una cartera bien diversificada elimina siempre el primero de ellos.
 - **RACIONALIZAR GASTOS**, lo que implica que, al realizar una inversión, se reduzca o elimine cualquier tipo de comisión de intermediación o gasto derivado de ella.

¹⁶ ABC Economía. Madrid, 15 octubre 2013. Página 42

¹⁷Sorman, G. “Lecciones de los tres Premios Nobel estadounidenses”. ABC Economía. Madrid, 27 octubre 2013. Página 40.

- **PERSONALIZAR**, que significa una distinción clara de si, al invertir, estamos actuando solo como “inversores” en sentido estricto, o, simplemente, “especuladores”. Y, finalmente,
- **PONER EN CONTEXTO**, esto es, delimitar si somos inversores activos o pasivos. Los primeros buscan batir al mercado porque creen que tienen información que no está descontada en los precios, y, para ello, hacen apuestas contra el consenso general. Los gestores pasivos, por su parte, piensan que el mercado es eficiente y solo aspiran a replicar su rentabilidad.”¹⁸

Una posición que hemos de interpretar más próxima a las tesis de Fama que a las Arkelof y Shiller, que la complementarían con consideraciones no económicas que permitieran incluir aspectos fundamentales de la perspectiva humana de los inversores¹⁹.

No hay, pues, una doctrina única y exclusiva para aproximarnos a la evolución futura de los precios de los activos, antes, al contrario, son muchas las aportaciones que hemos de tomar en consideración para fundamentar racionalmente nuestras decisiones. Como en cualquier otro orden de la actividad humana.

4. LOS PROCESOS DE REGULACIÓN DE LOS MERCADOS

La Real Academia Sueca de las Ciencias informó el 13 de octubre de 2014 de la concesión del Premio Nobel de Economía al ciudadano francés, **Jean Tirole**, por sus trabajos e investigaciones relacionadas con los procesos de regulación de los mercados, finanzas y empresas.

Tirole era citado como uno de los favoritos para recibir el Premio desde hace algunos años. El Comité Nobel destacó los trabajos del galardonado acerca del comportamiento de grandes industrias y monopolios, que pueden generar resultados indeseables, como precios más elevados de los que justifican los costes, así como de empresas de baja productividad, que sobreviven, pero que pueden impedir y de hecho impiden, la llegada de nuevas y más productivas corporaciones. Sus trabajos analíticos relativos a empresas con poder en el mercado aportan una teoría unificada con una fuerte influencia en cuestiones centrales de política en general, por ejemplo ¿Cómo debería liderar un gobierno con fusiones o cárteles? o ¿Cómo debería regular los monopolios?

Por otra parte, destaca la Academia que sus trabajos marcan una vuelta al realismo de la Teoría Económica pura, sin recordar, tal vez, a lo que se había hecho un año antes, en que se reconocía a Hansen y Fama por sus análisis empíricos sobre los precios de los activos y los mercados eficientes, y, al tiempo, a Shiller, que basaba sus investigaciones en la toma

¹⁸ Palacios Raufast, J. *Finanzas personales: Cuatro principios para invertir bien*. LID Editorial Empresarial. Madrid, 2011. Página 110.

¹⁹ Morales-Arce, R. *Las teorías de rediseño de los mercados*. Documento incluido en la publicación “Los Premios Nobel de Economía 2012. Texto coordinado por Mayor Zaragoza, F. y Cascales Angosto, M. Fundación Ramón Areces. Madrid 2013: 163-176.

en consideración de los aspectos del comportamiento humano que influyen en las decisiones de inversión y en la formación de precios.

Igualmente, reconoce a Tirole como “uno de los economistas más influyentes de nuestra época” siendo autor, además, de importantes contribuciones teóricas, en especial, las que resaltan que “la mejor regulación o política de competencia debe ser cuidadosamente adaptada a las condiciones específicas de cada sector”, que incluyen desde “las telecomunicaciones al bancario” sin olvidar que Tirole, al “inspirarse en estas nuevas perspectivas, deduce que los gobiernos pueden alentar mejor a las grandes empresas a ser más productivas y, al mismo tiempo, impedirles que dañen a sus competidores o a los consumidores”, terminaba el comunicado²⁰.

