

**MOVIMIENTOS DE CAPITAL, INSERCIÓN EN EL
MERCADO MUNDIAL Y FLUCTUACIONES FINANCIERAS
DE LA ECONOMÍA CUBANA: LA BOLSA DE LA HABANA,
1910-1959**

Javier MORENO LÁZARO

FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS
DOCUMENTO DE TRABAJO
Nº 686/2012

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.

ISSN: 1988-8767

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.

MOVIMIENTOS DE CAPITAL, INSERCIÓN EN EL MERCADO MUNDIAL Y FLUCTUACIONES FINANCIERAS DE LA ECONOMÍA CUBANA: LA BOLSA DE LA HABANA, 1910-1959

Javier MORENO LÁZARO*

RESUMEN

En este trabajo se presenta una aproximación a la trayectoria de la economía cubana desde comienzos del siglo XX al estallido de la Revolución, vista desde la perspectiva de lo sucedido en el mercado de acciones. A tal fin he construido un índice de cotización de la Bolsa de La Habana, que muestra una fuerte dependencia con lo sucedido en el mercado azucarero, en particular con las exportaciones de azúcar. No obstante mis investigaciones revelan la debilidad de esta institución, concebida más como un instrumento de enriquecimiento especulativo que de financiación, cuya evolución desvela la propia fragilidad de la economía cubana y particularmente el escaso desarrollo de su mercado de capitales.

Palabras claves: Historia Económica de Cuba, Historia Financiera, Bolsa, mercado azucarero, mercado de capitales.

Códigos JEL: H63, N26, N46, O54, G12.

*Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales. Departamento de Fundamentos del Análisis Económico e Historia e Instituciones Económicas. Avda Valle de Esgueva, 6. 47011 Valladolid. Correo electrónico: jmoreno@eco.uva.es.

AGRADECIMIENTOS

Este trabajo fue realizado gracias a mis estancias en La Habana vinculado a la Fundación Antonio Núñez Jiménez como integrante del grupo de investigación en Geohistoria dirigido por Reinaldo Funes Monzote. Quiero agradecer las enormes facilidades prestadas por el personal del Archivo Nacional de Cuba (sobre todo de Jorge Macle) y la ayuda de mi compañero de Facultad Ursicino Carrascal en la constatación econométrica de las tesis que sostengo en estas páginas.

*¡Oh! Pueblo de jugadores,
botelleros, carteristas,
golfos de mala ralea,
timadores, charadistas,
banqueros de última hora,
comerciantes sin harina*

Seguidilla popular fechada en marzo de 1921
Reproducida por González (1978).

INTRODUCCIÓN

La Bolsa de La Habana es la Cenicienta de la Historia Financiera de Cuba¹. En los análisis sobre la evolución económica del país a lo largo de la primera mitad del siglo XX exclusivamente se encuentran referencias de soslayo a lo sucedido en el parquet².

Tampoco los contemporáneos repararon en ella, ni siquiera en vísperas de la Revolución, cuando mayor inquietud académica y política hubo por discernir las causas del atraso insular, tan tenaz e inútilmente denunciado por los responsables económicos de la joven República³. El exiliado español Julián Alienes, un brillante keynesiano, es el único que le prestó alguna atención; pero reducida a la evolución de la cotización de la deuda pública, prioritaria en sus intereses (y en los de los gestores económicos del país) por sus implicaciones en las cuentas del sector exterior⁴. Resulta también llamativo que en los estudios apologéticos de la economía del batistato realizados en el exilio tampoco figure noticia alguna sobre ella⁵.

Desde luego este silencio no obedece a la indolencia de los autores citados. Si la institución pasó inadvertida a unos y otros fue a causa de su escasa entidad⁶. Pero no es menos cierto que su conocimiento puede ayudar a desvelar la influencia de los movimientos de capitales y de los cambios en el mercado mundial (sobre todo en el de azúcar) en las finanzas cubanas, un capítulo al que la historiografía sí ha atribuido la importancia que se merece⁷.

¹ Gutiérrez (1952); Zuaznábar (1986).

² Wallich (1950).

³ Wolter (1937: 8); Zanetti (1989). En el muy socorrido informe elaborado por el historiador económico Francis Adams Truslow (1951) por encargo del Banco Mundial en el capítulo dedicado al sistema financiero no hay la menor alusión a ella. Por referir otras fuentes similares redactadas por observadores estadounidenses a las que se les ha otorgado algún crédito, el mismo silencio guarda el estudio confeccionado por Foreign Policy Association (1935), o la monografía de Porter (1899), primera semblanza de la Estructura Económica de la Gran Antilla después de la firma del Tratado de París.

⁴ Alienes (1942).

⁵ El democristiano José Illán (1963), quien fuera uno de los padres del mito de la arcadia económica republicana y sub-secretario de Hacienda del Gobierno Revolucionario de enero de 1959 a marzo de 1960, no hace la menor referencia a la Bolsa su idílica reconstrucción del sistema financiero en la década de 1950.

⁶ Alienes (1949:170).

⁷ Zanetti (2003).

Esas ganancias de enorme magnitud a que dieron lugar los negocios azucareros y aledaños se obtuvieron, en parte, en el juego bursátil.

El propósito de este trabajo es efectuar un primer recorrido por la Historia Económica de la República con la Bolsa de valores como argumento. Persigo desvelar la manera en que la sumisión a los dictados del mercado azucarero por parte de una economía monoexportadora incidió en sus fluctuaciones económicas y lastró su desarrollo⁸. Entiendo que la Bolsa constituye un excelente calidoscopio para realizar este ejercicio.

CONSTRUCCIÓN Y DETERMINANTES DEL ÍNDICE DE COTIZACIONES

A consecuencia de ese mencionado desdén hacia la institución, hubo que esperar a 1950 a que el departamento de Econometría de la Junta de Economía Nacional elaborase un primer un índice retrospectivo, muy tosco, de los valores bursátiles que arrancaba en 1942, considerando media docena de títulos⁹.

En ausencia de series más prolongadas y fiables, he confeccionado un índice alternativo, comprensivo de todas las acciones que en ella cotizaron desde 1910, resultado de la ponderación con arreglo al capital de los subíndices sectoriales (empresas ferroviarias, manufactureras no alimenticias, navieras, pesqueras, energéticas, aeronáuticas, azucareras y financieras). Para ello me he servido de los libros de Actas de Cotizaciones, custodiados en el Archivo Nacional de Cuba (en adelante, ANC).

Eso sí, sólo estoy en condiciones de ofrecer un índice sobre títulos de renta variable y no sobre obligaciones y deuda pública. Mi texto presenta una segunda carencia que obedece a las dificultades para trabajar en términos

⁸ La cubana era en 1913 la economía más abierta de América Latina (Bulmer-Thomas (2003:420); Lewis (2008:89)).

⁹ Ministerio de Hacienda (1958:660-661).

reales, en tanto que el único deflactor implícito del PIB disponible sólo se prolonga hasta 1948¹⁰.

En el gráfico 1 presento los resultados de mis cálculos. La consideración de los datos representados en el gráfico 2 revela una fuerte dependencia de lo sucedido en el mercado del azúcar en Estados Unidos. Así lo corrobora el modelo autorregresivo que he construido expresado en la ecuación [1]. La elevada bondad de ajuste y la ausencia de autocorrelación, con arreglo al contraste de Breusch-Godfrey, permiten aseverar la adecuación de la estimación mínimo cuadrática (cuadro 1).

$$[1] \quad I_t = C + \alpha P_t + \beta P_{t-1} + \gamma O_t + \phi X_t + \phi I_{t-1}$$

Donde I_t se corresponde con el índice de la Bolsa, P_t con el precio del azúcar, O_t con su producción, X_t con las exportaciones a EE.UU y t el año corriente.

