

**NEUTRALIDAD E INCENTIVOS DE LAS INVERSIONES FINAN-
CIERAS EN EL NUEVO IRPF**

Félix Domínguez Barrero

De conformidad con la base quinta de la convocatoria del Programa de Estímulo a la Investigación, este trabajo ha sido sometido a evaluación externa anónima de especialistas cualificados a fin de contrastar su nivel técnico.

ISBN: 84-89116-07-5

La serie **DOCUMENTOS DE TRABAJO** incluye avances y resultados de investigaciones dentro de los programas de la Fundación de las Cajas de Ahorros.
Las opiniones son responsabilidad de los autores.

Neutralidad e incentivos de las inversiones financieras en el nuevo IRPF

Félix Domínguez Barrero (fdomin@unizar.es)*

*Departamento de Economía Pública, Universidad de Zaragoza, Gran Vía, 2, 50005-
Zaragoza*

(Enero de 2007)

Resumen

La reforma del IRPF llevada a cabo por la Ley 35/2006 se ha propuesto, entre otros objetivos, la homogenización de la fiscalidad de los activos financieros y una reorientación de los incentivos fiscales hacia los contratos de prestaciones periódicas.

Nuestro objetivo en el presente trabajo es medir si la reforma ha cumplido los objetivos propuestos. Para ello se calcula la TIR de los diversos activos, se establece una ordenación de los mismos en función de esta variable, y se miden los efectos de la reforma en la tributación de cada uno de los activos, y en la neutralidad del sistema frente a la elección de los particulares. Este análisis se realiza por separado para los activos con prestación en forma de capital, y para los contratos con prestación en forma de renta periódica.

Entre las conclusiones que se obtienen merece destacar que la neutralidad del sistema no siempre mejora con la reforma y que con la reforma aumentan tanto los incentivos a suscribir contratos de rentas para la jubilación como los incentivos para que, en el momento de liquidar la inversión, se opte por una renta periódica frente a un capital único.

Palabras clave: Neutralidad, incentivos fiscales, activos financieros, rentas inmediatas, rentas para la jubilación.

Clasificación JEL: H2, H3.

Neutralidad e incentivos de las inversiones financieras en el nuevo IRPF*

Félix Domínguez Barrero²

1. Introducción

La reforma del IRPF, llevada a cabo por la Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y de modificación parcial de las leyes de los impuestos sobre Sociedades, sobre la Renta de no Residentes y sobre el Patrimonio, ha tenido como objetivos finales mejorar la equidad y favorecer el crecimiento económico. Al servicio de estos fines se han fijado como objetivos intermedios favorecer la tributación homogénea del ahorro y reorientar los incentivos tributarios hacia aquellos productos cuya prestación se perciba de forma periódica.

Los diversos trabajos que hasta ahora analizan la reforma, ponen especial énfasis en estudiar como afecta ésta a la equidad del sistema, dejando la neutralidad en segundo plano.³ Para llenar esta carencia, nuestro objetivo en este trabajo es analizar las modificaciones que la nueva norma introduce en la tributación de los activos financieros, ordenar los diversos activos en función de su TIR y valorar si las modificaciones introducidas en este campo sirven a los objetivos de neutralidad entre los diversos instrumentos del ahorro y de reorientación de los incentivos fiscales en la dirección pretendida.

¹ El autor agradece la financiación recibida del Ministerio de Ciencia y Tecnología, proyecto SEC2003-05784/ECO.

² Profesor Titular de la Universidad de Zaragoza

Para dicha finalidad, en el apartado segundo describiremos la fiscalidad de los diversos activos, tanto en caso de prestación en forma de capital como en forma de renta periódica, para poder estimar una medida que nos permita valorar los efectos de la reforma. En el apartado tercero estableceremos una ordenación de los diversos activos con prestación en forma de capital, y analizaremos si la reforma ha supuesto aumento o reducción de la TIR y si ha conseguido el objetivo de mejorar la neutralidad entre los activos financieros de este tipo. En el apartado cuarto ordenaremos los distintos activos con prestación en forma de renta y mediremos si la reforma ha mejorado los incentivos a este tipo de prestaciones. Finalizaremos con un apartado de conclusiones.

2. Descripción de la fiscalidad y TIR de los diversos activos financieros

La mayoría de los rendimientos del ahorro financiero se incluyen bien entre los rendimientos del capital mobiliario, bien entre las ganancias patrimoniales. En ambos casos⁴, se incluyen en base imponible del ahorro, y resultan gravados al tipo impositivo especial aplicable a esta parte de la base imponible. Por excepción, las prestaciones de los planes de pensiones y planes de previsión asegurados tienen la consideración de rendimientos del trabajo, que se incluyen en la base imponible general.

Las peculiaridades de la fiscalidad de los diversos activos se describen en los apartados siguientes. Dada la dificultad de comparar entre sí activos donde los flujos monetarios tienen cadencia temporal diferente, analizaremos por separado

³ Véase Lagares (2006), Gimeno (2006) y Díaz de Sarralde et al (2007).

⁴ Con la excepción de los rendimientos derivados de la cesión de capitales propios a sociedades vinculadas con el contribuyente, que se incluyen en la base imponible general.

aquellos activos que otorgan una prestación en forma de capital y aquellos otros en que la prestación toma forma de renta periódica.

Para apreciar la incidencia de la fiscalidad utilizaremos, siguiendo a Scholes et al. (2002), la TIR de una inversión⁵. Frente al criterio del tipo impositivo efectivo⁶, optamos por la TIR por ser de mayor utilidad para el particular que desea elegir entre inversiones alternativas.

2.1 Activos con prestación en forma de capital

Incluiremos entre estos activos tanto aquellos cuya única contraprestación es un capital final, como aquellos que, además del capital final, proporcionan rendimientos de forma periódica. En este último caso supondremos que los flujos monetarios netos que se generan anualmente se reinvierten en el mismo activo hasta finalizar el período de inversión previsto.

La TIR de estos activos se obtiene a partir de la expresión:

$$TIR = \left(\frac{CF_N}{CI_N} \right)^{\frac{1}{n}} - 1 \quad [1]$$

Siendo:

CI_N , el capital inicial neto, calculado como la diferencia entre el importe de la inversión menos el ahorro fiscal obtenido al llevarla a cabo,

CF_N , el capital final neto de impuestos y

n , la duración de la inversión.

⁵ Este criterio ha sido utilizado en España por autores como Domínguez Barrero, F. (1999), Domínguez Barrero, y López Laborda(2001), Domínguez Martínez (2003), García-Vaquero y Maza (2001).

⁶ Este criterio ha sido utilizado por autores como Bailey(1969), Auerbach(1983), Boadway, Bruce y Mintz(1984), Coyne, Fabozzi y Yaari (1989) y, en España, Espitia y otros (1989), Paredes (1992), Sanz (1994) y González-Páramo y Badenes (2000).

Los valores de las variables relevantes para el cálculo de los capitales inicial y final netos de estos activos se recogen en los cuadros 1 y 2.

Cuadro 1. Activos financieros con prestación en forma de capital: Régimen fiscal

	Activos con rendimiento anual				Activos con rendimiento diferido			
	Depósito bancario (1)	Obligaciones bonificadas (2)	Cuenta vivienda (3)	Acciones con dividendos (4)	Depósitos a largo plazo y Seguros de vida (5)	Acciones con ganancia patrimonial (6)	Fondos de inversión (7)	Planes de pensiones y P. Previsión asegurados (8)

APORTACIÓN

<i>Deducción IRPF</i>	--	-	15%	--	--	--	--	Deducción en BI, Lim. 10.000€, 30% Rtas ganadas (12.500€, 50% si > 50 años)
-----------------------	----	---	-----	----	----	----	----	---

ACUMULACIÓN

<i>Tipo impositivo</i>	t_a	$t_a - 0,228$	t_a	30%	--	30%	1%	0%
------------------------	-------	---------------	-------	-----	----	-----	----	----

PRESTACIÓN

<i>Tipo de renta</i>	----	----	----	Rendimiento del capital mobiliario	Rendimiento del capital mobiliario	Ganancia patrimonial	Ganancia patrimonial	Rendimiento del trabajo
<i>Base imponible</i>	---	---	---	Rendimiento obtenido	Rendimiento obtenido	Rendimiento obtenido	Rendimiento obtenido	Capital final
<i>Tipo impositivo</i>	--	--	--	t_a	t_a	t_a	t_a	t_{pn}

Cuadro 2. Activos financieros con prestación en forma de capital: Valor de las variables fiscales

	Activos con rendimiento anual				Activos con rendimiento diferido		
	Depósito bancario (1)	Obligaciones bonificadas (2)	Cuenta vivienda (3)	Acciones con dividendos (4)	Depósitos a largo plazo y Seguros de vida (5)	Acciones y Fondos de inversión (6 y 7)	Planes de pensiones y P. Previsión asegurados (8)
APORTACIÓN							
<i>Aportación neta (CI_N)</i>	1	1	1-0,15	1	1	1	1 - t _{p0}
ACUMULACIÓN							
<i>Interés neto de acumulación (i_N)</i>	i.(1- t _a)	1,048.i	i.(1- t _a)	i.(1-t _s). (1- t _a)	i	i.(1-t _s)	i
PRESTACIÓN							
<i>Base imponible</i>	---	---	---	---	(1+i _N) ⁿ -1	(1+i _N) ⁿ -1	(1+i _N) ⁿ
<i>Tipo impositivo</i>	---	---	---	---	t _a	t _a	t _{pn}

Estudiaremos por separado los activos con rendimientos anuales y los activos con rendimiento diferido.

2.1.1. Activos con rendimientos anuales

En este apartado analizaremos cuatro grupos: a) Depósitos bancarios, b) Obligaciones bonificadas, c) Cuenta vivienda y d) Acciones con dividendos.

Los rendimientos de los activos incluidos en este apartado serán gravados en el IRPF, como rendimientos del capital mobiliario, a medida que se generan.

a) Depósitos bancarios

La TIR de estos activos será:

$$TIR = i \cdot (1 - t_a) \quad [2]$$

Siendo:

i , la rentabilidad antes de impuestos y

t_a , el tipo impositivo aplicable a la base imponible del ahorro.

Tienen un tratamiento fiscal asimilable las obligaciones ordinarias, los bonos y las letras del Tesoro.

b) Obligaciones bonificadas

Este tipo de obligaciones surgieron como un sistema de reducida tributación para las emisiones realizadas por determinados sectores económicos, como eléctricas o autopistas, cuando en España aún estaba vigente el Impuesto sobre Rentas del Capital. Los intereses de estas obligaciones estaban sujetos a un impuesto del 24%, bonificado en un 95%, siendo el impuesto neto del 1,2%. En la actualidad, sus rendimientos soportan una retención del 1,2%, mientras que, al

practicar la declaración del IRPF, el perceptor tiene derecho a deducir como retención soportada el 24%. Siendo t_a el 18%, la TIR será:

$$TIR = i.(1-0,012-(t_a -0,24)) = 1,048.i \quad [3]$$

La bonificación en la retención, se ha convertido, por tanto, en una subvención fiscal.

c) Cuenta vivienda

Se trata de unos depósitos bancarios donde, como incentivo al ahorro para la adquisición de la primera vivienda habitual, el inversor tiene derecho a una deducción en la cuota del IRPF del 15% de la inversión realizada, por lo que:

$$TIR = \left(\frac{(1 + i_N)^n}{1 - 0,15} \right)^{\frac{1}{n}} - 1 \quad [4]$$

Siendo i_N la rentabilidad anual neta de la inversión, tal que:

$$i_N = i.(1 - t_a) \quad [5]$$

d) Acciones con dividendos

Los dividendos son beneficios que, tras ser gravados en el Impuesto sobre Sociedades (IS), se distribuyen al accionista. Este deberá declararlos en el IRPF como rendimientos del capital mobiliario, quedando exentos hasta 1.500 euros. La TIR se puede expresar como:

$$TIR = i.(1-t_s).(1 - g.t_a) \quad [6]$$

Donde:

t_s representa el tipo impositivo del IS y

g , la parte gravada de los dividendos, que tomará los valores (0, 1) según que los dividendos estén o no exentos.