Al conocer el fallo de la Real Academia, el galardonado agradeció la concesión del Premio, que no esperaba, porque uno mismo no valora nunca con objetividad sus propios trabajos, sintiéndose muy honrado por la sorpresa, que le proporcionaba una gran alegría.

Jean Tirole, ciudadano francés, de 60 años y nacido en Troyen. Sus primeros estudios los realizó en la Escuela Nacional Politécnica, que concluyó en 1974, tras los que se graduó en Ingeniería Civil en 1976. Su interés por la Economía le motivó a trasladarse al Massachusetts Institute of Technology (MIT), en el que completaría su formación en Teoría Económica hasta su doctorado en 1981. Posteriormente, y hasta el año 1984, trabajó como Investigador en la Escuela Nacional francesa de Ingeniería Civil, volviendo al MIT para colaborar como docente durante siete cursos académicos. Puede decirse que ha combinado tanto el estudio como la actividad académica e investigadora en Francia y en Estados Unidos, permaneciendo como Profesor visitante en aquel centro docente.

En 1998 fue Presidente de Econométrica, asociación científica internacional abierta a personas interesadas en cuestiones de tipo económico, especialmente econométricas, una de las de más prestigio mundial. En 2001, fue presidente de la European Economic Association, abierta a personas interesadas en el estudio de cuestiones económicas en todos los campos de aplicación. En la actualidad desempeña la dirección científica del Instituto de Economía Industrial (IDEI) adscrito a la Universidad de Toulouse 1 Capitole.

Tirole eligió la Economía, una disciplina atractiva, como forma de vincular su formación matemática con su vocación por el análisis de los problemas sociales. Adepto al trabajo en equipo, en buena parte responsable de la concesión del Premio, y poco sensible al contacto con los medios de comunicación, dirige la Fundación creada en memoria de Jean Jacques Laffont, fallecido en 2004, vinculada a la Escuela de Economía de Toulouse.

La Reserva Federal de San Louis, USA, considera a Tirole como el octavo investigador económico más citado del mundo, que cuenta, además, con un Doctorado “honoris causa” concedido por la Universidad Libre de Bruselas (1984); Caballero de la Legión de Honor

²⁰ The Royal Swedish Academic of Sciences. The Economic Sciences Prize Committee. Estocolmo. 13 octubre 2014.

de Francia (2007): Medalla de Oro del Centro Nacional de Investigación Científica de Francia y otros muchos reconocimientos a su brillante trayectoria profesional.

Finalmente, señalar que Tirole recibió en España el Premio de la Fundación BBVA Fronteras del Conocimiento (2008) por sus trabajos en el campo de la economía financiera y la gestión de empresas.

Jean Tirole ha hecho importantes contribuciones a la formación de pensamiento económico, entre las que destacamos las siguientes:

- Como se ha indicado, por sus trabajos sobre el funcionamiento de los mercados y la influencia de la regulación, situadas en el centro de gravedad que justifica la concesión.
- Por sus análisis acerca de las ineficiencias asociadas a la información privilegiada de los agentes económicos, así como por la sugerencia de bases contractuales de las políticas públicas que puedan limitar estas deficiencias.
- Sus trabajos toman como referencia que la falta de regulación produce efectos indeseables en los mercados dominados por grandes corporaciones, que, en general, tienen bajas tasas de productividad y que sobreviven bloqueando la entrada de nuevos competidores.
- Poniendo el acento en que las regulaciones deben adaptarse a las condiciones específicas de cada sector o industria, en lugar de elaborar normativas de tipo general, como, por ejemplo, establecer topes en los precios, que, a la larga, podrían ser más perjudiciales que beneficiosas. En definitiva, que las medidas se adopten en función del contexto competitivo o tecnológico a fin de incentivar una formación de precios que favorezca a productores, competidores y consumidores. Es el gran reto de la regulación.
- Sostiene, por otra parte, que las relaciones entre empresas y reguladores no son estables en el tiempo. Una medida del regulador encuentra siempre respuesta en el sector o empresa afectada, que tiene consecuencias en posteriores regulaciones. Si por parte de esta se hacen grandes esfuerzos en la reducción de costes, y ello genera beneficios, el regulador puede exigir mayores esfuerzos en una subsiguiente regulación, esfuerzos que podrían conducir a aquella a reducir su eficiencia. Ese es, a juicio de Tirole, el gran dilema.
- Sus aplicaciones se refieren a una variedad de actividades, desde la regulación del sistema de ferrocarriles, energía, informática, internet, formación de burbujas financieras, derechos de emisión de CO₂, etc., sin olvidar la publicidad y las agencias de calificación financiera, cuyo comportamiento pueda afectar a la libre competencia.
- Es partidario de la liberalización de servicios en los que se generan menores precios, aunque solo cuando tal liberalización esté soportada por una regulación eficiente y un regulador independiente.
- Una importante investigación se refiere al funcionamiento de las cadenas de suministros, afirmando que, si una empresa adopta una posición monopolista en una fase del proceso productivo, en condiciones normales (es decir, frente a un grupo de clientes competitivos