Constatada esta relación, en los párrafos que siguen analizo la evolución del índice, con arreglo a los condicionantes citados, así como a los niveles de actividad de la economía cubana, su posición exterior y el montante del déficit público¹¹.

¹⁰ Alienes (1950).

¹¹ Me he servido en este ejercicio de las reflexiones y evidencias empíricas aportadas por Zanetti (2003).

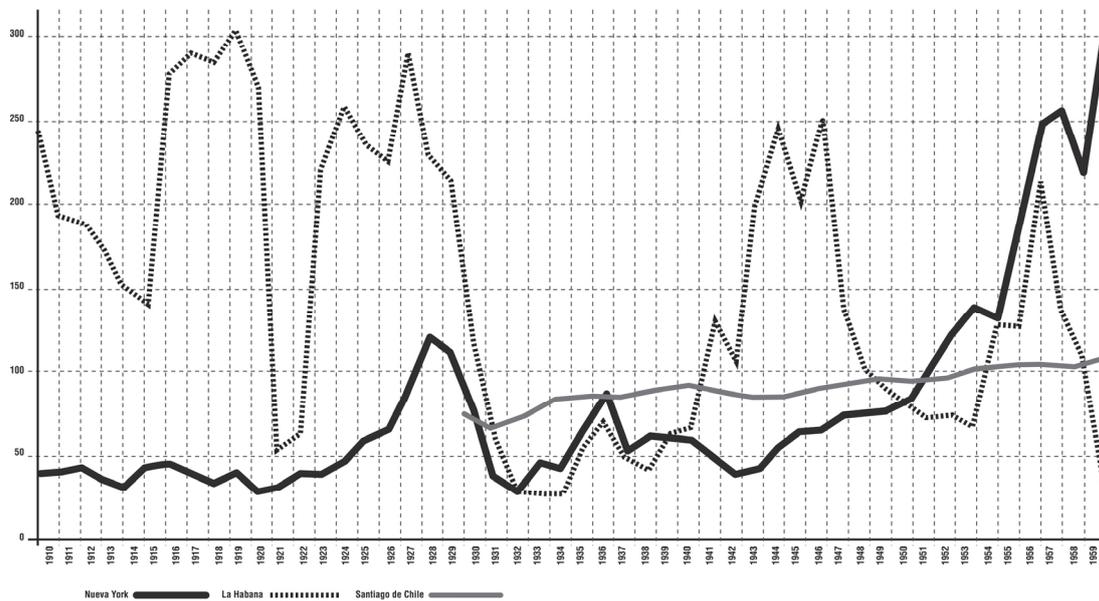
Cuadro 1. COTIZACIÓN DE LA BOLSA DE LA HABANA EN RELACIÓN A LOS AGREGADOS DEL MERCADO AZUCARERO. RESULTADOS DEL MODELO AUTORREGRESIVO

Variable dependiente: It				
Método: Mínimos cuadrados				
Muestra (ajustada): 1911- 1958				
Número de observaciones: 48				
Variable	Coef.	Std. Error	t-Est.	Prob.
Pt	0.986746	0.212292	4.648066	0.0000
Xt	1.266671	0.274214	4.619277	0.0000
Ot	-1.045789	0.303528	-3.445447	0.0013
Pt-1	-0.833046	0.224916	-3.703817	0.0006
It-1	0.530320	0.090036	5.890088	0.0000
C	20.56112	21.27534	0.966430	0.3394
R-cuadrado	0.791675	Media de It		141.0273
R-cuadrado ajustado	0.766875	S.D. var. Depen.		75.59817
Error standard de la regresión	36.50109	Akaike info criterio		10.14903
Suma del cuadr. res.	55957.83	Schwarz criterio		10.38293
Verosimilitud	-237.5767	F-estadístico		31.92170
Est. Durbin-Watson	1.780429	Prob(F-estadístico)		0.000000

Prueba LM de Breusch-Godfrey:			
F-estadístico	0.272339	Probabilidad	0.762997
Obs·R-cuadrado	0.644832	Probabilidad	0.724397

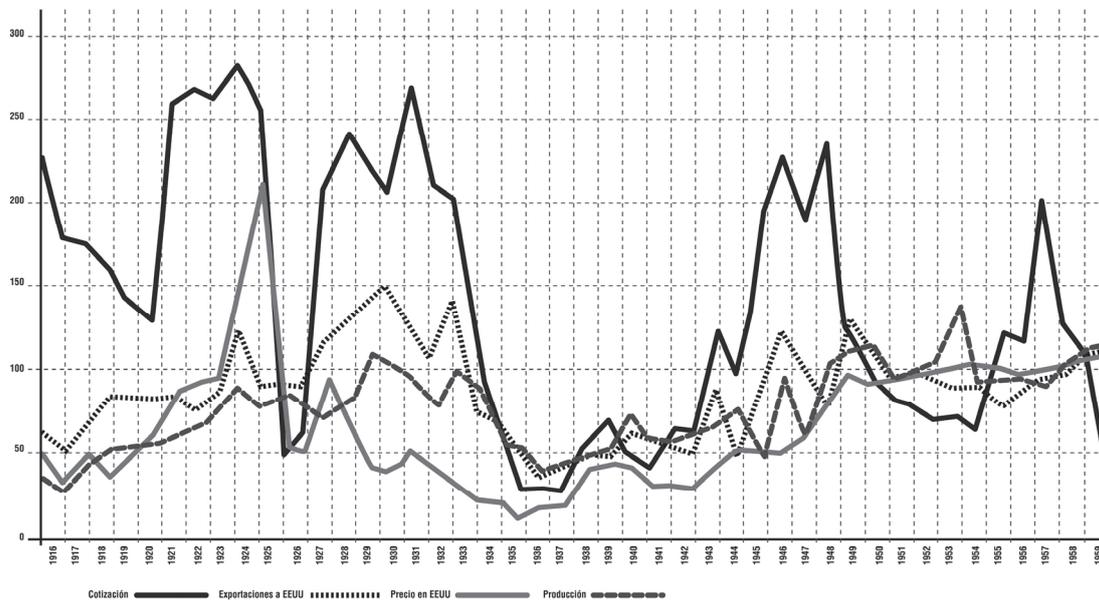
Fuente: Anuario (1959), pássim; ANC, Bolsa de La Habana, Actas de Cotización y elaboración propia

Gráfico 1
Cotizaciones de las Bolsas de La Habana, Nueva York y Santiago de Chile
 1910-1959 (números índices base 1950)



Fuente: ANC, Bolsa de La Habana, Actas de Cotización, Shiller (2005), Couyoumdjan y Tocornal (1983).

Gráfico 2
Agregados del Sector Azucarero y Cotizaciones de la Bolsa de La Habana
 1910-1959 (en números índices y términos nominales)



Fuente: ANC, Bolsa de La Habana, Actas de Cotización y Anuario Azucarero (1958).