2.1.2 Activos con rendimiento diferido

Incluimos en este apartado todos los activos donde no existe más contraprestación que el capital acumulado en el momento de liquidar la inversión. Distinguiremos entre depósitos bancarios y seguros de vida, acciones con ganancia patrimonial, fondos de inversión y planes de pensiones y planes de previsión asegurados (PP-PPA).

a) Depósitos bancarios y seguros de vida

Los rendimientos generados por estos activos serán gravados como rendimientos del capital mobiliario en el momento de liquidar la inversión. Por ello:

$$TIR = \left((1+i)^n (1-t_a) + t_a \right)^{\frac{1}{n}} - 1 \quad [7]$$

Tienen un tratamiento fiscal asimilable los strips de deuda pública.

b) Acciones con ganancia patrimonial

Los beneficios generados en la sociedad se gravan anualmente en el IS. Transcurrido el plazo para el que el accionista planeó la inversión, se procede a enajenar las acciones. En ese momento la plusvalía acumulada será gravada en el IRPF como ganancia patrimonial. Por ello:

$$TIR = \left([1+i \cdot (1-t_s)]^n (1-t_a) + t_a \right)^{\frac{1}{n}} - 1 \quad [8]$$

c) Fondos de inversión

Se trata de un caso especial de sociedades, con un tipo impositivo reducido en el IS, siendo $t_s = 1\%$.

d) Planes de pensiones y planes de previsión asegurados

La aportación a estos planes reduce de la base imponible del IRPF, produciendo un ahorro impositivo unitario igual al tipo marginal. La aportación tiene un límite absoluto de 10.000 euros anuales para personas con edad inferior a los 50 años, y de 12.500 euros para personas mayores de esa edad. La reducción no puede rebasar el 30% de las rentas ganadas (rendimientos del trabajo y de actividades económicas), que se eleva al 50% para personas mayores de 50 años.

La acumulación no está gravada ni en el IRPF ni en el IS.

En el momento de la prestación, se incluye en la base imponible general la totalidad del capital percibido, sin reducción alguna, quedando gravada al tipo marginal. La TIR se calcula a partir de la expresión:

$$TIR = \left(\frac{(1+i)^n (1-t_{pn})}{1-t_{p0}} \right)^{\frac{1}{n}} - 1 \quad [9]$$

Siendo t_{p0} y t_{pn} los tipos impositivos marginales en el IRPF en los períodos inicial y final de la inversión. El tipo marginal final se puede alejar del tipo marginal inicial por la previsible caída de renta tras la jubilación y por la cuantía del capital final esperado. Para estimar el capital final, supondremos que durante cada uno de los n años del período de mantenimiento de la inversión, se desembolsa una cantidad idéntica. El tipo marginal final será el aplicable al último incremento de la base imponible.

2.2 Activos con prestación en forma de renta periódica

Dadas las grandes diferencias existentes entre distintos tipos de prestaciones periódicas, distinguiremos entre rentas inmediatas y rentas para la jubilación. En los cuadros 3 y 4 se resumen las formas de tributación y los valores de las variables fiscales de los distintos tipos de rentas.

Cuadro 3. Activos financieros con prestación en forma de renta: Régimen fiscal

	Rentas inmediatas, temporales o vitalicias	Seguros de jubilación	Planes individuales de ahorro sistemático	Planes de pensiones y P. previsión asegurados
<i>Aportación neta (C_{I_N})</i>	1	1	1	1-t _{p0}
<i>Tipo de renta</i>	Rendimiento del capital mobiliario	Rendimiento del capital mobiliario	Rendimiento del capital mobiliario	Renta del trabajo
<i>Base imponible</i>	Una parte de la prestación	Se considera que las primeras rentas se destinan a amortizar el capital, por eso: -Mientras $\sum (Rentas\ recibidas) \leq \sum (Primas) \Rightarrow$ $\Rightarrow BI=0$ - Una vez recuperada la inversión, \Rightarrow $\Rightarrow BI = Renta\ total.$	Una parte de la prestación	Totalidad de la prestación
<i>Tipo impositivo</i>	t _g	t _g	t _g	t _p

Cuadro 4. Activos financieros con prestación en forma de renta: Valor de las variables fiscales

	Rentas inmediatas, temporales o vitalicias	Seguros de jubilación	Planes individuales de ahorro sistemático	Planes de pensiones y Planes de previsión asegurados
<i>Aportación neta (C_{I_N})</i>	1	1	1	1-t _{p0}
<i>Cuantía de renta</i>	$\frac{1}{a_{\overline{n} i}}$	$\frac{CF}{a_{\overline{w} i}}$	$\frac{CF}{a_{\overline{w} i}}$	$\frac{CF}{a_{\overline{w} i}}$
<i>Base imponible</i>	g.X	-Si $X.j \leq \sum(\text{Primas}) \Rightarrow \text{BI} = 0$ -Si $X.j > \sum(\text{Primas}) \Rightarrow \text{BI} = X$	g.X	X
<i>Tipo impositivo</i>	t _g	t _g	t _g	t _p

En este tipo de prestaciones, la TIR será el tanto de descuento que permita igualar el valor neto de la aportación con el valor actual de la prestación neta, tal que:

$$CI_N = \left(\frac{X_{N1}}{1+TIR} + \dots + \frac{X_{Ni}}{(1+TIR)^i} + \dots + \frac{X_{Nv}}{(1+TIR)^v} \right) \left(\frac{1}{(1+TIR)^n} \right) \quad [10]$$

Siendo:

X_{Ni} , la renta neta en el período i ,

n , el período transcurrido desde el momento de realizar la inversión hasta el período en que se inicia la prestación de la renta, y

v , el número de períodos en que se percibe la prestación.

2.2.1 Rentas inmediatas.

Dada la distinta forma de determinar la tributación, distinguiremos entre rentas temporales y vitalicias.

a) Rentas temporales

En las rentas temporales se somete a gravamen, como rendimiento del capital mobiliario, una parte de la prestación, -g-, parte que se determina en función de la duración prevista de la renta. Los porcentajes a aplicar se recogen en el cuadro 5.

Cuadro 5. Porcentajes para determinar la base imponible de una renta temporal inmediata en función de su duración

Duración de la renta	Parte gravada en 2007	Parte gravada en 2006
1- 5	12%	15%
6-10	16%	25%
11-15	20%	35%
16-....	25%	42%

Siendo la cuantía de una renta temporal inmediata, de v años de duración, derivada de la inversión de un euro, al tanto i :

$$X = \left(\frac{i}{1 - (1+i)^{-v}} \right) \quad [11]$$

La expresión para el cálculo de la TIR será ahora:

$$1 = X_N \cdot a_{\overline{v}|TIR} = X \cdot (1 - g \cdot t_a) \cdot a_{\overline{v}|TIR} \quad [12]$$

Siendo $a_{\overline{v}|TIR}$ el valor actual de una renta unitaria, pospagable, de v años de duración, descontada con la TIR, tal que:

$$a_{\overline{v}|TIR} = \left(\frac{1 - (1 + TIR)^{-v}}{TIR} \right) \quad [13]$$

b) Rentas vitalicias

Al igual que con la renta temporal, se somete a gravamen, como rendimiento del capital mobiliario, una parte de la prestación, parte que se determina en función de la edad del rentista en el momento de la constitución de la renta. Los porcentajes a aplicar se recogen en el cuadro 6.

Cuadro 6. Porcentajes para determinar la base imponible de una renta vitalicia inmediata en función de la edad inicial del rentista

Intervalo edad inicial	Parte gravada en 2007	Parte gravada en 2006
< 40 años	40%	45%
40 - 49	35%	40%
50 - 59	28%	35%
60 - 65	24%	25%
66 - 69	20%	25%
70 y más	8%	20%

La TIR se obtiene a partir de la expresión:

$$1 = X \cdot (1 - g \cdot t_a) \cdot a_{\overline{w}|TIR} \quad [14]$$

donde w es la esperanza de vida del rentista en el momento de la constitución de la renta y X el valor de la renta vitalicia, que se determinará en función de dicha esperanza de vida.

2.2.2. Rentas para la jubilación.

Incluiremos en este apartado los planes de pensiones y planes de previsión asegurados, los planes individuales de ahorro sistemático y los contratos de seguro de vida.

a) Planes de pensiones y planes de previsión asegurados

También en caso de prestación en forma de renta, la aportación a estos planes da derecho a deducir en la base imponible del IRPF el importe de la aportación. La prestación periódica del plan será considerada renta del trabajo, siendo incluida la totalidad de la prestación en la parte general de la base imponible.

La TIR se obtiene igualando el valor de la aportación con el valor de la prestación, ambas netas de impuestos, a partir de la expresión:

$$1 - t_{p0} = (1 + i)^n \cdot X \cdot (1 - t_{pn}) \cdot a_{\overline{w}|TIR} \cdot (1 + TIR)^{-n} \quad [15]$$

Siendo $(1 + i)^n X$ la prestación generada por un euro invertido n años antes de aquél en que se inicial la prestación.

El tratamiento fiscal de este tipo de inversiones será equivalente a la exención cuando $t_{p0} = t_{pn}$.

b) Planes individuales de ahorro sistemático

Se trata de contratos individuales de seguro de vida, cuya prestación tomará la forma de renta vitalicia asegurada. En el momento de la constitución de la renta, la primera prima deberá tener una antigüedad superior a los 10 años. El límite de aportación anual es de 8.000 euros, y la suma de primas no podrá superar los 240.000 euros.

Los rendimientos que se pongan de manifiesto en el momento de constituir la renta vitalicia están exentos de tributación. La renta vitalicia que se constituye tributará como una renta vitalicia inmediata.

La expresión que nos permitirá calcular la TIR será:

$$1 = (1 + i)^n \cdot X \cdot (1 - g \cdot t_a) \cdot a_{\overline{w}|TIR} \cdot (1 + TIR)^{-n} \quad [16]$$

c) Contratos de seguro de vida

En el caso de contratos de seguro de vida, cuya prestación se materializa en una renta para la jubilación, tributan los rendimientos generados, pero con diferimiento máximo: la tributación se difiere a los períodos posteriores a la recuperación de la inversión total. Así, mientras la suma de prestaciones

percibidas no supera la suma de primas aportadas, la base imponible será cero. En los períodos siguientes, la base imponible será la totalidad de la prestación.

Si designamos por w_1 el número de períodos que se tarda en recuperar la totalidad de la inversión y w_2 ($w_2 = w - w_1$) el período restante de percepción de renta periódica, tendremos:

$$1 = (1 + i)^n \cdot X \cdot \left(a_{\overline{w_1}|TIR} + \frac{a_{\overline{w_2}|TIR}}{(1 + TIR)^{w_1}} (1 - t_a) \right) (1 + TIR)^{-n} \quad [17]$$

3. Efectos de la reforma.

Siguiendo el orden establecido previamente, nos referiremos sucesivamente a los activos con prestación en forma de capital y los activos con prestación en forma de renta.

3.1. Activos con prestación en forma de capital

Para estimar los efectos de la reforma estableceremos una ordenación de los activos en función de su TIR, determinaremos los cambios originados por la reforma y, finalmente, mediremos si ha mejorado la neutralidad del impuesto.