entre sí) verá limitada su capacidad de imponer el poder de mercado, pero puede obtener incentivos a restringir el suministro y “generar” otro monopolio en el siguiente nivel de la cadena.

- Para el caso del **mercado de la energía, y tomando como referencia a España**, considera que debería aumentarse el número de operadores principales- tres en la actualidad- abriendo el mercado a productores de otros países. Ello generaría importantes ventajas para nosotros.
- Las regulaciones relativas al funcionamiento de los mercados financieros deben ser dotadas de suficiencia y de un supervisor internacional. Estima que una de las causas de la crisis de 2008 está en la ausencia de la misma, algo que se ha corregido desde 2013, aunque no estará completada hasta 2020. Se posiciona en contra de que los efectos económicos de la intervención del Estado en la solución de la crisis financiera se trasladen a los contribuyentes.
- En el área del **mercado de trabajo, aboga por la prolongación de la vida laboral y por el despido libre con indemnización pactada de antemano, así como por la reducción de las cotizaciones sociales, que podrían ser sustituidas por el Impuesto sobre el Valor Añadido**. Considera, por otra parte, la necesidad de propiciar salarios dignos, incentivos a la maternidad y el denominado “salario maternal”, aspectos, estos últimos, de cierta tradición en su país natal.
- En todo caso, sugiere la conservación del modelo “social” vigente en los países más avanzados de la Unión Europea, pero con grandes reformas que aseguren el mantenimiento del empleo, sin dejar como herencia un excesivo volumen de deuda pública acumulada.
- Para el caso de España, y, especialmente, para los países del Sur de Europa, que no hicieron a tiempo reformas estructurales, sugiere celeridad en la asunción de las mismas, especialmente, **en el mercado de trabajo; las pensiones públicas y la organización territorial de los Estados**. A los pocos días de conocer la noticia de la obtención del Nobel, pedía al entonces presidente, Francois Holland que no esperara a acometer las reformas, pues las demoras conducían al fracaso.
- Considera que no puede sostenerse un mercado de trabajo con tan altas tasas de desempleo como sucede en algunos países, sugiriendo se aborden medidas, como, por ejemplo, **la sustitución de la contratación dual, indefinida y temporal, por un contrato único**, que estima más beneficioso tanto para la empresa como para el trabajador.
- Desde el punto de vista metodológico, Tirole ha llevado a la práctica la combinación razonable de diversos instrumentos, desde las Teorías de Juegos y de la

Información, hasta el sólido apoyo de las Matemáticas y la Estadística, en buena parte de sus investigaciones²¹.

Enmanuel Macron, Ministro de Economía de Francia en el momento de la concesión del galardón a Jean Tirole, hoy presidente de la República, pone de manifiesto el orgullo de nuestro país y de la escuela francesa de economía. Y con gran optimismo, **Pierre Moscovici**, Comisario europeo de Asuntos Económicos y Monetarios, estima que Tirole marca el camino que deberíamos seguir para poner fin a la crisis que atraviesa a la zona²².

Steffan Normark, a quien ya nos hemos referido, en su condición de Secretario de la Real Academia de Ciencias de Suecia, indica que Tirole evitó las trampas de la simplicidad que limitaron la eficacia de algunas investigaciones en este campo; destacando que, la mayor parte de ellas aplican soluciones únicas a los procesos de regulación de precios o prohibiciones de cooperación entre competidores; que tales limitaciones pueden motivar que las empresas reduzcan sus costes, ofreciendo márgenes para lograr mayores beneficios, y que de ello resultaba un aspecto positivo y otro negativo. Tirole sorteó estas contradicciones y, por ello, propugnaba por normas de competencia que se adapten a las características de cada industria en especial, en lugar de aplicar de unas estandarizadas para todas ellas²³.