LOS INICIOS (1857-1913)

En agosto 1857 Francisco Calderón y Kessel, marqués de Casa Calderón, activo miembro de la Sociedad Económica de Amigos del País, y Luciano García Barbón, jurista especializado en la defensa de los intereses patrimoniales de los hacendados cubanos, solicitaron licencia para crear una Bolsa de Valores en La Habana, proyecto en el que venían trabajando desde 1855¹². El permiso no llegó de O'Donnell, ministro de Guerra y Ultramar, hasta 1859 en que se avino a permitir su funcionamiento, eso sí, con carácter *provisional* (sic) y sin grandes miras. Madrid, a regañadientes, consintió dotar a la Isla de una institución que acrecentaba su soberanía financiera¹³. La crisis de 1857, sufrida en Cuba con particular intensidad, no era precisamente el mejor aval para aventuras de este tipo. De ahí, las prevenciones.

De hecho, transcurridos pocos meses, su actividad prácticamente se redujo a la mera negociación de efectos públicos¹⁴. La vida de la Bolsa no se prolongó más allá de 1867. Desde entonces los corredores practicaron la compraventa de activos financieros en plena calle, junto a la plaza de Armas, sin respaldo oficial.

Concluida la Guerra de los Diez Años el mercado informal de acciones, obligaciones y títulos de deuda ganó en vigor. Sin embargo, en 1878 el Ejecutivo desestimó la petición de Plácido Castroverde y Pedro Codina de organizar una nueva Bolsa de Comercio¹⁵. En su ausencia, se produjeron “*repetidas irregularidades*” y escándalos que llevaron al propio Capitán General a hacer suya esta reivindicación, atendida por fin en 1882¹⁶. La Bolsa quedó habilitada en un caserón de la calle Mercaderes prestado por el comerciante Francisco Jover, donde se negociaron un total de 19 títulos. Justamente la propiedad privada de su domicilio suscitó las suspicacias de las autoridades, quienes suspendieron sus sesiones dos años más tarde. Los

¹² Betancourt (1909:49); Archivo Histórico Nacional (en adelante AHN), Ultramar, legajo 48, expediente 4.

¹³ Vilar (1990:115-117).

¹⁴ Cazé (1861:348-442).

¹⁵ AHN, legajo 153, expediente 12.

¹⁶ Biblioteca Nacional José Martí, Colección ficticia Vidal Morales, T. 63, N° 4 y Mia F. v. 173, N° 32.

corredores de Bolsa, pues, volvieron formalizar sus transacciones a la intemperie.

Después de este segundo traspies, el 28 de enero de 1886 publicó la *Gaceta de Madrid* los requerimientos oportunos para el establecimiento de Bolsas de Comercio en la Isla de Cuba sobre bases más sólidas. Tras los preceptivos (y demorados) pronunciamientos del Consejo de Estado, se erigió en agosto de 1889 la de La Habana, como ente de derecho público¹⁷. Es contemporánea, pues, de la de la ciudad de México y muy anterior a las fundadas en el resto de América Latina (cuadro 1). Conviene reseñar que no hubo una iniciativa similar (ni la ha habido hasta la fecha) en la otra colonia española del Caribe: Puerto Rico.

Pero la sacarocracia habanera interpretó la decisión como una intrusión metropolitana, a la que respondió organizando en enero de 1894 la suya propia, bajo la denominación de “Bolsa Privada de La Habana”, con el argumento de que *“así lo exige la cultura, el movimiento y el adelanto de esta capital”*. En un primer momento, tuvo por sede los bajos de la Lonja de Comercio hasta que la entidad se hizo con sus propias dependencias en Obra Pía¹⁸.

Así pues, durante un tiempo coexistieron dos Bolsas: una auspiciada por los mandatarios coloniales y la otra nacida de la sociedad civil local. El divorcio entre ambas esferas de la vida pública habanera se llevó, pues, al plano financiero. La Bolsa privada acabó ganando la partida, tal y como reconoció el Gobierno de la Isla en abril de 1898¹⁹.

¹⁷ Betancourt (1909: 49); AHN, Ultramar, legajo 281, expediente 9.

¹⁸ Bolsa Privada de La Habana (1894).

¹⁹ Pérez (1957: 48).

Cuadro 1. FUNDACIÓN DE BOLSAS DE VALORES EN AMÉRICA LATINA

BOLSA	PAÍS	AÑO
Río de Janeiro	Brasil	1845
Buenos Aires	Argentina	1854
Lima	Perú	1857
La Habana	Cuba	1859
Montevideo	Uruguay	1867
Ciudad de México	México	1886
Sao Paulo	Brasil	1890
Santiago	Chile	1893
Valparaiso	Chile	1893
Bogotá	Colombia	1928
Caracas	Venezuela	1948
San José	Costa Rica	1949
Medellín	Colombia	1961
San Salvador	El Salvador	1965
Panamá	Panamá	1970
Santo Domingo	República Dominicana	1980
Ciudad de Panamá	Panamá	1980
San Pedro Sula	Honduras	1990
Ciudad de Guatemala	Guatemala	1994
Managua	Nicaragua	1994
Tegucigalpa	Honduras	1994

Fuente: Rodríguez (2000); Piedrahita (1986); Lollet (1968); Giesecke (1997); Bacio e Irueta Goyena (2000); Betancourt (1909); La Bolsa de Comercio de Buenos Aires (1954); Couyoumjian y Toconal (1983); e Hidalgo-Quehl (2002).

Creada por el impulso espontáneo de la burguesía capitalina sin tutela estatal, la Bolsa supo sobrevivir a la guerra y continuar con sus operaciones sin ningún soporte legal tras la firma del Tratado de París. Como tantas otras instituciones económicas, cumplió con sus tareas en un limbo jurídico en los primeros años del siglo XX sin más fortaleza que la que proporcionaron la inercia y las buenas intenciones de sus promotores²⁰.

Finalmente el Ejecutivo presidido por el liberal José Miguel Gómez en agosto de 1910 restableció la oficialidad de la Bolsa de La Habana, en la que

²⁰ Bolsa Privada de La Habana (1906).

pusieron en circulación sus acciones una veintena de compañías, en su mayor parte domiciliadas en la capital (cuadro 2).

Cuadro 2. COMPAÑÍAS COTIZADAS EN LA BOLSA DE LA HABANA EN 1910 (capital y nominal de las acciones en pesos corrientes)

COMPAÑÍA	CAPITAL	NOMINAL
<i>Banco Español de la Isla de Cuba</i>	800.000	100
<i>Banco Agrícola de Puerto Príncipe</i>	320.000	100
<i>Banco Nacional de Cuba</i>	5,000.000	100
<i>C.F.U. de La Habana y Almacenes de Regla</i>	4,710.100	10
<i>Compañía Eléctrica de Alumbrado y Tranvías de Santiago</i>	1,500.000	100
<i>Compañía Industrial del Oeste</i>	600.000	10
<i>Cuban Central Railway Limited</i>	900.000	10
<i>Compañía del Ferrocarril de Gibara a Holguín</i>	400.000	100
<i>Compañía Cubana de Alumbrado de Gas</i>	540.136	500
<i>Compañía de Gas y Electricidad de La Habana</i>	6,000.000	100
<i>Compañía del Dique de La Habana</i>	340.000	100
<i>Nueva Fábrica de Hielo</i>	625.000	100
<i>Lonja de Comercio de La Habana</i>	200.000	200
<i>Compañía de Construcción, Reparaciones y Saneamientos de Cuba</i>	1,000.000	100
<i>Havana Electric Railway Co</i>	1,000.000	100
<i>Compañía Anónima de Matanzas</i>	150.000	100
<i>Compañía Alfilera Cubana</i>	250.000	25
<i>Compañía Vidriera de Cuba</i>	100.000	100
<i>Planta Eléctrica de Sancti Spiritus</i>	39.800	100
<i>Compañía Cubana de Teléfonos</i>	5,000.000	100

Fuente: ANC, Bolsa de La Habana, Actas de Cotización

Llama poderosamente la atención la ausencia de empresas azucareras, las más potentes de ellas en manos estadounidenses, cuyos propietarios prefirieron la bolsa neoyorquina. En parte ello obedeció a su distinción

institucional de la Lonja de Comercio (creada en 1878). No se practicaron en la Bolsa de La Habana transacciones con el azúcar similares a las de Buenos Aires, donde los mismos comerciantes intervenían en la compra venta de acciones y en la contratación de granos en el mercado de futuros. La habanera reinició su andadura lastrada por esa débil conexión con la principal actividad económica del país, por más que la pautase.