3.1.1 Ordenación de los activos.

A partir del análisis previamente realizado, se llega a la siguiente ordenación de los activos:

a) Como activos subvencionados destacan la cuenta vivienda y las obligaciones bonificadas. Para los tipos de interés relevantes, la TIR de la cuenta vivienda supera a la de las obligaciones bonificadas.

b) A continuación se sitúan los seguros de vida, depósitos bancarios, y otros activos de renta fija. Los activos con rendimientos diferidos tienen una TIR ligeramente superior a aquellos donde los rendimientos se abonan con carácter anual.

c) La TIR de las acciones, cuyos rendimientos están sujetos a doble tributación, queda por debajo de los dos grupos anteriores. Las acciones de sociedades que retienen beneficios presentan una TIR superior a las de aquellas que satisfacen dividendos anualmente.

d) La ordenación los PP-PPA con respecto a la de otros activos varía en función de la duración de la inversión. Si la duración es pequeña y, consiguientemente, también lo es el capital final acumulado, la TIR de estos activos resultará subvencionada cuando, al caer la renta tras la jubilación, caiga también el tipo marginal. Si el tipo marginal final coincide el tipo marginal inicial, la TIR se iguala al rendimiento antes de impuestos, lo que equivale a una exención⁷. Para duraciones más prolongadas, el capital final será más elevado - una vez que hemos supuesto que en cada uno de los años hasta la jubilación se invierten cantidades iguales-, y el tipo marginal final resultará superior al tipo marginal inicial. En tal caso los PP-PPA dejan de ser un activo exento, pudiendo llegar a ser el activo más gravado.

En el cuadro 7 se recoge la TIR de los diversos activos, para una persona con base imponible del IRPF de 20.000 euros durante la vida activa, y una rentabilidad antes de impuestos del 4%. Suponemos que, al llegar a la jubilación, la base Imponible se reduce a 2/3 de la base imponible previa. Los cálculos se realizan suponiendo que en han surtido pleno efecto la reducción del tipo impositivo del IS del 35% al 30%. No se han incluido los depósitos y las acciones

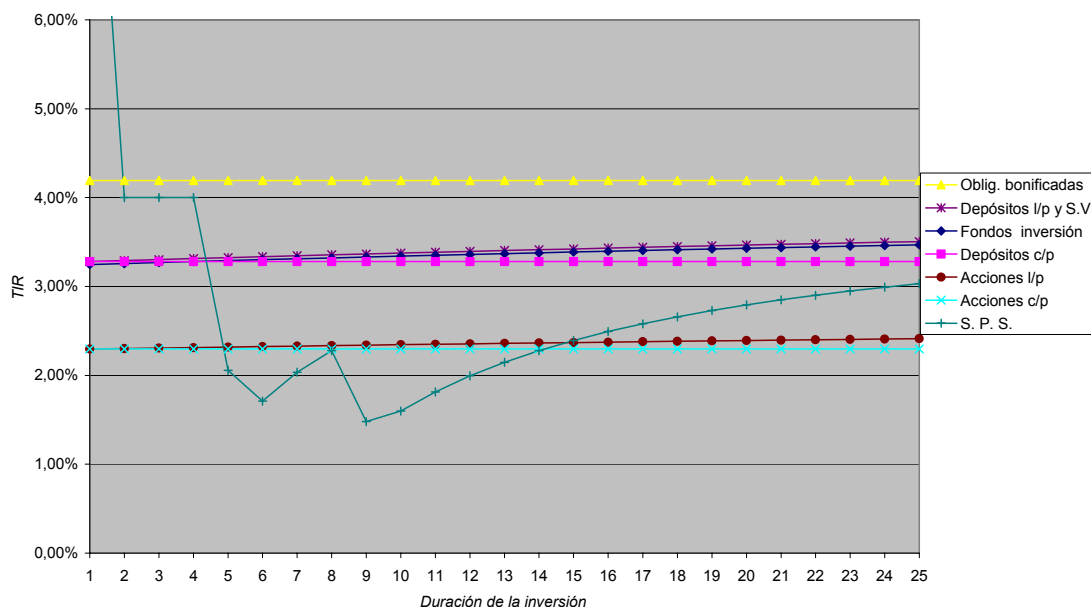
a corto plazo, por coincidir su TIR con la de los mismos activos a largo con duración de 1 año.

Cuadro 7. TIR de los diversos activos con prestación en forma de capital

	<i>Cuentas vivienda</i>	<i>Obligaciones bonificadas</i>	<i>Depósitos l/p y seguros de vida</i>	<i>Acciones l/p</i>	<i>Fondos de inversión</i>	<i>PP-PPA</i>
1	21,51%	4,19%	3,28%	2,30%	3,25%	9,59%
5	8,81%	4,19%	3,32%	2,32%	3,29%	2,06%
10		4,19%	3,38%	2,34%	3,34%	1,60%
15		4,19%	3,42%	2,37%	3,39%	2,39%
20		4,19%	3,47%	2,39%	3,43%	2,79%
25		4,19%	3,50%	2,41%	3,47%	3,03%

Los datos obtenidos se representan en el gráfico 1 en el que, para obtener mayor detalle en la representación, se ha dejado fuera la cuenta vivienda, cuya TIR supera ampliamente a la del resto de activos.

Gráfico 1. TIR de diversos activos con prestación en forma de capital
(Bl. 20.000 euros; i=4%)



⁷ Véase Comisión Meade(1980)

La línea superior representa las obligaciones bonificadas, cuya TIR (4,19%) supera al rendimiento antes de impuestos (4%).

El segundo grupo de activos, situado en el centro, corresponde a los depósitos bancarios y otros activos de renta fija, así como los seguros de vida. La línea horizontal representa la TIR de los depósitos a corto, que alcanza un valor del 3,28%. Junto a ella, pero alejándose a medida que aumenta la duración de la inversión, se sitúan los depósitos de rendimiento diferido y los seguros de vida. En este caso, la TIR crece a medida que aumenta la duración, alcanzando el 3,50% para inversiones a 25 años. Ligeramente por debajo de estos activos se sitúan los fondos de inversión.

El tercero de los grupos, situado en la parte baja del gráfico, representa la TIR de las acciones, tanto en el supuesto de que los rendimientos se abonen anualmente en forma de dividendos (TIR del 2,30%), como en el supuesto de que los beneficios se retengan en la sociedad y el particular los haga efectivos mediante la enajenación de las acciones. En este último caso, la TIR se eleva hasta el 2,41% para inversiones a 25 años.

Los PP-PPA resultan subvencionados para inversiones a 1 año, siendo la TIR del 9,59%. Para inversiones entre 2 y 4 años, resulta una TIR del 4%, igual al rendimiento antes de impuestos. Para duraciones más prolongadas, la TIR cae sensiblemente, situándose en general por debajo de los depósitos bancarios, incluso por debajo de las acciones, llegando al 1,60% para $n=10$.

3.1.2. Variación en la TIR con la reforma

Los depósitos a largo plazo y los seguros de vida, mejoran cuando:⁸

$$g \cdot t_p > 0,18 \quad [18]$$

Para los activos con rendimiento anual, la condición se cumplirá cuando el tipo marginal supere el 18%. En inversiones comprendidas entre 2 y 5 años, los activos de renta fija con rendimiento diferido tendrán un tratamiento fiscal más ventajoso cuando el tipo marginal sea superior al 30%. Para duraciones superiores a los 5 años, los seguros de vida empeoran siempre, dado que anteriormente la parte gravada era del 25%. Sólo podrían existir mejoras si:

$$t_p > \frac{0,18}{g} = \frac{0,18}{0,25} = 0,72 \quad [19]$$

Para las acciones que distribuyen sus rendimientos como dividendos gravados, el cambio fiscal supone una mejora, siempre que:

$$i(1 - 0,30) \cdot (1 - 0,18) > i(1 - 0,35) \cdot 1,4 \cdot (1 - t_p) \quad [20]$$

Lo que ocurrirá siempre que:

$$t_p > \frac{0,91 - 0,574}{0,91} = 0,3690 \quad [21]$$

En el caso de dividendos exentos, el cambio supone una mejora si:

$$t_p > \frac{0,91 - 0,70}{0,91} = 0,2308 \quad [22]$$

Para las sociedades que no distribuyen dividendos, la reforma ha tenido un efecto ventajoso en todo caso.⁹ La elevación de la tributación de las ganancias patrimoniales incluidas en la base imponible especial del 15% al 18% se ve

⁸ Las expresiones de la TIR con la fiscalidad previa a la reforma pueden verse en Domínguez Barrero, F. y J. López Laborda (2001).

⁹ Al considerar simultáneamente el IRPF y el IS, nuestra conclusión es la opuesta a la obtenida por Lagares Calvo (2006)

contrarrestada por la reducción del tipo impositivo del IS del 35% al 30%, dado que:

$$i.(1-0,35)(1-0,15) < i.(1-0,30)(1-0,18) \quad [23]$$

Para las ganancias patrimoniales generadas en períodos no superiores al año también se produce mejora dado que, para cualquier tipo marginal:

$$(1-0,35)(1-t_p) < (1-0,30)(1-0,18) \quad [24]$$

En el caso de los fondos de inversión, donde no se ha modificado el tipo impositivo del IS, la elevación del tipo impositivo aplicable a las ganancias patrimoniales del 15% al 18%, supone un tratamiento fiscal más gravoso.

Los PP-PPA son activos que claramente se han visto perjudicados por la reforma, al eliminarse la reducción del 40% aplicable a la prestación en forma de capital final.

Antes de la reforma, los PP-PPA eran activos subvencionados, donde la subvención era creciente con el tipo marginal del inversor. Así pues, las personas con más renta recibían una subvención mayor, - en términos absolutos y en términos relativos (por unidad invertida)-, por lo que este incentivo fue calificado como el instrumento antiredistributivo por excelencia del sistema fiscal español.¹⁰ Tras la reforma, estos activos pasan a constituir, en muchos casos, el activo con menor TIR, menos incluso que los dividendos de sociedades, que soportan la doble tributación, en el IRPF y en el IS.

La ordenación de activos no varía en lo sustancial con la renta previa del perceptor. Únicamente se producen algunas variaciones en la relación entre la TIR de los PP-PPA y la de otros activos, en función de los tipos marginales inicial y final del inversor.

¹⁰ Véase Domínguez Barrero, F. y J. López Laborda(2006)

3.1.3. Neutralidad de la reforma.

Según González Páramo(1997), la neutralidad del sistema fiscal con respecto a las inversiones de los particulares debe medirse comparando la incidencia de la fiscalidad en activos semejantes.

Para medir la neutralidad de la reforma, hemos calculado - para distintas duraciones-, la desviación típica media de la TIR antes y después de la reforma de los siguientes activos: depósitos a corto plazo, depósitos a largo plazo, obligaciones bonificadas, acciones a corto plazo, acciones a largo plazo, fondos de inversión y seguros de vida. Inicialmente hemos tomado como referencia un sujeto con una renta de B.I. en el IRPF de 20.000 euros.

Los resultados de la comparación se recogen en el cuadro 8. En él se aprecia que, cuando consideramos los activos fiscalmente no incentivados, la reforma apenas reduce la desviación típica de la TIR o, lo que es lo mismo, apenas mejora neutralidad del sistema fiscal ante la inversión financiera. Para bases imponibles de 10.000 euros, la neutralidad empeora ligeramente. Para bases imponibles superiores a los 20.000 euros, se observan mejoras crecientes con el nivel de renta.

Si dejamos fuera de la comparación las acciones a corto plazo, las mejoras en la neutralidad son más apreciables. También se aprecian mejoras cuando incluimos en la comparación los PP-PPA y la cuenta vivienda, lo que se debe, sobre todo, a la notable reducción de los incentivos de los PP-PPA.

Cuadro 8. Variación en la dispersión de la TIR de los activos financieros con prestación en forma de capital.

(BI = 20.000 euros)

	Activos no incentivados	Activos no incentivados, (excluidas las acciones a corto)	Total activos
1	0,00%	-0,10%	0,08%
5	0,01%	-0,07%	-0,06%
10	-0,02%	-0,10%	-0,02%
15	-0,02%	-0,10%	-0,04%
20	-0,01%	-0,10%	-0,07%
25	-0,01%	-0,10%	-0,08%
Total	-0,01%	-0,10%	-0,03%

4. Activos con prestación en forma de renta

Comenzaremos estudiando los efectos de la reforma para las rentas inmediatas, para después estudiar los efectos para las rentas de jubilación.