A título de reflexión final, y como reconocía la nota informativa de la Real Academia de Ciencias de Suecia, el premio se ha concedido a Tirole por la perseverancia y la calidad de sus trabajos tendentes a sugerir procedimientos que permitan “limitar” los poderes de las grandes corporaciones en régimen de cuasi-monopolio.

Todos los estudiosos del mercado coinciden en la conveniencia de que el Estado desempeñe un papel esencial para garantizar el adecuado funcionamiento del sistema económico. Y defienden que ese “mercado ideal” es aquel en que la competencia sea tan perfecta que, realmente, no exista competencia. Y por ello, toda situación que difiera de tal mercado ideal no es otra cosa que un “fallo del mercado”. Eso justifica que en algún momento el Estado deba intervenir para limitar los riesgos de que los agentes económicos negocien y acuerden libremente, acotando su papel en pro del restablecimiento del equilibrio y la optimización del bienestar social del conjunto de los ciudadanos.

No debemos olvidar, por otra parte, una cuestión esencial desde la más elemental Teoría Económica, ya recordada en páginas anteriores, que la demanda de los bienes y servicios depende de varios factores, tales como el precio de los mismos; el precio de los bienes complementarios o sustitutivos de estos; el nivel de renta del consumidor, y, finalmente, de los gustos o preferencias del mismo. Pero no todos estos factores son cuantificables,

²¹Staffan Normark. Secretario Permanente. The Royal Swedish Academic of Sciences. Diario Expansión-Financial Times. 14 octubre 2014. Recogido en “Los problemas regulatorios del mercado”. Morales-Arce, R. Documento coordinado por Mayor Zaragoza, F. y Cascales Angosto, M. Fundación Ramón Areces. Madrid 2015: 147-177.

²²“Los problemas regulatorios del mercado”. Morales-Arce, R. Texto citado. Página 154

²³ Wharton, University of Pennsylvania. Opiniones sobre la obra de Tirole. Recogido por Morales-Arce, R. “Los problemas regulatorios.” Página 156

por lo que se impone algún tipo de corrección que pondere la adecuada participación de todos. En esta línea encuentra Espasa a Tirole como perteneciente a ese grupo de economistas y académicos que crean y operan con modelos matemáticos que difícilmente reproducen la acción humana²⁴.

Las empresas, por su parte, pueden y deben generar actividades que les **permitan mejorar su posición en el mercado**: la buena gestión; la calidad del producto o servicio prestado; el buen hacer de su capital humano en la relación con los clientes; la posición óptima en el coste de su financiación; el impacto de su publicidad, etc. que favorecen el acercamiento al consumidor, cualidades todas ellas que no se observan en los actores que se desenvuelven en un entorno cuasi-monopolista²⁵.

El dilema fundamental está en lo que ya se ha indicado: ¿Cuál es el momento oportuno en que el Estado debe intervenir para armonizar la equidad de las relaciones entre productores y consumidores? Cada país tiene su propia normativa para lograrlo, aunque no siempre sus resultados son apreciados por todos, pues entran en juego posiciones políticas y otros factores colaterales. En España, por ejemplo, se creó en el año 2013 la **Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia**, (CNMC) con la misión de preservar, garantizar y promover el correcto funcionamiento, la transparencia, la existencia de competencia en todos los mercados y sectores productivos en beneficio de consumidores y usuarios que sustituyó a otras instituciones preexistentes (Energía, Telecomunicaciones, etc.)²⁶ y de la que se espera un esfuerzo progresivo para el logro de sus objetivos fundacionales.

De momento se ha cuestionado su propia esencia por ser un “macro-regulador” multisectorial, diferente a lo habitual en los países de la Unión Europea, y que abarca amplias funciones que no aseguran su necesaria especialización. Está por ver, tras las diferencias de criterio entre la Comisión, el Ministerio del que depende (Economía y Competitividad) y otros Ministerios, como el de Industria y Energía, con competencias en algunas de sus materias, sin olvidar a los propios operadores, que nos sugerirán si el modelo utilizado es el adecuado o, por el contrario, se plantean cuestiones cuya solución dependerá, como parece, de factores ajenos al comportamiento ortodoxo del mercado.