Por ello, su empuje distó mucho del previsto. La Bolsa de La Habana movilizó un capital de 24,5 millones de pesos, de los 100 que, en 1894, pretendían captar (con arreglo al capital nominal de las empresas cotizadas).

Adicionalmente, a comienzos de la década de 1910, a pesar del favorable comportamiento del precio del azúcar, la economía de la Isla todavía no se había sacudido de las secuelas de la guerra, de los trastornos de la segunda ocupación norteamericana (1906-09) y de la crisis financiera de 1907 (gráficos 1 y 2). Los efectos del Tratado de Reciprocidad comercial acordado con EE.UU. en 1902 no se habían dejado sentir aún en el mercado de capitales²¹. La comparación con lo sucedido en la Bolsa de Nueva York resulta, en este sentido, extraordinariamente reveladora (gráfico 1).

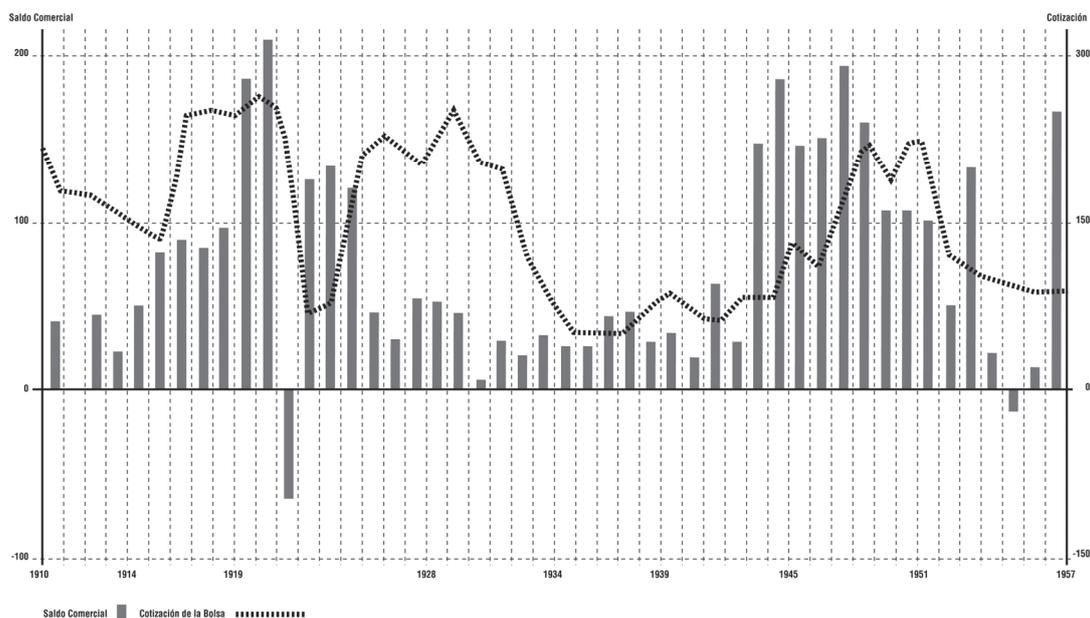
LA FEBRILIDAD BÉLICA, 1914-1918

La economía y las finanzas de la Cuba independiente recibieron su primer gran impulso desde el exterior con el estallido de la Guerra Mundial, que redundó en un aumento de las exportaciones y en una mejora de su posición exterior desconocidos en su magnitud hasta la fecha (gráfico 3)²².

²¹ Zanetti (2003:72-75).

²² Véase *Cuban investments* (1916), Zanetti (2003:81-89).

Gráfico 3
Saldo comercial y cotización de la Bolsa de La Habana
 1910-1957 (en millones de pesos corrientes y números índices)



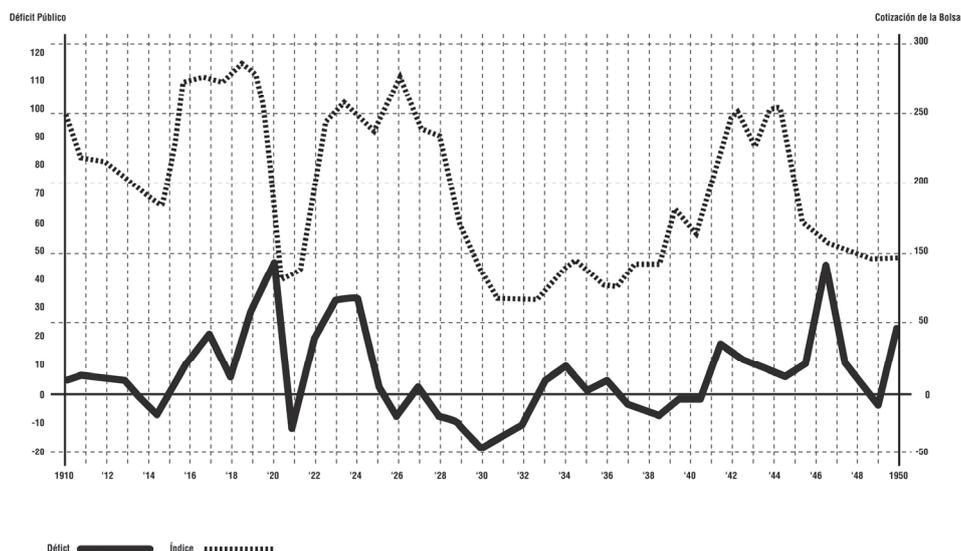
Fuente: ANIC, Bolsa de La Habana, Actas de Cotización, Bolsa de La Habana, Roselló (1954:155) y Ministerio de Hacienda (1958:289-290).

A ello contribuyó la normalización monetaria del país. Justamente en 1914 el Gobierno dispuso la acuñación por el Tesoro del peso como moneda nacional con idéntico gramaje que el dólar y la adopción del patrón oro. La emisión de billete siguió en manos del *Banco Español de la Isla de Cuba*²³.

Debido a las singularidades del sistema impositivo, heredado del período colonial, en el que todavía las rentas de aduanas tenían una importancia muy significativa en la conformación de los ingresos del Estado, la Guerra Mundial contribuyó al saneamiento de las cuentas de la República. El saldo presupuestario positivo constituyó un estímulo añadido a la apreciación de los títulos de renta variable, a causa de la disminución de las emisiones de deuda pública (gráfico 4).

²³ Pérez y Pazos (1940) , Roldán (2005).