4.1 Renta inmediatas.

Respecto a este tipo de rentas, analizaremos si están incentivadas y como ha evolucionado el incentivo con la reforma.

4.1.1 Incentivos para las rentas inmediatas

Para determinar si las prestaciones en forma de renta están incentivadas determinaremos primero las condiciones de neutralidad. Diremos que estas prestaciones tienen un tratamiento fiscal neutral cuando la TIR de estos activos coincida con la de un activo de referencia. Esta condición se cumplirá siempre que el valor actual de las cuotas tributarias soportadas por la renta periódica

coincida con la que soportaría una inversión equivalente en el activo de referencia. En 2007 tomaremos como activo de referencia un depósito a corto plazo, del que el inversor va retirando anualmente una cantidad idéntica a la renta periódica. En 2006, supondremos que existe un depósito semejante, en el que los rendimientos se gravan anualmente al tipo impositivo aplicable a la base imponible especial.¹¹

a) Neutralidad de las rentas temporales.

El valor actual de las cuotas tributarias soportadas por una renta temporal de n años de duración es:

$$T_{pR} = X \cdot g \cdot t_a \cdot \left(\frac{1 - (1 + i_N)^{-n}}{i_N} \right) \quad [25]$$

El valor actual de las cuotas tributarias derivadas de la inversión en un depósito bancario, donde se retira anualmente X euros es:

$$T_{pD} = X \cdot \left(\frac{1 - (1 + i_N)^{-n}}{i_N} - \frac{(1 + i)^{-n} - (1 + i_N)^{-n}}{(i_N - i)} \right) \cdot t_a \quad [26]$$

Igualando las expresiones [25] y [26] se obtiene el valor de g para el que se produce la neutralidad, siendo:

$$g^* = 1 - \left(\frac{1 - (1 + i)^{-n}}{1 - (1 + i_N)^{-n}} - 1 \right) \cdot \left(\frac{1 - t_a}{t_a} \right) \quad [27]$$

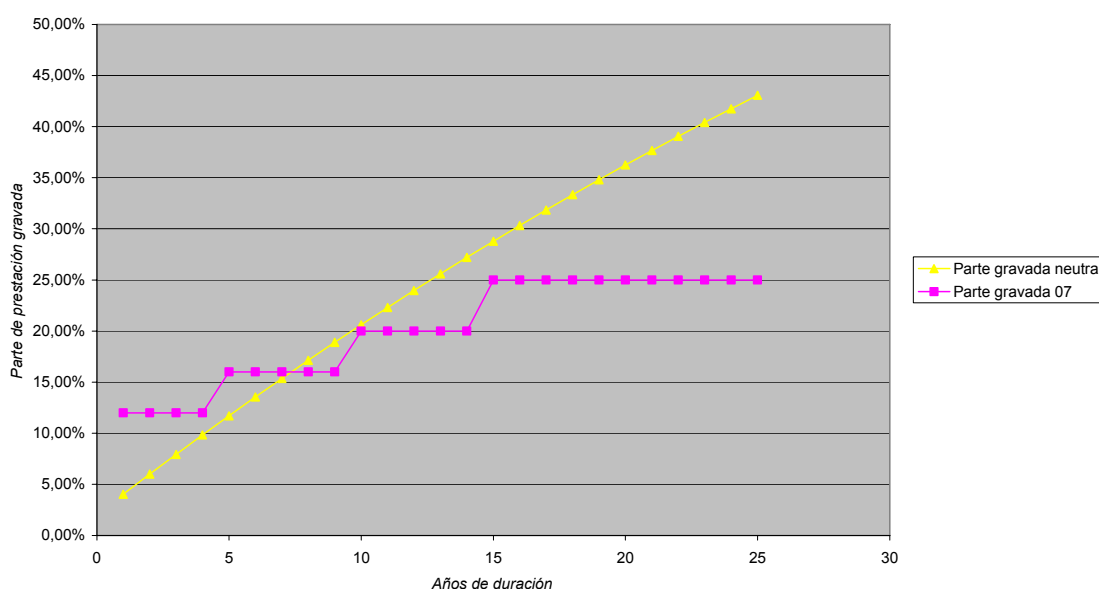
El valor de g^* es creciente con i y con n . Con los valores de g aplicables en 2007, el valor de i que proporciona la neutralidad, en promedio, es 4,20%. Por tanto, si la rentabilidad de las inversiones supera el 4,20%, la renta temporal, en

¹¹ Parecería más oportuno tomar como activo de referencia un fondo de inversión, activo que sí existe tanto en 2006 y en 2007. No obstante, hemos tomado el depósito a corto plazo por su más fácil formalización, y porque su TIR es una buena aproximación a la de los fondos de inversión. El sesgo en ambos años será del mismo signo, no afectando sensiblemente al resultado de la comparación.

promedio, queda incentivada fiscalmente, estando desincentivada en caso contrario.

El gráfico 2 muestra la relación entre los valores de g y g^* , en el año 2007 para $i = 4,20\%$. En él se observa cómo las rentas temporales de duración superior a los 7 años están incentivadas. Las de menor duración, están desincentivadas. El incentivo es mayor cuanto mayor es la duración de la renta.

Gráfico 2. Neutralidad en el gravamen de las rentas temporales
 $i = 4,20\%$



Para valores de i más elevados, la curva denominada “parte gravada neutral” se desplaza hacia arriba, por lo que el conjunto de períodos para los que la prestación en forma de renta está incentivada en 2007 aumenta.

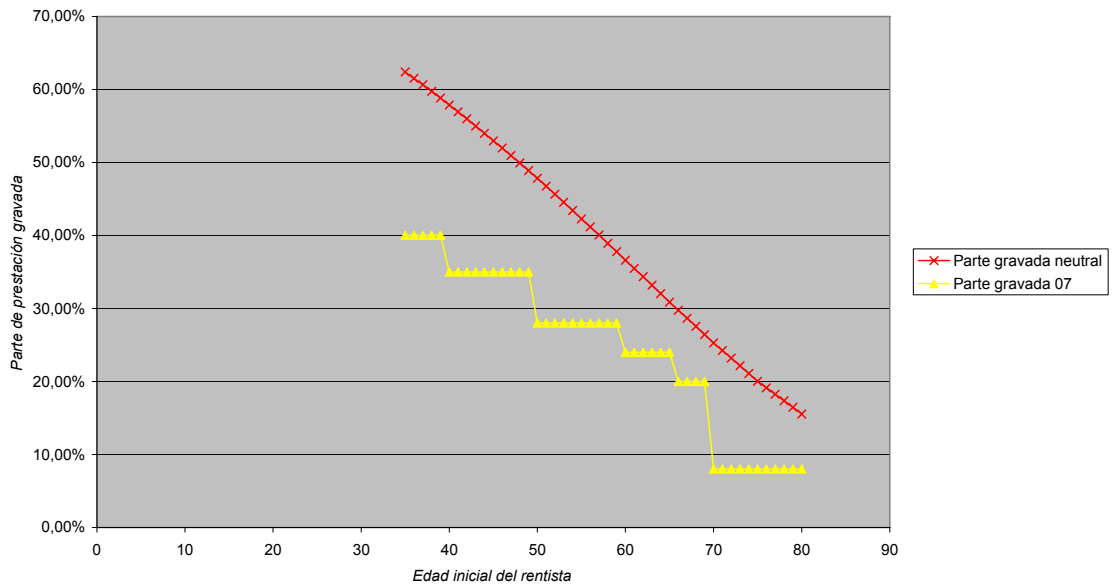
b) Neutralidad de las rentas vitalicias

El valor de g para el que se produce la neutralidad será:

$$g^* = 1 - \left(\frac{1 - (1+i)^{-w}}{1 - (1+i_N)^{-w}} - 1 \right) \left(\frac{1-t_a}{t_a} \right) \quad [28]$$

El valor de g^* es decreciente con la edad del inversor y creciente con i y con w .

Gráfico 3. Neutralidad de la tributación de las rentas vitalicias.
 $i=4,20\%$



El gráfico 3 recoge los valores de g^* y g correspondientes una renta vitalicia, para una rentabilidad del 4,20%. En él se observa que, para cualquier edad inicial del rentista, los valores de g son inferiores a los neutrales.

Si, en lugar de aplicar el tipo de interés del 4,20%, aplicamos el 2,42%, que es el máximo aplicable para calcular las provisiones del seguro de vida, las rentas temporales están desincentivadas para casi todas las duraciones y las rentas vitalicias tienen un tratamiento fiscal aproximadamente neutral.

4.1.2. Variación en los incentivos con la reforma

Medimos el incentivo para una renta periódica como la diferencia de su TIR con la del depósito de referencia. Sus valores en 2007 y su variación con la

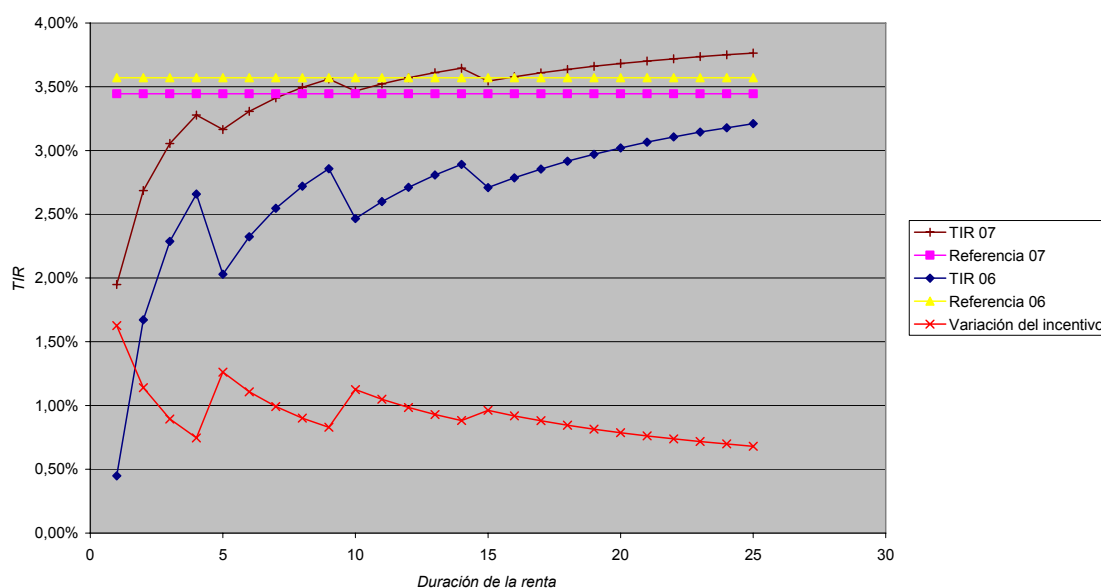
reforma, para una rentabilidad del 4,20% y una base imponible del IRPF de 20.000 euros, se recogen en el cuadro 9 y se representan en el gráfico 4. En el gráfico, el incentivo correspondiente a 2007 se representa por la distancia vertical entre las curvas TIR 07 y Referencia 07. La distancia entre las curvas TIR 06 y Referencia 06, representa el incentivo en 2006.