Un aspecto destacado en las investigaciones de Tirole se refiere a las enseñanzas que no hemos de olvidar acerca de los efectos de la crisis financiera de 2008. La necesidad de la denominada “**regulación prudencial**”, que establezca mecanismos de protección a pequeños ahorradores, inversionistas, titulares de instituciones de inversión colectiva, pólizas de seguros, etc., ante los riesgos de quiebra de algunas de las instituciones que los venían gestionando. Y, de manera particular, su oposición a que la protección a los

²⁴ Espasa, Antoni. “*No a la intervención del mercado*”. El Confidencial. Madrid, 16 octubre 2014.

²⁵ Fundación Ramón Areces y Asociación Española de Economía. Mesa Redonda con Jean Tirole, con la intervención de Garicano, Luis; Llobet, Gerard y Pérez Castrillo, D. Madrid, 27 octubre 2014.

²⁶ Ley 3/2013 de 4 junio 2013, de creación de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia. Boletín Oficial del Estado de 5 junio de 2013, y Real Decreto 657/2013 de 30 de agosto de 2013, que aprueba su Estatuto orgánico.

contribuyentes se realice exclusivamente con fondos públicos, que ha sido la práctica habitual en los principales países afectados, y, de manera particular, España, que superará unas **necesidades mínimas de 165.000 millones de euros**²⁷ para ayudar a entidades que utilizaron prácticas incorrectas o asumieron riesgos desmesurados.

La vigilancia atenta de los supervisores y reguladores, que eviten la falta de transparencia y respeto a los derechos de los inversores cuando asumen activos financieros, como las **“participaciones preferentes”** utilizadas por muchas entidades y que derivaron en grandes problemas para su recuperación a inversores modestos. La limitación de salarios e incentivos a administradores y directivos de las entidades es otra premisa que evitará una propensión a asumir riesgos, sin olvidar que las instituciones supranacionales deben propiciar mecanismos que limiten la aparición de futuras crisis financieras, ampliando la supervisión a entidades de inversión colectiva y Agencias de Calificación de Riesgos, en las que aparte de evitar los conflictos de interés con sus clientes se hagan transparentes los ratings y los criterios de actuación en aras de la sana competencia y la equidad.

Finalmente, y en relación a los soportes y medios utilizados por Tirole en sus investigaciones, en especial, las basadas en el uso de instrumentos de base matemática o estadística, existe unanimidad y aceptación por parte de las diferentes corrientes de pensamiento. Aunque sin olvidar que, a pesar del rigor de los medios utilizados, no siempre es fácil reproducir con expresiones cuantitativas la complejidad de la acción humana. Un claro ejemplo, como se ha indicado, es la decisión de otorgamiento del Nobel en 2013, en que se premió a quienes habían utilizado métodos cuantitativos en la valoración de los activos del mercado, pero también, a un tercero que, como anotamos en páginas anteriores, basaba sus aportaciones en la importancia de la toma en consideración de la influencia del comportamiento humano en tales valoraciones²⁸.

5. LISTADO DE PREMIOS NOBEL DE ECONOMÍA (1968-2019)²⁹

Como es sabido, el año 1969 marcó el inicio del otorgamiento de los Premios Nobel de Economía. Desde su creación, el Premio se ha concedido tanto a personas a título individual como a organizaciones. Hasta el momento, Estados Unidos, seguido de Reino Unido y Alemania, son los países con mayor número de reconocimientos. España ha obtenido, en los campos de la Literatura y Medicina, hasta 7 de ellos.

²⁷“El sistema financiero español en 2014: Evolución y expectativas”. Foro de la Sociedad Civil Morales-Arce, R. Documento número 9. Madrid, mayo 2014. Con posterioridad, el propio Banco de España ha reducido considerablemente el impacto real de la crisis de Cajas de Ahorros y Bancos. Referencia: Nota del Banco de España. Madrid, 20 de noviembre de 2019.

²⁸ Morales-Arce, R. “Los problemas regulatorios del mercado”. Documento citado. Página 169.

²⁹ Información recogida de la comunicación institucional de la Academia de Ciencias de Suecia sobre los Premios Nobel. Morales-Arce, R. “El Premio Nobel de Economía 2016. Comentarios a sus actividades y descubrimientos”. Obra coordinada por Mayor Zaragoza, F. y Cascales Angosto, M. Fundación Ramón Areces. Madrid, 2017. Los dos últimos Premios se han añadido con posterioridad.