Gráfico 4
Déficit presupuestario y cotizaciones de la Bolsa de La Habana
 1910-1950 (en millones de pesos corrientes y números índices base 1950)



Fuente: ANC, Bolsa de La Habana, Actas de Cotización y Reselló (1954:157)

El superávit comercial obedeció al incremento de las ventas de azúcar en el exterior. Estados Unidos se reservó la compra del conjunto de la producción cubana, a fin de garantizar el abastecimiento interno, lo que, a despecho de las discusiones por el precio fijado, generó un enorme caudal de ingresos para las grandes corporaciones de la Isla. De hecho en 1916 ingresó en la Bolsa de Cuba la más potente de las empresas azucareras de la Isla, la *Cuban Cane Sugar Corporation*, en la órbita del asturiano Manuel Rionda, convertida, con un capital de 50 millones de pesos, en la mayor de todas ellas²⁴. También lo hizo en ese año la más modesta *Ciego de Ávila Compañía Azucarera* (1,200.000 pesos). Por fin el sector se involucró con el acontecer bursátil habanero.

Sin embargo, estas compañías se financiaron sobre todo mediante el crédito y la emisión de obligaciones, suscritas por entidades bancarias, en ambos casos, amortizables en el muy corto plazo y con tipos de interés pautados por el precio esperado del azúcar. Dado que las dos únicas entidades

²⁴ McVoy (2003).

financieras dignas de tal nombre, *El Banco Español* y el *Banco Nacional*, literalmente no daban abasto, las necesidades de crédito fueron satisfechas por otros intermediarios (cuadro 3): *El Banco Gómez Mena*, el *Banco Mercantil*, el *Banco Internacional*, el *Canadian Bank of Commerce* y el *American Foreign Bank Co.*, entre otros²⁵. Comerciantes de toda ralea y no siempre de gran fortuna abrieron decenas de casas de banca con mera proyección local cuya única misión era captar fondos para prestarlos a un tipo de interés leonino a colonos y propietarios de centrales (cuadro 3)²⁶.

Cuadro 3. BANCOS ESTABLECIDOS EN CUBA, 1912-1954

AÑO	NÚMERO
1912	26
1918	148
1920	394
1932	39
1942	36
1949	50
1954	77

Fuente: Ricardi (1954: 32-35).

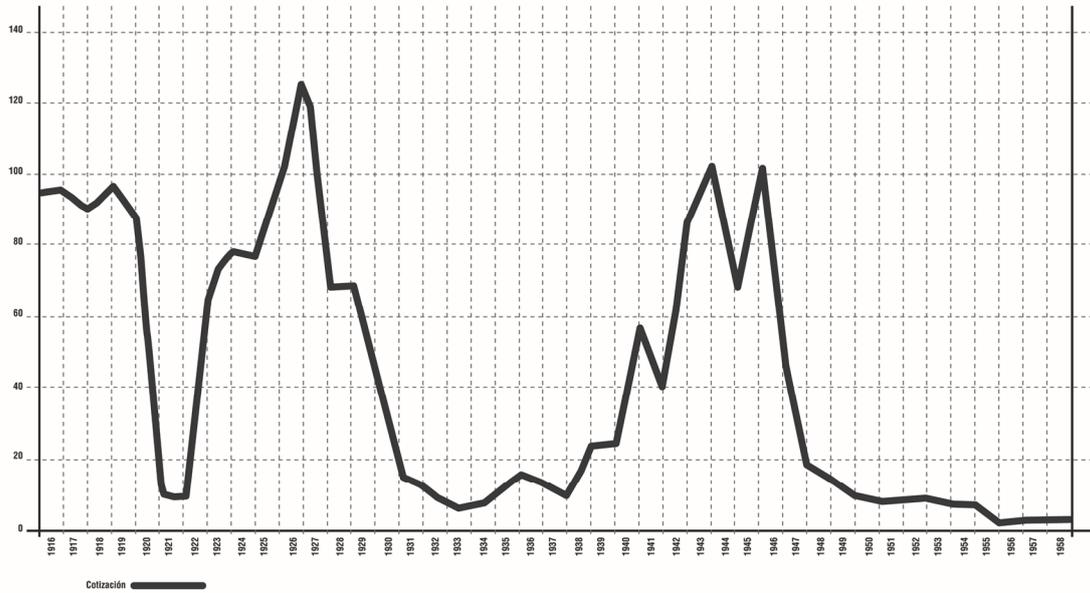
El incremento de la retribución y de las exportaciones de azúcar estimuló una notable apreciación de los valores en Bolsa. La *Naviera Cubana* supo sacar provecho de esta intensificación del tráfico (gráfico 5). También la demanda estadounidense repercutió en la consideración por parte de los especuladores de otras empresas proveedoras de alimentos, y en particular, de las de las cerveceras (gráfico 6). Más moderada fue la mejora de las cotizaciones de la *Compañía Telefónica Cubana* (gráfico 7). Otro tanto puede decirse de las de las compañías ferroviarias (gráfico 8), tradicionalmente sujetas a la competencia de las líneas pertenecientes a los centrales, a unos

²⁵ Roselló (1954: 921).

²⁶ Wolter (1937:101); Dye (1994).

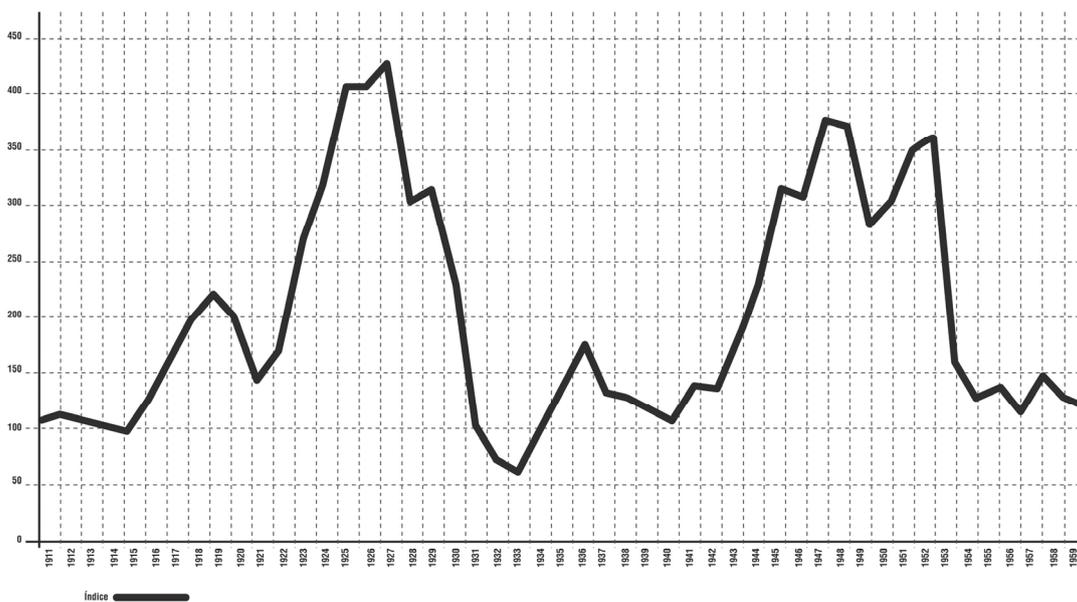
mayores costes financieros y a la carga que representaba la amortización de sus activos.