Cuadro 9. Incentivo la renta temporal inmediata y variación con la reforma

(BI = 20.000 euros)

Duración	TIR renta 2007	Incentivo 2007	Incentivo 2006	Mejora incentivo
1	1,95%	-1,49%	-3,12%	1,63%
5	3,17%	-0,28%	-1,54%	1,26%
10	3,47%	0,02%	-1,10%	1,13%
15	3,54%	0,10%	-0,86%	0,96%
20	3,68%	0,24%	-0,55%	0,79%
25	3,76%	0,32%	-0,36%	0,68%

Gráfico 4. TIR renta temporal inmediata y variación de los incentivos con la reforma.
(BI = 20.000; i = 4,20%)



Para los supuestos señalados, el incentivo de las rentas temporales mejora con la reforma de manera que, si en 2006 la renta temporal estaba desincentivada en todos los casos, después de la reforma la renta está incentivada a partir de 8 años de duración. La mejora se debe al doble motivo, de que con la reforma disminuye la TIR del depósito y aumenta la de la renta temporal.

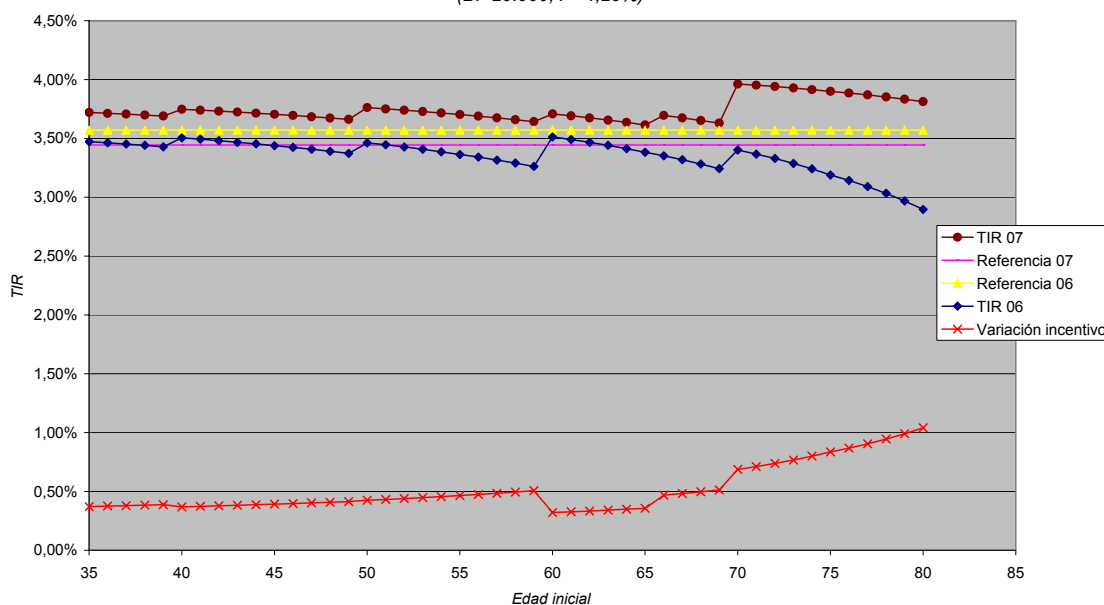
A medida que aumenta i aumenta el incentivo (disminuye el desincentivo) de ambos períodos así como el incremento del incentivo con la reforma. A medida que aumenta el tipo marginal, aumenta el desincentivo de 2006, haciéndose más significativa la mejora del incentivo con la reforma.

Los incentivos para las rentas vitalicias, en los mismos supuestos que para las rentas temporales, se recogen en el cuadro 10 y el gráfico 5.

Cuadro 10. Incentivo de la renta vitalicia inmediata y variación con la reforma

Edad inicial	TIR renta 2007	Incentivo 2007	Incentivo 2006	Mejora incentivo
35	3,72%	0,28%	-0,10%	0,37%
40	3,75%	0,30%	-0,07%	0,37%
45	3,70%	0,26%	-0,13%	0,39%
50	3,76%	0,32%	-0,11%	0,42%
55	3,70%	0,26%	-0,21%	0,47%
60	3,71%	0,26%	-0,06%	0,32%
65	3,61%	0,17%	-0,19%	0,36%
70	3,96%	0,52%	-0,17%	0,69%
75	3,90%	0,46%	-0,38%	0,84%
80	3,81%	0,37%	-0,67%	1,04%

Gráfico 5. TIR de la renta vitalicia inmediata y variación de los incentivos con la reforma.
($BI=20.000$; $i = 4,20\%$)



En los supuestos señalados, la renta vitalicia está incentivada en 2007, mientras que estaba desincentivada en 2006. Por tanto, el efecto de la reforma es positivo y creciente con la edad inicial del inversor. A medida que aumenta la rentabilidad o el tipo marginal, el efecto de la reforma es más favorable.

4.2. Rentas para la jubilación.

Veamos ahora la ordenación de las rentas para la jubilación, así como los efectos de la reforma en la TIR de estas prestaciones y en sus incentivos, incentivos. Primero mediremos dicho efecto en términos absolutos (comparando con un activo estándar), y después en términos relativos (comparando con la prestación alternativa).

4.2.1. Ordenación de las distintas alternativas.

Los PP-PPA son los activos con prestación en forma de renta con mayor TIR. Suponiendo que la capacidad económica del individuo cae con la jubilación, la TIR de estos activos será mayor o igual que la rentabilidad antes de impuestos. Los planes individuales de ahorro sistemático y los seguros de vida quedarán en todo caso, por debajo de los PP-PPA y por encima de los depósitos bancarios a corto, sin que resulte posible a priori establecer una ordenación entre ellos.

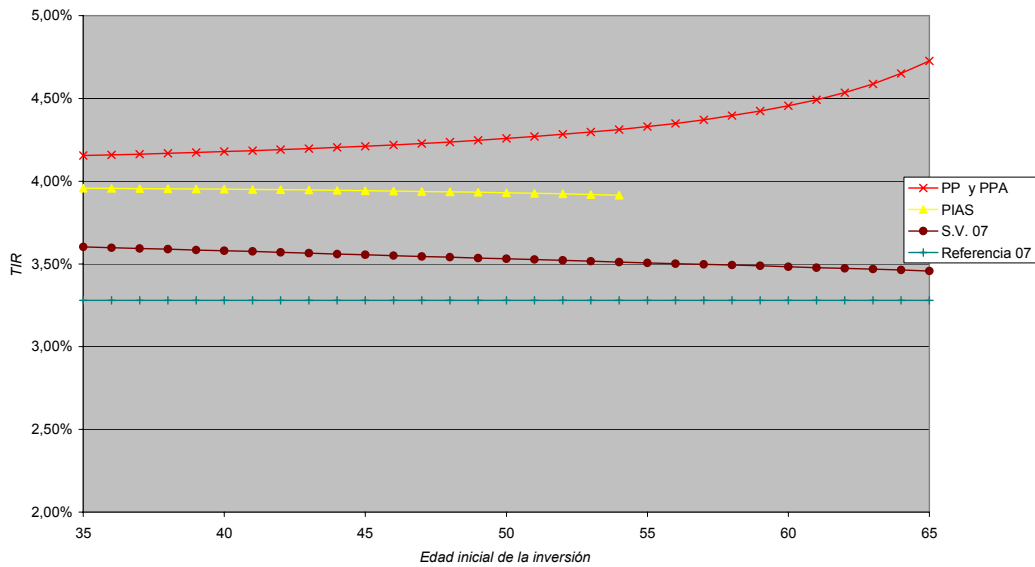
El cuadro 11 y el gráfico 6 recogen y representan la TIR de los diversos activos que otorgan rentas para la jubilación, para una rentabilidad del 4%, y una base imponible antes de la jubilación de 20.000 euros.

Cuadro 11. TIR de los diversos activos con prestación en forma de renta

(i=4%)

Edad al invertir	PP y PPA	PIAS	Seguro de vida	Referencia
35	4,15%	3,96%	3,60%	3,28%
40	4,18%	3,95%	3,58%	3,28%
45	4,21%	3,94%	3,55%	3,28%
50	4,26%	3,93%	3,53%	3,28%
55	4,33%	3,54%	3,51%	3,28%
60	4,46%		3,48%	3,28%
65	4,73%		3,46%	3,28%

Gráfico 6. TIR renta vitalicia de jubilación
($i = 4\%$; $BI = 20.000$ euros)



La TIR de los PP-PPA oscila entre el 4,15 y el 4,73%, superior a la rentabilidad antes de impuestos. La TIR de los planes individuales de ahorro sistemático queda ligeramente por debajo del 4%, siendo tanto mayor cuanto más temprana es la edad inicial de la inversión, debido a la exención de los rendimientos generados hasta la constitución de la renta. La TIR del seguro de vida queda por debajo de la de los planes individuales de ahorro sistemático y es decreciente con la edad inicial.

A continuación analizamos como han variado los incentivos para los contratos con estos tipos de prestaciones y, después, analizaremos el incentivo relativo para la opción por una prestación en forma de renta frente a una prestación en forma de capital.

4.2.2. Efectos de la reforma en los incentivos absolutos.

Nos referiremos únicamente a los efectos de la reforma en los incentivos de las rentas periódicas procedentes de un seguro de vida o de un plan de

pensiones, dado que los planes individuales de ahorro sistemático son de nueva creación.

El incentivo de una renta de jubilación y sus variaciones tendrán el mismo signo que la diferencia del valor actual de las cuotas tributarias soportadas por el depósito bancario y la renta de jubilación, tal que:

$$D(T) = VA_{BI_D} \cdot t_e - VA_{BI_R} \cdot t_R \quad [29]$$

Siendo VA_{BI_D} y VA_{BI_R} los valores actuales de las bases imponibles del depósito bancario a corto y de la renta periódica y t_e y t_R los tipos impositivos aplicables a la base imponible especial (base imponible del ahorro, tras la reforma) y a las rentas periódicas, respectivamente.

Dado que la reforma ha modificado los tipos impositivos aplicables a la base imponible del ahorro (o base imponible especial), pero no ha variado la forma de determinar la base imponible de ninguna de las alternativas, el efecto de la reforma en el incentivo de la prestación en forma de renta es:

$$d.D(T) = VA_{BI_D} \cdot dt_e - VA_{BI_R} \cdot dt_R \quad [30]$$

que nos indica que la subida t_e aumenta el incentivo y la de t_R lo reduce.

Dado que la diferencia $(VA_{BI_D} - VA_{BI_R})$ es positiva para las rentas de jubilación procedentes del seguro de vida, la reforma ha mejorado el incentivo de este tipo de prestaciones, en cualquiera de los supuestos. La afirmación anterior es válida para sujetos cuyo tipo marginal fuera igual al tipo mínimo de la escala antes de la reforma ($t_e = t_R = t = 0,15$), puesto que después de la reforma tendremos $t_e = t_R = 0,18$, y $dt_e = dt_R = 0,03$. Del mismo signo y de mayor cuantía sería la variación del incentivo cuando, antes de la reforma, $t_R > 0,15$.

Cuadro 12. Incentivo de la renta de jubilación procedente de un seguro de vida y variación con la reforma

(BI = 20.000 euros)

Edad inicial	TIR S.V. 2007	Incentivo 2007	Incentivo 2006	Variación del incentivo
35	3,60%	0,32%	0,07%	0,25%
40	3,58%	0,30%	0,03%	0,27%
45	3,55%	0,27%	-0,01%	0,28%
50	3,53%	0,25%	-0,04%	0,29%
55	3,51%	0,23%	-0,07%	0,30%
60	3,48%	0,20%	-0,10%	0,30%
65	3,46%	0,18%	-0,13%	0,31%

En el cuadro 12 se recogen los incentivos de 2007 y 2006, para las rentas de jubilación procedentes de un seguro de vida, y la variación del incentivo con la reforma, para una rentabilidad del 4%, y una base imponible previa a la jubilación de 20.000 euros. En él se aprecia como la variación del incentivo es creciente con la edad inicial del inversor. La variación del incentivo es creciente con la BI del inversor y con la rentabilidad de la inversión

La reforma ha mejorado igualmente el incentivo de las rentas procedentes de los planes de pensiones, incluidas en la base imponible general antes y después de la reforma, dado que $dt_R = 0$ y $dt_e = 0,03$, siendo la mejora del incentivo, para una rentabilidad antes de impuestos del 4%, de 0,12% ($0,03 \times 4\%$).