En el campo de la Economía los galardones han recaído en las personas que se relacionan seguidamente:

1969: Bagnar Frisch (Noruega) y Jan Tinbergen (Holanda). Por su contribución al desarrollo y aplicación de métodos dinámicos al análisis de procesos económicos.

1970: Paul A. Samuelson (USA). Por el desarrollo de Teoría Económica, estática y dinámica, para su aplicación al análisis económico.

1971: Simmons Kuznets (USA). Por su interpretación empírica del crecimiento económico, que permitió enlazar estructuras económicas y procesos de desarrollo.

1972: John Hicks (UK) y Kenneth Arrow (USA). Por su contribución a la Teoría del Equilibrio y Bienestar.

1973: Wassily Leontief (USA). Por el desarrollo tablas Input-Output y sus aplicaciones a la solución de problemas económicos.

1974: Gunnar Myrdal (Suecia) y Friedrich V. Hayek (Austria). Por sus investigaciones en teoría monetaria y sus fluctuaciones. Y por sus análisis sobre la independencia de los fenómenos económicos, sociales e institucionales.

1975: Leónidas Kantorovich (URSS) y Tjalling Koopmans (Holanda). Por su contribución a la teoría de la asignación óptima de recursos.

1976: Milton Friedman (USA). Por sus estudios sobre el análisis del consumo y el dinero, así como por su demostración acerca de la complejidad de la estabilidad política.

1977: James Meade (UK) y Bertil G. Ohlin (Suecia). Por sus contribuciones al desarrollo de la Teoría del Comercio Internacional.

1978: Herbert A. Simmons (USA). Por sus investigaciones en los procesos de adopción de decisiones en las organizaciones económicas.

1979: Theodore Schultz (USA) y Arthur Lewis (UK). Por la investigación y el desarrollo económico referido a los problemas que surgen en áreas geográficas diferentes.

1980: Lawrence Klein (USA). Por la creación de modelos económicos y sus aplicaciones al análisis de las fluctuaciones en la política económica.

1981: James Tobin (USA). Por sus análisis de los mercados financieros y sus relaciones con variables de producción, empleo y precios.

1982: George Stigler (USA). Por los estudios de estructuras industriales que funcionan como mercados y las causas y efectos de la regulación pública.

1983: Gerard Debreu (USA). Por sus aportaciones de nuevos métodos analíticos a la Teoría Económica y la reformulación de la teoría del equilibrio general.

1984: Richard Stone (UK). Por su contribución al desarrollo de los sistemas de cuentas nacionales de tanta utilidad para el análisis de las estructuras económicas.

1985: Franco Modigliani (USA). Por sus análisis de los procesos de ahorro en los mercados financieros.

1986: James M. Buchanan (USA). Por el desarrollo de bases contractuales y constitucionales que fundamentan los procesos de decisión políticas y económicas.

1987: Robert M. Solow (USA). Por su contribución al desarrollo de la teoría del crecimiento económico.

1988: Maurice Allais (Francia). Por su contribución a la teoría de los mercados y la utilización eficiente de los recursos que en estos se negocian.

1989: Tryvge Haavelmo (Noruega). Aportaciones al desarrollo de la Econometría y el estudio de estructuras económicas simultáneas.

1990: Harry Markowitz, Merton Miller y William Sharpe (USA). Por sus trabajos relativos a los fundamentos de la Teoría Financiera.

1991: Ronald Coase (UK). Por sus aportaciones en la teoría de los costes de transacción y los derechos de propiedad en el funcionamiento de la estructura institucional de la economía.

1992: Gary Becker (USA). Por su contribución al análisis macroeconómico en el campo del comportamiento humano en las instituciones y su relación con el funcionamiento de la economía.

1993: Douglas North y Robert Fogel (USA). Por sus estudios de Historia Económica a través de la aplicación de teorías y métodos cuantitativos que explican los cambios económicos e institucionales.

1994: John Harsany (Hungría) John Forbes Nash (USA) y Reinhard Selten (Alemania). Por sus estudios sobre el equilibrio en la teoría de juegos no cooperativos.

1995: Robert Lucas (USA). Por el desarrollo de la teoría de las expectativas racionales en pro del mejor conocimiento de la política económica.

1996: James E. Mirrlees (UK) y William Vickrey (Canadá). Por sus estudios sobre la teoría de los incentivos bajo información asimétrica.