Gráfico 5
Cotización de la Compañía Naviera Cubana
1916-1959 (en pesos corrientes la acción)



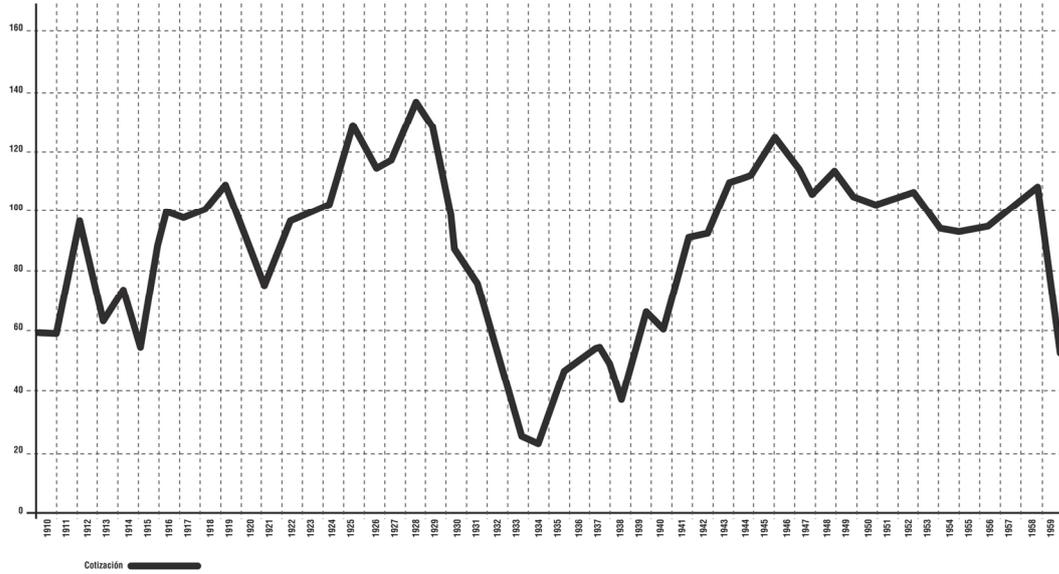
Fuente: ANC. Bolsa de la Habana, Actas de Cotización.

Gráfico 6
Cotizaciones de la Nueva Fábrica de Hielo
1911-1959 (en números índices base 1950)



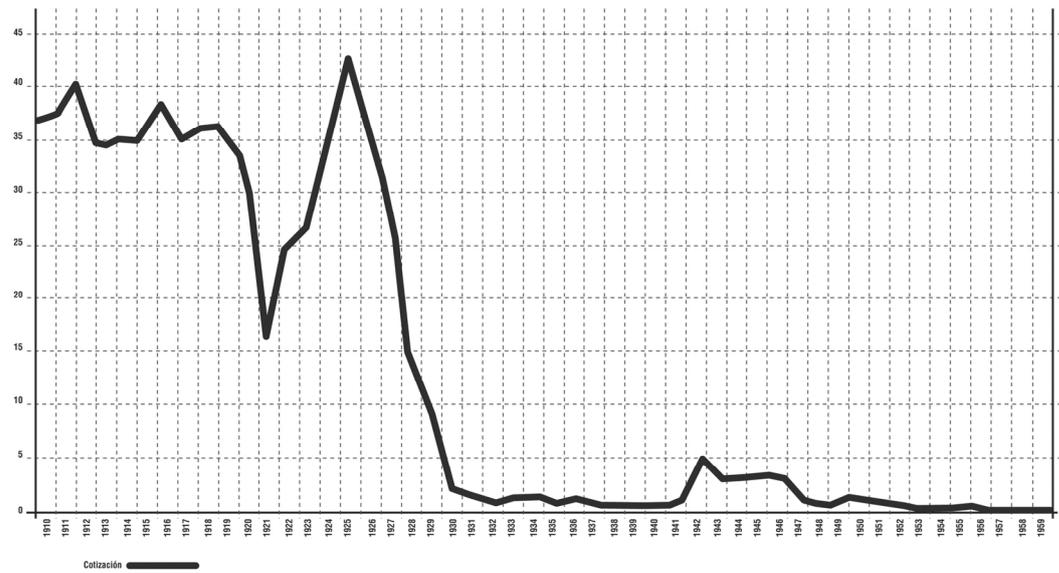
Fuente: ANC. Bolsa de la Habana, Actas de Cotización.

Gráfico 7
Cotización de las Acciones de la Compañía Telefónica Cubana
 1910-1959 (en números índices base 1950)



Fuente: ANC, Bolsa de la Habana, Actas de Cotización.

Gráfico 8
Cotización de la Compañía de F.U. de la Habana y Almacenes de Regla
 1910-1959 (en pesos corrientes la acción)



Fuente: ANC, Bolsa de la Habana, Actas de Cotización.

Un auténtico fervor bursátil se desató en estos años. Medio centenar de empresas cubanas creyó encontrar en la Bolsa el instrumento de financiación del que carecían, todo un logro. Firmas petrolíferas (*Union Oil Co.*), mineras (*Constancia Copper Co.*), alimenticias (*Cuba Industrial y Comercial*), roneras (la *Licorera Cubana*), manufactureras (*Compañía Internacional de Calzado y Compañías de Jarcias de Matanzas*), de seguros (hasta media docena de ellas), pesqueras (*Compañía Cubana de Pesca*) o la mencionada *Naviera Cubana* se unieron a la institución en pleno ardor especulativo, entre 1916 y 1918. Incluso el banco *Hispanoamericano* español lo hizo en 1917.

Pero fue el *Banco Nacional de Cuba* el mayor beneficiario de esta coyuntura tan excepcional (cuadro 4), como receptor de buena parte de las ganancias que generó. No en balde, la casa matriz, *The Trust Co.*, cotizó también en La Habana desde 1916.

Cuadro 4. COTIZACIÓN DE LAS ACCIONES DE LAS PRINCIPALES ENTIDADES FINANCIERAS CUBANAS, 1910-1921 (en pesos corrientes)

	BANCO ESPAÑOL	BANCO NACIONAL
1910	107,75	110
1911	112	118
1912	99,75	117
1913	99	122
1914	89,75	118
1915	90	120
1916	101	175
1917	97	170
1918	91	180
1919	106,5	180
1920	100	185
1921	-	-

Fuente: ANC, Bolsa de La Habana, Actas de Cotización

“LA DANZA DE MILLONES” Y EL PÁNICO FINANCIERO (1919-1925)

La declaración del armisticio no causó mayor alarma entre los inversores cubanos, en tanto que, con arreglo a sus predicciones, la producción europea de remolacha tardaría años en remontar. En 1919 el índice de la Bolsa alcanzó su máximo histórico. De hecho, la zafra creció en ese año en un 22 por ciento. Suprimidos los controles por el Gobierno de Estados Unidos, el precio del azúcar se duplicó (gráfico 2). La Bolsa seguía siendo germen de fabulosos negocios en esos años de la llamada “Danza de Millones”²⁷. El más atractivo de todos ellos, el inmobiliario, inducido por las faraónicas obras en El Vedado habanero promovidas por Mario García Menocal, Presidente entre 1913 y 1921, alentó la creación de un buen número de empresas constructoras, muchas de ellas cotizadas.

Sin embargo, esta euforia bursátil no tardó en irse al traste²⁸. En el verano de 1920 el precio del azúcar se desplomó. Habida cuenta de la caída de sus ingresos, los titulares de centrales no estaban en condiciones de amortizar las obligaciones emitidas, lo que situó al borde de la quiebra a los bancos, los principales suscriptores y tenedores de estos títulos. El pánico se desató entre la población de La Habana, que, en los primeros días del mes de octubre de 1920, procedió a retirar sus depósitos cuando ello fue posible, ya que los grandes bancos británicos, canadienses y estadounidense habían repatriado antes buena parte de sus pasivos²⁹.