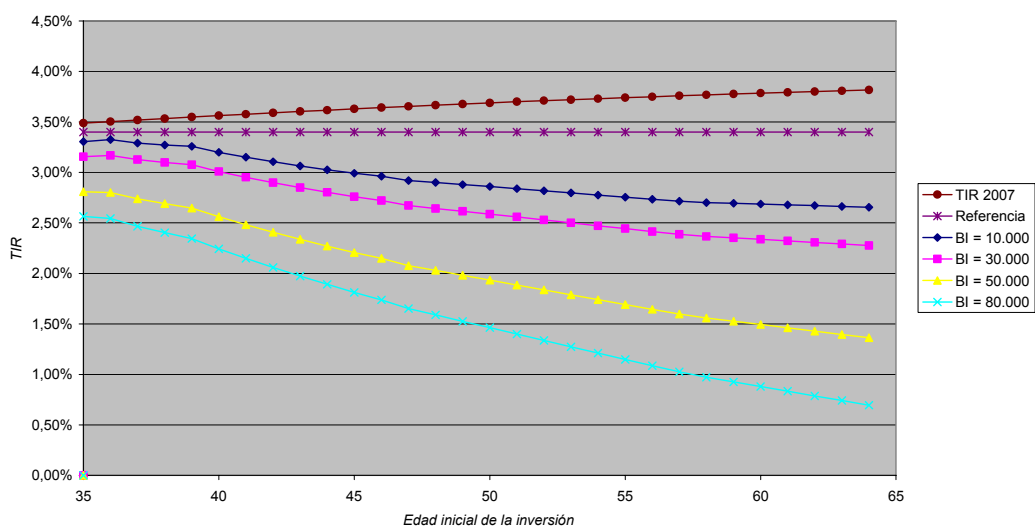
4.2.3. Efectos de la reforma en los incentivos relativos Renta/Capital.

Estudiaremos ahora si, una vez realizada la inversión en un activo (seguro de vida o plan de pensiones) resulta más ventajosa la prestación en forma de renta que de capital, y como ha variado el incentivo con la reforma.

El coste de oportunidad de la prestación en forma de renta es el capital final, neto de impuestos, que se obtendría caso de optar por el capital. Definimos, por tanto, la TIR relativa Renta/Capital, ($TIR_{R/C}$) como el tanto de descuento para el que se cumple la igualdad del capital final neto con el valor actual de la renta neta ($VA_{RN}(TIR_{R/C})$).

El efecto de la reforma en los incentivos relativos a la opción renta capital se recoge en los gráficos 7 y 8, para contratos de seguro de vida y PP-PPA, respectivamente.

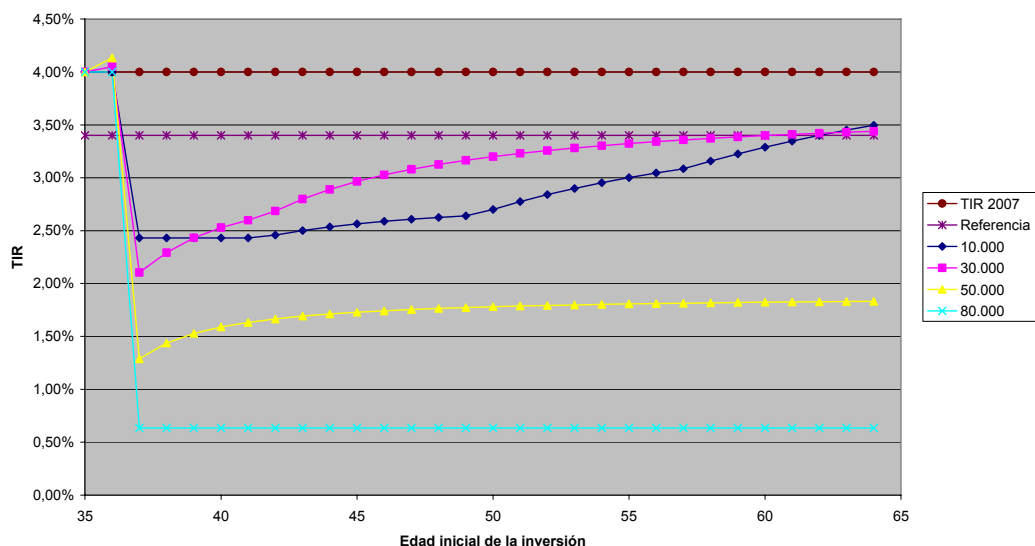
Gráfico 7. TIR relativo de la opción renta en el Seguro de Vida en 2007 y 2006
($i=4\%$; $BI = 20.000$ euros)



En el gráfico 7 se observa como hasta 2006 la opción renta era una opción desventajosa, dado que la $TIR_{R/C}$ era inferior a la referencia, mientras que en 2007 es superior a la misma. Por tanto, la reforma ha mejorado los incentivos relativos de la opción renta frente a la opción capital en el caso del seguro de vida, por lo que es de esperar que aumente la proporción de personas que optan por la prestación en forma de renta.

Similares son los efectos para este incentivo en el caso de los PP-PPA, como puede apreciarse en el gráfico 8.

Gráfico 8. TIR relativo de la opción renta en Planes de pensiones y PPA en 2007 y 2006
($i=4\%$; $BI = 20.000$ euros.)



5. Conclusiones.

A) Respecto a los activos con prestación en forma de capital podemos afirmar:

1. Tras la reforma, existe un conjunto de activos con tratamiento fiscal muy similar, como son la generalidad de los activos de renta fija y los fondos de inversión, con un pequeño incentivo a la inversión en activos de duración más prolongada.

2. Como activos fiscalmente subvencionados destacan, en primer lugar, la cuenta vivienda y, en menor medida, las obligaciones bonificadas.

3. La inversión societaria soporta un gravamen elevado, como consecuencia de la doble tributación a que quedan sometidos los dividendos y ganancias patrimoniales sobre acciones.

4. Los PP-PPA han perdido gran parte de su atractivo fiscal. Cuando el capital acumulado en los mismos es elevado, su tratamiento fiscal puede ser más gravoso incluso que el de las acciones.

5. La reforma ha mejorado la TIR de las acciones cuando generan ganancias patrimoniales. Cuando generan dividendos, el cambio supone mejora para personas con tipo marginal superior al 36,90%. Si los dividendos están exentos del IRPF, mejoran las personas con tipo marginal superior al 23,08%.

6. Los inversores en seguros de vida con duraciones superior a 5 años se ven perjudicados por la reforma. Con duración entre 2 y 5 años, mejoran quienes tengan un tipo impositivo superior al 30%, lo que también ocurre con los depósitos a largo plazo. En duraciones iguales o inferiores a los 2 años, mejoran quienes tengan un tipo marginal superior al 18%.

7. Cuando consideramos el conjunto de activos no incentivados, encontramos que la reforma apenas ha incrementado la neutralidad del sistema fiscal. La aproximación de la fiscalidad de muchos de los activos, se ve contrarrestada con el alejamiento de la fiscalidad acciones que proporcionan dividendos. Si incluimos en la comparación la totalidad de los activos, o consideramos personas con rentas altas, entonces la neutralidad de los activos financieros mejora en todo caso.

B) Con respecto a contratos de prestaciones periódicas podemos señalar:

1. Las rentas vitalicias tienen un tratamiento fiscal más ventajoso que las rentas temporales y, de estas últimas, son las de mayor duración las que tienen mejor tratamiento.

2. En general, la reforma ha mejorado la fiscalidad de las rentas inmediatas, temporales o vitalicias, y el incentivo de las mismas.

3. Las rentas para la jubilación que mejor tratamiento fiscal tienen son las rentas derivadas de planes de pensiones o planes de previsión asegurados. Las rentas derivadas de planes individuales de ahorro sistemático y seguros de vida también están fiscalmente incentivadas.

4. La reforma ha mejorado la fiscalidad de los contratos de rentas periódicas para la jubilación, y el incentivo absoluto para este tipo de prestaciones. Es de esperar, por tanto, que aumente el número de suscriptores de este tipo de contratos.

5. La reforma, al empeorar la fiscalidad de las prestaciones en forma de capital de los seguros de vida y PP-PPA, ha mejorado también el incentivo relativo de las prestaciones en forma de renta periódica para la jubilación. Por tanto, es de esperar que aumente el porcentaje de las personas que, habiendo invertido en seguros de vida o planes de pensiones antes de la reforma, opte por la prestación en forma de renta al liquidar la inversión.

Referencias:

Auerbach, A. J. (1983): “Taxation, corporate financial policy and the cost of capital”, *Journal of economic literature*, 21: 905-940.

Bailey, M.J. (1969): “Capital gains and income taxation”, en A.C. Harberger y M. J. Bailey (eds), *Taxation of income from capital*, Brookings Institution, Washington D.C..

Boadway, R., Bruce, N. y J. Mintz (1984): “Taxation, inflation and the effective tax rate on capital”, *Canadian journal of Economics*, 17: 62-79.

Comisión Meade (1980): *Estructura y reforma de la imposición directa*, Instituto de Estudios Fiscales, Madrid.

Coyne, C., Fabozzi, F. J. y U. Yaari (1989): “Taxation of capital gains with deferred realization”, *National Tax Journal*, 42: 475-485.

Díaz de Sarralde Míguez, S. et al. (2007): «La reforma del IRPF de 2007: Una evaluación de sus efectos», *XIV Encuentro de Economía Pública*, Santander.

Domínguez Barrero, F. (1999): «La fiscalidad del ahorro en la nueva Ley del IRPF: ¿Un paso hacia la neutralidad?», *Hacienda Pública Española*, 149: 115-136.

Domínguez Barrero, F. y J. López Laborda (2006): «Planificación fiscal con el impuesto dual sobre la renta», Instituto de Estudios Fiscales, *Papeles de Trabajo*, 26.

Domínguez Martínez, J.M. (2003): «La tributación de los instrumentos de ahorro en el IRPF», Cuadernos de información económica, 174: 30-41.

Espitia y otros (1989): *Estímulos fiscales a la inversión a través del Impuesto sobre Sociedades*, Instituto de Estudios Fiscales, Madrid.

García-Vaquero, V. y L.A. Maza (2001): “Nuevos cambios en la fiscalidad de los activos financieros: análisis comparativo y efectos sobre el ahorro financiero de las familias”, *Boletín económico del Banco de España*, 4: 71-83.

Gimeno Ullastres, J. (2006): «Una nota sobre reforma del IRPF», *Cuadernos de información económica*, 192: 47-53.

González-Páramo, J.M. (1997): «Fiscalidad efectiva del ahorro financiero en España: Evaluando las principales distorsiones», *Cuadernos de información económica*, 127: 20-31.

González-Páramo, J.M. y N. Badenes (2000): *Los impuestos y las decisiones de ahorro e inversión de las familias*, Fundación de las Cajas de Ahorro Confederadas, Madrid.

Lagares Calvo, M.J. (2006): «Una nueva reforma del IRPF», *Cuadernos de información económica*, 190: 45-69.

Paredes Gómez, R. (1992): *Criterios para la reforma del Impuesto de Sociedades en España: aspectos técnicos y condicionantes comunitarios*, Instituto de Estudios Fiscales, Madrid.

Sanz Sanz, J.F. (1994): *Un análisis de las distorsiones impositivas sobre las rentas del capital en España a través del concepto de tipo impositivo efectivo*, Instituto de Estudios Fiscales, Madrid.

Scholes, M. et al. (2002): *Taxes and business strategy. A planning approach*, Prentice Hall, Upper Saddle River, New Jersey.

FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS

DOCUMENTOS DE TRABAJO

Últimos números publicados

- 159/2000 Participación privada en la construcción y explotación de carreteras de peaje
Ginés de Rus, Manuel Romero y Lourdes Trujillo
- 160/2000 Errores y posibles soluciones en la aplicación del *Value at Risk*
Mariano González Sánchez
- 161/2000 Tax neutrality on saving assets. The spanish case before and after the tax reform
Cristina Ruza y de Paz-Curbera
- 162/2000 Private rates of return to human capital in Spain: new evidence
F. Barceinas, J. Oliver-Alonso, J.L. Raymond y J.L. Roig-Sabaté
- 163/2000 El control interno del riesgo. Una propuesta de sistema de límites
riesgo neutral
Mariano González Sánchez
- 164/2001 La evolución de las políticas de gasto de las Administraciones Públicas en los años 90
Alfonso Utrilla de la Hoz y Carmen Pérez Esparrells
- 165/2001 Bank cost efficiency and output specification
Emili Tortosa-Ausina
- 166/2001 Recent trends in Spanish income distribution: A robust picture of falling income inequality
Josep Oliver-Alonso, Xavier Ramos y José Luis Raymond-Bara
- 167/2001 Efectos redistributivos y sobre el bienestar social del tratamiento de las cargas familiares en
el nuevo IRPF
Nuria Badenes Plá, Julio López Laborda, Jorge Onrubia Fernández
- 168/2001 The Effects of Bank Debt on Financial Structure of Small and Medium Firms in some Euro-
pean Countries
Mónica Melle-Hernández
- 169/2001 La política de cohesión de la UE ampliada: la perspectiva de España
Ismael Sanz Labrador
- 170/2002 Riesgo de liquidez de Mercado
Mariano González Sánchez
- 171/2002 Los costes de administración para el afiliado en los sistemas de pensiones basados en cuentas
de capitalización individual: medida y comparación internacional.
José Enrique Devesa Carpio, Rosa Rodríguez Barrera, Carlos Vidal Meliá
- 172/2002 La encuesta continua de presupuestos familiares (1985-1996): descripción, representatividad
y propuestas de metodología para la explotación de la información de los ingresos y el gasto.
Llorenç Pou, Joaquín Alegre
- 173/2002 Modelos paramétricos y no paramétricos en problemas de concesión de tarjetas de crédito.
Rosa Puertas, María Bonilla, Ignacio Olmeda

- 174/2002 Mercado único, comercio intra-industrial y costes de ajuste en las manufacturas españolas.
José Vicente Blanes Cristóbal
- 175/2003 La Administración tributaria en España. Un análisis de la gestión a través de los ingresos y de los gastos.
Juan de Dios Jiménez Aguilera, Pedro Enrique Barrilao González
- 176/2003 The Falling Share of Cash Payments in Spain.
Santiago Carbó Valverde, Rafael López del Paso, David B. Humphrey
Publicado en "Moneda y Crédito" nº 217, pags. 167-189.
- 177/2003 Effects of ATMs and Electronic Payments on Banking Costs: The Spanish Case.
Santiago Carbó Valverde, Rafael López del Paso, David B. Humphrey
- 178/2003 Factors explaining the interest margin in the banking sectors of the European Union.
Joaquín Maudos y Juan Fernández Guevara
- 179/2003 Los planes de stock options para directivos y consejeros y su valoración por el mercado de valores en España.
Mónica Melle Hernández
- 180/2003 Ownership and Performance in Europe and US Banking – A comparison of Commercial, Co-operative & Savings Banks.
Yener Altunbas, Santiago Carbó y Phil Molyneux
- 181/2003 The Euro effect on the integration of the European stock markets.
Mónica Melle Hernández
- 182/2004 In search of complementarity in the innovation strategy: international R&D and external knowledge acquisition.
Bruno Cassiman, Reinhilde Veugelers
- 183/2004 Fijación de precios en el sector público: una aplicación para el servicio municipal de suministro de agua.
M^a Ángeles García Valiñas
- 184/2004 Estimación de la economía sumergida en España: un modelo estructural de variables latentes.
Ángel Alañón Pardo, Miguel Gómez de Antonio
- 185/2004 Causas políticas y consecuencias sociales de la corrupción.
Joan Oriol Prats Cabrera
- 186/2004 Loan bankers' decisions and sensitivity to the audit report using the belief revision model.
Andrés Guiral Contreras and José A. Gonzalo Angulo
- 187/2004 El modelo de Black, Derman y Toy en la práctica. Aplicación al mercado español.
Marta Tolentino García-Abadillo y Antonio Díaz Pérez
- 188/2004 Does market competition make banks perform well?.
Mónica Melle
- 189/2004 Efficiency differences among banks: external, technical, internal, and managerial
Santiago Carbó Valverde, David B. Humphrey y Rafael López del Paso

- 190/2004 Una aproximación al análisis de los costes de la esquizofrenia en España: los modelos jerárquicos bayesianos
F. J. Vázquez-Polo, M. A. Negrín, J. M. Cavasés, E. Sánchez y grupo RIRAG
- 191/2004 Environmental proactivity and business performance: an empirical analysis
Javier González-Benito y Óscar González-Benito
- 192/2004 Economic risk to beneficiaries in notional defined contribution accounts (NDCs)
Carlos Vidal-Meliá, Inmaculada Domínguez-Fabian y José Enrique Devesa-Carpio
- 193/2004 Sources of efficiency gains in port reform: non parametric malmquist decomposition tfp index for Mexico
Antonio Estache, Beatriz Tovar de la Fé y Lourdes Trujillo
- 194/2004 Persistencia de resultados en los fondos de inversión españoles
Alfredo Ciriaco Fernández y Rafael Santamaría Aquilué
- 195/2005 El modelo de revisión de creencias como aproximación psicológica a la formación del juicio del auditor sobre la gestión continuada
Andrés Guiral Contreras y Francisco Esteso Sánchez
- 196/2005 La nueva financiación sanitaria en España: descentralización y prospectiva
David Cantarero Prieto
- 197/2005 A cointegration analysis of the Long-Run supply response of Spanish agriculture to the common agricultural policy
José A. Mendez, Ricardo Mora y Carlos San Juan
- 198/2005 ¿Refleja la estructura temporal de los tipos de interés del mercado español preferencia por la liquidez?
Magdalena Massot Perelló y Juan M. Nave
- 199/2005 Análisis de impacto de los Fondos Estructurales Europeos recibidos por una economía regional: Un enfoque a través de Matrices de Contabilidad Social
M. Carmen Lima y M. Alejandro Cardenete
- 200/2005 Does the development of non-cash payments affect monetary policy transmission?
Santiago Carbó Valverde y Rafael López del Paso
- 201/2005 Firm and time varying technical and allocative efficiency: an application for port cargo handling firms
Ana Rodríguez-Álvarez, Beatriz Tovar de la Fe y Lourdes Trujillo
- 202/2005 Contractual complexity in strategic alliances
Jeffrey J. Reuer y Africa Ariño
- 203/2005 Factores determinantes de la evolución del empleo en las empresas adquiridas por opa
Nuria Alcalde Fradejas y Inés Pérez-Soba Aguilar
- 204/2005 Nonlinear Forecasting in Economics: a comparison between Comprehension Approach versus Learning Approach. An Application to Spanish Time Series
Elena Olmedo, Juan M. Valderas, Ricardo Gimeno and Lorenzo Escot

- 205/2005 Precio de la tierra con presión urbana: un modelo para España
Esther Decimavilla, Carlos San Juan y Stefan Sperlich
- 206/2005 Interregional migration in Spain: a semiparametric analysis
Adolfo Maza y José Villaverde
- 207/2005 Productivity growth in European banking
Carmen Murillo-Melchor, José Manuel Pastor y Emili Tortosa-Ausina
- 208/2005 Explaining Bank Cost Efficiency in Europe: Environmental and Productivity Influences.
Santiago Carbó Valverde, David B. Humphrey y Rafael López del Paso
- 209/2005 La elasticidad de sustitución intertemporal con preferencias no separables intratemporalmente: los casos de Alemania, España y Francia.
Elena Márquez de la Cruz, Ana R. Martínez Cañete y Inés Pérez-Soba Aguilar
- 210/2005 Contribución de los efectos tamaño, book-to-market y momentum a la valoración de activos: el caso español.
Begoña Font-Belaire y Alfredo Juan Grau-Grau
- 211/2005 Permanent income, convergence and inequality among countries
José M. Pastor and Lorenzo Serrano
- 212/2005 The Latin Model of Welfare: Do 'Insertion Contracts' Reduce Long-Term Dependence?
Luis Ayala and Magdalena Rodríguez
- 213/2005 The effect of geographic expansion on the productivity of Spanish savings banks
Manuel Illueca, José M. Pastor and Emili Tortosa-Ausina
- 214/2005 Dynamic network interconnection under consumer switching costs
Ángel Luis López Rodríguez
- 215/2005 La influencia del entorno socioeconómico en la realización de estudios universitarios: una aproximación al caso español en la década de los noventa
Marta Rahona López
- 216/2005 The valuation of spanish ipos: efficiency analysis
Susana Álvarez Otero
- 217/2005 On the generation of a regular multi-input multi-output technology using parametric output distance functions
Sergio Perelman and Daniel Santin
- 218/2005 La gobernanza de los procesos parlamentarios: la organización industrial del congreso de los diputados en España
Gonzalo Caballero Miguez
- 219/2005 Determinants of bank market structure: Efficiency and political economy variables
Francisco González
- 220/2005 Agresividad de las órdenes introducidas en el mercado español: estrategias, determinantes y medidas de performance
David Abad Díaz

- 221/2005 Tendencia post-anuncio de resultados contables: evidencia para el mercado español
Carlos Forner Rodríguez, Joaquín Marhuenda Fructuoso y Sonia Sanabria García
- 222/2005 Human capital accumulation and geography: empirical evidence in the European Union
Jesús López-Rodríguez, J. Andrés Faiña y Jose Lopez Rodríguez
- 223/2005 Auditors' Forecasting in Going Concern Decisions: Framing, Confidence and Information Processing
Waymond Rodgers and Andrés Guiral
- 224/2005 The effect of Structural Fund spending on the Galician region: an assessment of the 1994-1999 and 2000-2006 Galician CSFs
José Ramón Cancelo de la Torre, J. Andrés Faiña and Jesús López-Rodríguez
- 225/2005 The effects of ownership structure and board composition on the audit committee activity: Spanish evidence
Carlos Fernández Méndez and Rubén Arrondo García
- 226/2005 Cross-country determinants of bank income smoothing by managing loan loss provisions
Ana Rosa Fonseca and Francisco González
- 227/2005 Incumplimiento fiscal en el irpf (1993-2000): un análisis de sus factores determinantes
Alejandro Estellér Moré
- 228/2005 Region versus Industry effects: volatility transmission
Pilar Soriano Felipe and Francisco J. Climent Diranzo
- 229/2005 Concurrent Engineering: The Moderating Effect Of Uncertainty On New Product Development Success
Daniel Vázquez-Bustelo and Sandra Valle
- 230/2005 On zero lower bound traps: a framework for the analysis of monetary policy in the 'age' of central banks
Alfonso Palacio-Vera
- 231/2005 Reconciling Sustainability and Discounting in Cost Benefit Analysis: a methodological proposal
M. Carmen Almansa Sáez and Javier Calatrava Requena
- 232/2005 Can The Excess Of Liquidity Affect The Effectiveness Of The European Monetary Policy?
Santiago Carbó Valverde and Rafael López del Paso
- 233/2005 Inheritance Taxes In The Eu Fiscal Systems: The Present Situation And Future Perspectives.
Miguel Angel Barberán Lahuerta
- 234/2006 Bank Ownership And Informativeness Of Earnings.
Víctor M. González
- 235/2006 Developing A Predictive Method: A Comparative Study Of The Partial Least Squares Vs Maximum Likelihood Techniques.
Waymond Rodgers, Paul Pavlou and Andres Guiral.
- 236/2006 Using Compromise Programming for Macroeconomic Policy Making in a General Equilibrium Framework: Theory and Application to the Spanish Economy.
Francisco J. André, M. Alejandro Cardenete y Carlos Romero.