1997: Robert C. Merton (USA) y Myron S. Scholes (Canadá). Por su aportación al perfeccionamiento en los cálculos relativos a instrumentos derivados.

1998: Amartya Sen (India). Por su contribución al análisis de indicadores de desarrollo humano (IDH).

1999: Robert A. Mundell (Canadá). Por sus análisis de política fiscal y monetaria bajo distintos regímenes de tipos de cambio, y las áreas monetarias óptimas.

2000: James J. Heckman y Daniel L. McFadden (USA). Por el diseño de métodos para la mejora del conocimiento del comportamiento económico de individuos y familias.

2001: George A. Akerlof, Michael Spence y Joseph E. Stiglitz (USA). Por sus investigaciones sobre las teorías de mercados de información asimétrica.

2002: Daniel Kahneman (Israel-USA) y Vernon L. Smith (USA). Por sus estudios integradores de aspectos psicológicos en el análisis del comportamiento humano en momentos de incertidumbre, con pruebas de laboratorio, y su relación con mecanismos alternativos del mercado.

2003: Robert F. Engle (USA) y Clive W.J. Granger (UK). Por sus aportaciones en el campo de las series temporales que permitan la incorporación de la influencia de elementos no previsible.

2004: Finn E. Kydland (Noruega) y Edward C. Prescott (USA). Por sus contribuciones a la Teoría Macroeconómica dinámica.

2005: Robert J. Aumann (Israel-USA) y Thomas C. Schelling (USA). Por sus contribuciones al estudio de actitudes de conflicto/cooperación a través de análisis basados en la teoría de juegos.

2006: Edmund S. Phelps (USA). Por sus análisis sobre interrelaciones entre factores de producción, desempleo e inflación.

2007: Leonid Hurwicz, Eric S. Maskin y Roger B. Myerson (USA). Por sentar las bases de la teoría del diseño de mecanismos para determinar si los mercados trabajan de forma efectiva.

2008: Paul Krugman (USA). Por su contribución al análisis de patrones comerciales y localización de la actividad económica.

2009: Elinor Ostrom y Oliver E. Williamson (USA). Por sus estudios sobre el papel de la empresa en los procesos de resolución de conflictos, así como por sus análisis de las estructuras de gobierno corporativo y sus limitaciones.

2010: Peter A. Diamond (USA) Dale T. Mortensen (USA) y Christopher Antoniou Pissarides (Grecia-Chipre). Por sus estudios sobre el desempleo y el mercado de trabajo. Sobre las fricciones entre oferta y demanda de empleo, así como los problemas para su creación. Y por el análisis de las prestaciones generosas en los subsidios de desempleo.

2011: Thomas J. Sargent y Christopher A. Sims (USA). Por sus investigaciones sobre los efectos de las medidas públicas (ingresos/gastos/tipos de interés) sobre el desarrollo económico.

2012: Alvin E. Roth y Lloyd Shapley (USA). Por sus estudios de la teoría de las asignaciones estables y el diseño de los mercados. Y por sus aplicaciones, a través de un algoritmo especial, para combinar, de forma racional, oferta y demanda de bienes y servicios (ingeniería económica).

2013: Eugene Fama, Lars Peter Hansen y Robert J. Shiller (USA). Por sus contribuciones al análisis empírico de los precios y sus efectos sobre la valoración de activos en general, y financieros, en particular.

2014: Jean Tirole (Francia). Por su contribución al estudio de la regulación de los mercados; finanzas corporativas y temas conexos al comportamiento de las grandes organizaciones.

2015: Angus Deaton (Reino Unido-USA). Por sus investigaciones sobre aspectos básicos de la Economía: consumo, demanda, pobreza y bienestar.

2016: Oliver Hart (UK) y Bengt Holmström (Finlandia). Por sus trabajos relativos a la Teoría de los Contratos y los “derechos de control” que de estos se derivan.

2017: Richard H. Thaler (USA). Por sus estudios sobre la influencia de la Psicología en las decisiones económicas y el comportamiento del mercado.

2018: William G. Nordhaus y Paul M. Romer (USA). Por sus estudios e investigaciones relativos a los efectos económico.

2019: Banerjee, Abhijit (India); Duflo, Esther (Francia) y Kremer, Michel (USA). Por su aproximación experimental al alivio de la pobreza global.