Por otra parte, la caída de las exportaciones de azúcar provocó un déficit comercial, circunstancia desconocía desde los primeros años de vida de la República, y letal para una economía tan abierta. Ello se tradujo en un inevitable aumento del déficit público, debido a la caída en la recaudación que causó la atonía, y en el consiguiente aumento de la deuda en circulación

²⁷ Le Reverend (1975: 176-179).

²⁸ Véase Santamaría (2005).

²⁹ Le Reverend (1975:176-179).

(gráficos 3 y 4). Así las cosas, la cotización de las acciones en Bolsa disminuyó drásticamente (gráfico 1)³⁰.

La Administración cubana, maniatada por el intervencionismo de la estadounidense, cuyos emisarios actuaban a su antojo dictando medidas de política económica que Menocal acataba sin rechistar, carecía de instrumentos para atajar la crisis. Ni siquiera existía en el país un banco central. Fue literalmente imposible articular una política monetaria que, a través del manejo del tipo de interés, contuviese la debacle. El Gobierno no tuvo otro remedio que transmitir el 18 de Octubre al presidente de la Bolsa, Pedro Pablo Kohly y O'Reilly, su clausura *sine die* "por motivo de la crisis bancaria".

Si acaso con la excepción de las compañías ferroviarias y la telefónica (gráficos 7 y 8), la crisis castigó con dureza implacable a todas las grandes firmas cotizadas. En el caso de las roneras, los efectos de la Ley Seca aprobada por Estados Unidos en 1919 agravaron todavía más las dificultades. Pero la situación afectó sobre todo a las entidades financieras. Tanto el *Banco Español de la Isla de Cuba* como el *Banco Nacional de Cuba* fueron liquidados, en este último caso tras el suicidio de su principal accionista, José López Rodríguez, alias "Pote", propietario de la imprenta *La Moderna Poesía*, de varios centrales y promotor de la urbanización del reparto de Miramar³¹. Desde entonces el, de suyo, débil sistema bancario vernáculo estuvo representado exclusivamente por el *Banco Territorial de Cuba*.

En la primavera de 1921 se reanudaron las transacciones en la Bolsa de La Habana. Los especuladores no tardaron en olvidar lo sucedido. En 1923 igualó las cotizaciones prebélicas (gráfico 1). Todavía era factible hacer dinero en la Bolsa, concebida cada vez más, no como un instrumento de financiación, sino de enriquecimiento.

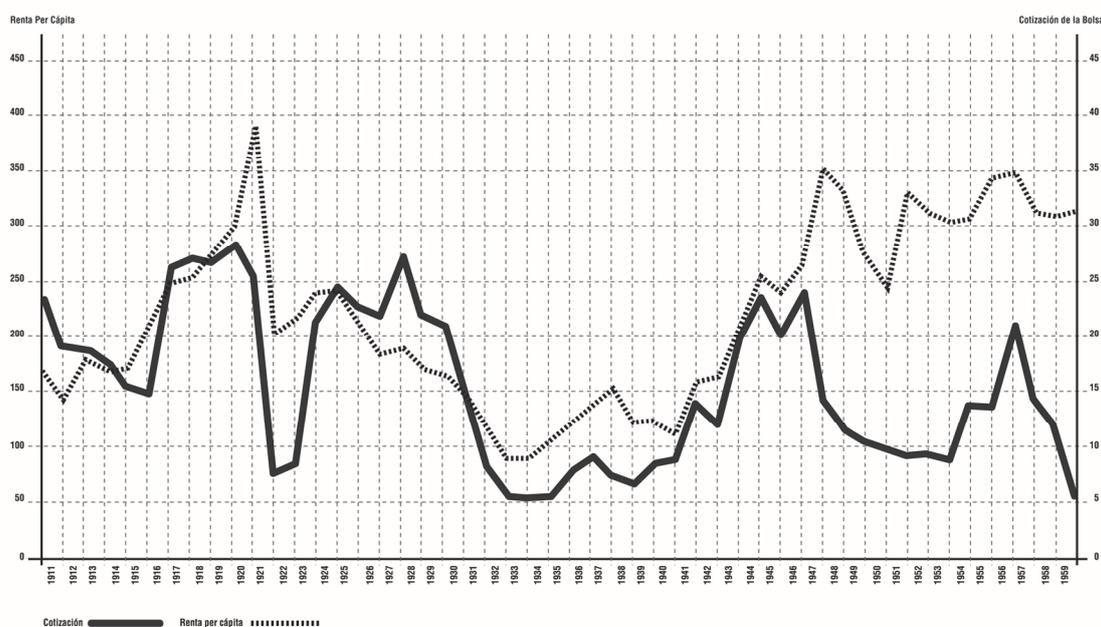
De hecho, esta renovada febrilidad bursátil no tenía un sustento real, en tanto que las exportaciones de azúcar seguían bajo mínimos, debido al aumento de los derechos que devengaba su importación en Estados Unidos en

³⁰ Sobre la crisis financiera véase Mascaros (2003) y Collazo (1994).

³¹ Le Reverend (1975: 162-164).

1921 y 1922³². El cotejo con la propia evolución de la renta per cápita cubana (gráfico 9) deja pocas dudas al respecto³³. La causa de la presión de la demanda sobre los títulos tampoco obedecía al saldo de las cuentas del Estado, ya que desde 1925 aumentó el déficit público (gráfico 4). Subía la Bolsa cuando bajaba el precio del azúcar y aumentaba la deuda en circulación, lo que carecía de toda lógica. Los corredores operaban con la expectativa de una apreciación del azúcar en el corto plazo y de la distribución de elevados dividendos por las empresas urbanizadoras. Tal fue la causa de este dislate. En suma, se creó una nueva burbuja financiera que acabó por estallar.

Gráfico 9
Renta Per Cápita y Cotización de la Bolsa de La Habana
1910-1959 (en pesos corrientes y números índices)



Fuente: ANC, Bolsa de La Habana, Actas de Cotización, Alienes (1949-52) y Banco Nacional de Cuba (1951-59).

³² Dye (2005:204). Véase sobre este período Zanett (2003:90-104).

³³ Santamaría (2000) ha reconstruido de manera muy convincente en PNB cubano en el período. Sin embargo yo me he inclinado por las macromagnitudes estimadas por Alienes debido a su mayor adecuación a los objetivos analíticos de este trabajo y a los agregados que aquí se presentan.

LA CRISIS DE 1929: PROLOGÓMENOS, MANIFESTACIONES Y CONSECUENCIAS (1926-1939)

A lo largo de 1926, en que Cuba sufrió el contagio de la crisis mexicana, el país padeció, de nuevo, los dañinos efectos de los vaivenes en el mercado mundial del azúcar (gráfico 2). Su inopinada depreciación en Estados Unidos ocasionó una nueva minoración del índice bursátil, azuzada por el incremento del déficit público y la competencia de los bonos emitidos por el Gobierno (gráficos 3 y 4). La mayor intervención estatal a que estuvo el sujeto el sector azucarero desde entonces acrecentó la desconfianza de los inversores³⁴.

Aunque la caída de las cotizaciones en la Bolsa no fue tan acentuada como la experimentada a comienzos de la década ni sus repercusiones en el raquítico sistema financiero tan graves, el declive de 1926-28 tuvo consecuencias en el plano empresarial nada desdeñables. La *Cuban Tire and Rubber Co.*, la *Compañía Internacional de Calzado*, la *Ciego de Ávila Compañía Azucarera*, la *Unión Hispanoamericana de Seguros* y la *Unión General de Seguros y Accidentes* abandonaron el parquet, envueltas, algunas de estas firmas, en procedimientos concursales. El cambio de coyuntura malogró la ejecución también de los megalómanos proyectos urbanísticos diseñados en los años de la I Guerra Mundial que sobrevivieron a la hecatombe de 1920, como el proyectado por la *Compañía Urbanizadora del Parque y Playa de Marianao*, o grandes obras públicas, caso del acueducto de Cienfuegos. La AT&T se desligó de la Bolsa de La Habana en 1928, tan sólo tres años después de su desembarco en ella. En ese ejercicio, sólo cotizaban 28 compañías, la mitad de las que lo hacían diez años atrás.