- 237/2006 Bank Market Power And Sme Financing Constraints.
Santiago Carbó-Valverde, Francisco Rodríguez-Fernández y Gregory F. Udell.
- 238/2006 Trade Effects Of Monetary Agreements: Evidence For Oecd Countries.
Salvador Gil-Pareja, Rafael Llorca-Vivero y José Antonio Martínez-Serrano.
- 239/2006 The Quality Of Institutions: A Genetic Programming Approach.
Marcos Álvarez-Díaz y Gonzalo Caballero Miguez.
- 240/2006 La interacción entre el éxito competitivo y las condiciones del mercado doméstico como determinantes de la decisión de exportación en las Pymes.
Francisco García Pérez.
- 241/2006 Una estimación de la depreciación del capital humano por sectores, por ocupación y en el tiempo.
Inés P. Murillo.
- 242/2006 Consumption And Leisure Externalities, Economic Growth And Equilibrium Efficiency.
Manuel A. Gómez.
- 243/2006 Measuring efficiency in education: an analysis of different approaches for incorporating non-discretionary inputs.
Jose Manuel Cordero-Ferrera, Francisco Pedraja-Chaparro y Javier Salinas-Jiménez
- 244/2006 Did The European Exchange-Rate Mechanism Contribute To The Integration Of Peripheral Countries?.
Salvador Gil-Pareja, Rafael Llorca-Vivero y José Antonio Martínez-Serrano
- 245/2006 Intergenerational Health Mobility: An Empirical Approach Based On The Echp.
Marta Pascual and David Cantarero
- 246/2006 Measurement and analysis of the Spanish Stock Exchange using the Lyapunov exponent with digital technology.
Salvador Rojí Ferrari and Ana Gonzalez Marcos
- 247/2006 Testing For Structural Breaks In Variance With additive Outliers And Measurement Errors.
Paulo M.M. Rodrigues and Antonio Rubia
- 248/2006 The Cost Of Market Power In Banking: Social Welfare Loss Vs. Cost Inefficiency.
Joaquín Maudos and Juan Fernández de Guevara
- 249/2006 Elasticidades de largo plazo de la demanda de vivienda: evidencia para España (1885-2000).
Desiderio Romero Jordán, José Félix Sanz Sanz y César Pérez López
- 250/2006 Regional Income Disparities in Europe: What role for location?.
Jesús López-Rodríguez and J. Andrés Faña
- 251/2006 Funciones abreviadas de bienestar social: Una forma sencilla de simultaneizar la medición de la eficiencia y la equidad de las políticas de gasto público.
Nuria Badenes Plá y Daniel Santín González
- 252/2006 "The momentum effect in the Spanish stock market: Omitted risk factors or investor behaviour?".
Luis Muga and Rafael Santamaría
- 253/2006 Dinámica de precios en el mercado español de gasolina: un equilibrio de colusión tácita.
Jordi Perdiguero García

- 254/2006 Desigualdad regional en España: renta permanente versus renta corriente.
José M. Pastor, Empar Pons y Lorenzo Serrano
- 255/2006 Environmental implications of organic food preferences: an application of the impure public goods model.
Ana Maria Aldanondo-Ochoa y Carmen Almansa-Sáez
- 256/2006 Family tax credits versus family allowances when labour supply matters: Evidence for Spain.
José Felix Sanz-Sanz, Desiderio Romero-Jordán y Santiago Álvarez-García
- 257/2006 La internacionalización de la empresa manufacturera española: efectos del capital humano genérico y específico.
José López Rodríguez
- 258/2006 Evaluación de las migraciones interregionales en España, 1996-2004.
María Martínez Torres
- 259/2006 Efficiency and market power in Spanish banking.
Rolf Färe, Shawna Grosskopf y Emili Tortosa-Ausina.
- 260/2006 Asimetrías en volatilidad, beta y contagios entre las empresas grandes y pequeñas cotizadas en la bolsa española.
Helena Chuliá y Hipòlit Torró.
- 261/2006 Birth Replacement Ratios: New Measures of Period Population Replacement.
José Antonio Ortega.
- 262/2006 Accidentes de tráfico, víctimas mortales y consumo de alcohol.
José M^a Arranz y Ana I. Gil.
- 263/2006 Análisis de la Presencia de la Mujer en los Consejos de Administración de las Mil Mayores Empresas Españolas.
Ruth Mateos de Cabo, Lorenzo Escot Mangas y Ricardo Gimeno Nogués.
- 264/2006 Crisis y Reforma del Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Las Limitaciones de la Política Económica en Europa.
Ignacio Álvarez Peralta.
- 265/2006 Have Child Tax Allowances Affected Family Size? A Microdata Study For Spain (1996-2000).
Jaime Vallés-Giménez y Anabel Zárate-Marco.
- 266/2006 Health Human Capital And The Shift From Foraging To Farming.
Paolo Rungo.
- 267/2006 Financiación Autonómica y Política de la Competencia: El Mercado de Gasolina en Canarias.
Juan Luis Jiménez y Jordi Perdiguero.
- 268/2006 El cumplimiento del Protocolo de Kyoto para los hogares españoles: el papel de la imposición sobre la energía.
Desiderio Romero-Jordán y José Félix Sanz-Sanz.
- 269/2006 Banking competition, financial dependence and economic growth
Joaquín Maudos y Juan Fernández de Guevara
- 270/2006 Efficiency, subsidies and environmental adaptation of animal farming under CAP
Werner Kleinhanß, Carmen Murillo, Carlos San Juan y Stefan Sperlich

- 271/2006 Interest Groups, Incentives to Cooperation and Decision-Making Process in the European Union
A. Garcia-Lorenzo y Jesús López-Rodríguez
- 272/2006 Riesgo asimétrico y estrategias de momentum en el mercado de valores español
Luis Muga y Rafael Santamaría
- 273/2006 Valoración de capital-riesgo en proyectos de base tecnológica e innovadora a través de la teoría de opciones reales
Gracia Rubio Martín
- 274/2006 Capital stock and unemployment: searching for the missing link
Ana Rosa Martínez-Cañete, Elena Márquez de la Cruz, Alfonso Palacio-Vera and Inés Pérez-Soba Aguilar
- 275/2006 Study of the influence of the voters' political culture on vote decision through the simulation of a political competition problem in Spain
Sagrario Lantarón, Isabel Lillo, M^a Dolores López and Javier Rodrigo
- 276/2006 Investment and growth in Europe during the Golden Age
Antonio Cubel and M^a Teresa Sanchis
- 277/2006 Efectos de vincular la pensión pública a la inversión en cantidad y calidad de hijos en un modelo de equilibrio general
Robert Meneu Gaya
- 278/2006 El consumo y la valoración de activos
Elena Márquez y Belén Nieto
- 279/2006 Economic growth and currency crisis: A real exchange rate entropic approach
David Matesanz Gómez y Guillermo J. Ortega
- 280/2006 Three measures of returns to education: An illustration for the case of Spain
María Arrazola y José de Hevia
- 281/2006 Composition of Firms versus Composition of Jobs
Antoni Cunyat
- 282/2006 La vocación internacional de un holding tranviario belga: la Compagnie Mutuelle de Tramways, 1895-1918
Alberte Martínez López
- 283/2006 Una visión panorámica de las entidades de crédito en España en la última década.
Constantino García Ramos
- 284/2006 Foreign Capital and Business Strategies: a comparative analysis of urban transport in Madrid and Barcelona, 1871-1925
Alberte Martínez López
- 285/2006 Los intereses belgas en la red ferroviaria catalana, 1890-1936
Alberte Martínez López
- 286/2006 The Governance of Quality: The Case of the Agrifood Brand Names
Marta Fernández Barcala, Manuel González-Díaz y Emmanuel Raynaud
- 287/2006 Modelling the role of health status in the transition out of malthusian equilibrium
Paolo Rungo, Luis Currais and Berta Rivera
- 288/2006 Industrial Effects of Climate Change Policies through the EU Emissions Trading Scheme
Xavier Labandeira and Miguel Rodríguez

- 289/2006 Globalisation and the Composition of Government Spending: An analysis for OECD countries
Norman Gemmell, Richard Kneller and Ismael Sanz
- 290/2006 La producción de energía eléctrica en España: Análisis económico de la actividad tras la liberalización del Sector Eléctrico
Fernando Hernández Martínez
- 291/2006 Further considerations on the link between adjustment costs and the productivity of R&D investment: evidence for Spain
Desiderio Romero-Jordán, José Félix Sanz-Sanz and Inmaculada Álvarez-Ayuso
- 292/2006 Una teoría sobre la contribución de la función de compras al rendimiento empresarial
Javier González Benito
- 293/2006 Agility drivers, enablers and outcomes: empirical test of an integrated agile manufacturing model
Daniel Vázquez-Bustelo, Lucía Avella and Esteban Fernández
- 294/2006 Testing the parametric vs the semiparametric generalized mixed effects models
María José Lombardía and Stefan Sperlich
- 295/2006 Nonlinear dynamics in energy futures
Mariano Matilla-García
- 296/2006 Estimating Spatial Models By Generalized Maximum Entropy Or How To Get Rid Of W
Esteban Fernández Vázquez, Matías Mayor Fernández and Jorge Rodríguez-Valez
- 297/2006 Optimización fiscal en las transmisiones lucrativas: análisis metodológico
Félix Domínguez Barrero
- 298/2006 La situación actual de la banca online en España
Francisco José Climent Diranzo y Alexandre Momparler Pechuán
- 299/2006 Estrategia competitiva y rendimiento del negocio: el papel mediador de la estrategia y las capacidades productivas
Javier González Benito y Isabel Suárez González
- 300/2006 A Parametric Model to Estimate Risk in a Fixed Income Portfolio
Pilar Abad and Sonia Benito
- 301/2007 Análisis Empírico de las Preferencias Sociales Respecto del Gasto en Obra Social de las Cajas de Ahorros
Alejandro Esteller-Moré, Jonathan Jorba Jiménez y Albert Solé-Ollé
- 302/2007 Assessing the enlargement and deepening of regional trading blocs: The European Union case
Salvador Gil-Pareja, Rafael Llorca-Vivero y José Antonio Martínez-Serrano
- 303/2007 ¿Es la Franquicia un Medio de Financiación?: Evidencia para el Caso Español
Vanessa Solís Rodríguez y Manuel González Díaz
- 304/2007 On the Finite-Sample Biases in Nonparametric Testing for Variance Constancy
Paulo M.M. Rodrigues and Antonio Rubia
- 305/2007 Spain is Different: Relative Wages 1989-98
José Antonio Carrasco Gallego

- 306/2007 Poverty reduction and SAM multipliers: An evaluation of public policies in a regional framework
Francisco Javier De Miguel-Vélez y Jesús Pérez-Mayo
- 307/2007 La Eficiencia en la Gestión del Riesgo de Crédito en las Cajas de Ahorro
Marcelino Martínez Cabrera
- 308/2007 Optimal environmental policy in transport: unintended effects on consumers' generalized price
M. Pilar Socorro and Ofelia Betancor
- 309/2007 Agricultural Productivity in the European Regions: Trends and Explanatory Factors
Roberto Ezcurra, Belen Iraizoz, Pedro Pascual and Manuel Rapún
- 310/2007 Long-run Regional Population Divergence and Modern Economic Growth in Europe: a Case Study of Spain
María Isabel Ayuda, Fernando Collantes and Vicente Pinilla
- 311/2007 Financial Information effects on the measurement of Commercial Banks' Efficiency
Borja Amor, María T. Tascón and José L. Fanjul
- 312/2007 Neutralidad e incentivos de las inversiones financieras en el nuevo IRPF
Félix Domínguez Barrero