Así pues la crisis de 1929 no pilló del todo de sorpresa a los actores económicos cubanos³⁵. A pesar de que el martes 29 de octubre la cotización del *Banco Territorial de Cuba* y de las compañías ferroviarias se desplomó, una vez divulgado lo sucedido en Nueva York el “jueves negro”, a lo largo de esa semana hubo cierta calma en la Bolsa habanera. Pero el pavor se adueñó de

³⁴ Zanetti (2003:104-105).

³⁵ Véase Marichal (2010:85-135).

los inversores pocos días más tarde, al punto de equiparse los de La Habana con los propios índices de la bolsa neoyorkina (gráfico 1).

La recesión iniciada entonces fue mucho más profunda y dilatada que la sufrida en 1920. El precio del azúcar se hundió entre 1929 y 1932, al igual que las exportaciones, a consecuencia de las medidas proteccionistas dictadas por Estados Unidos y los países europeos³⁶. las acciones de la *Cuban Cane Sugar Corporation* se depreciaron al punto de representar su precio en 1930 una centésima parte del nominal, poco más del valor del papel en que estaban estampadas³⁷.

Los oligarcas cubanos retiraron masivamente sus depósitos en la banca nacional para buscar refugio en Estados Unidos (pasaron de 222 millones de pesos en 1929 a 88 en 1933), comenzando así una continua fuga de capitales que no cesó hasta 1959³⁸.

Cuba sufrió, por su estrecha relación con la economía estadounidense, la depresión de manera mucho más honda y prolongada que ningún otro país de América. La comparación con los registros bursátiles chilenos resulta muy esclarecedora a este respecto (gráfico 1). El problema radicaba en que, debido a la ausencia de soberanía financiera, el Gobierno cubano no podía devaluar el peso, amordazado por la continuidad de su convertibilidad en oro, instrumento imprescindible para atenuar el déficit comercial y corregir el desajuste de las cuentas públicas. Estados Unidos, con todo, jamás lo habría permitido³⁹.

Las lisonjeras perspectivas que despertaron los tratados internacionales signados desde 1931 para contener la sobreproducción y formar un gran trust azucarero a escala mundial hicieron que las cosas mejorasen tímidamente en 1932⁴⁰. Pero bastó un año para desbaratar esas convicciones. El sistema de preferencias imperiales acordado en Ottawa relegó al azúcar cubano en el tan disputado mercado británico. Cuba se enzarzó en una perversa guerra de

³⁶ Véase Zametti y García (1987: 311-334).

³⁷ Véase (McAvoy:154-158).

³⁸ Roselló (1954: 921); Maddison (1985: 36); Truslow (1951: 524); Pérez y Pazos (1940:29).

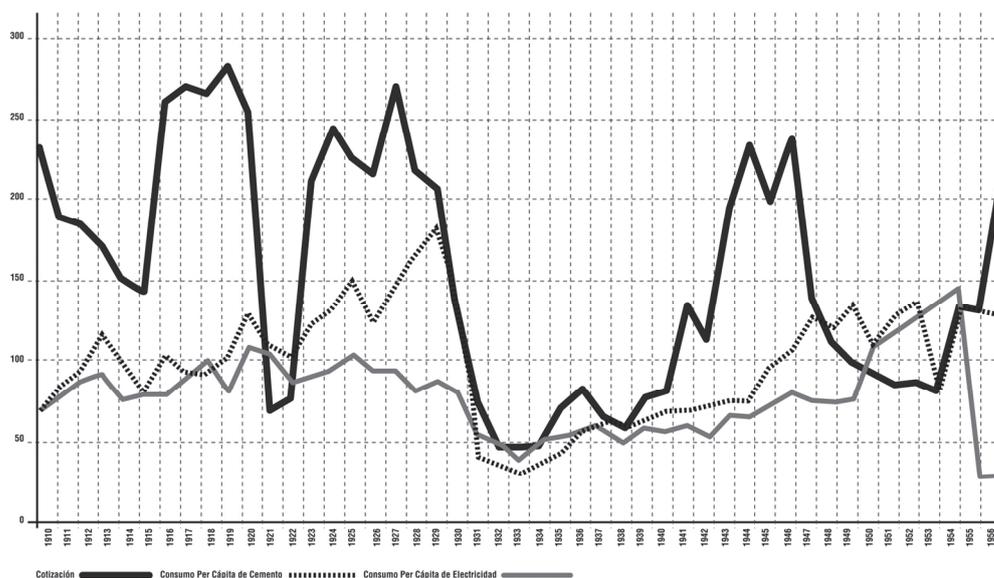
³⁹ Maddison (1985: 36).

⁴⁰ Zanetti (2003:107-114).

precios con Java⁴¹. A lo largo de 1933 la caída de los ingresos salariales y el aumento del paro ocasionaron violentas tensiones sociales. Los planes de obras públicas aprobados por Machado no pudieron poner coto al descontento⁴². El levantamiento popular del 4 de septiembre fue recibido con alarma en la Bolsa y la tradicional huida de capitales, cuya magnitud sorprendió incluso a los observadores extranjeros⁴³.

La firma del convenio comercial con Estados Unidos y la Ley Costigan-Jones de 1934 empeoraron la situación, en tanto que penalizaron fiscalmente las exportaciones de azúcar, sometidas desde ese año a un férreo sistema de cuotas⁴⁴. Al tiempo, hicieron mucho más vulnerable a la competencia de los productos de la potencia vecina a la manufactura nacional (como la industria zapatera, por citar un caso representado en la Bolsa), malbaratando así los escasos logros de las reformas nacionalistas y proteccionistas de Machado de 1927⁴⁵. El consumo de energía eléctrica y de cemento, un excelente indicador del nivel de actividad, así lo corrobora (gráfico 10).

Gráfico 10
Cotizaciones de las Bolsas de La Habana y Consumo Per Cápita de Cemento y Electricidad en Cuba
1910-1956 (números índices base 1950)



Fuente: ANIC, Bolsa de la Habana, Actas de Cotización y Ministerio de Hacienda (1958)

⁴¹ Véase Dye (2005); Santamaría (2002:227-240).

⁴² Le Rivered (1975:241-256); Foreign Policy Association (1935).

⁴³ Truslow (1951: 524).

⁴⁴ Dye (2005).

⁴⁵ Zanetti (2003:104-105).

La economía cubana y, con ella, la Bolsa experimentaron un pequeño respiro en 1938, al amparo de una tímida subida del precio del azúcar en Estados Unidos y de la nacionalización de las empresas petroleras mexicanas por el presidente Lázaro Cárdenas en marzo de ese año, convencidos los corredores habaneros de que los inversores estadounidenses iban a prestar una mayor atención a su país. Pero resultó un espejismo (gráficos 1 y 2).

No obstante, lo sucedido en México y las revueltas de 1933 obligaron a reflexionar al Gobierno de Estados Unidos sobre la naturaleza de sus relaciones financieras y comerciales con Cuba por temor a ver aquí también lesionados sus intereses. El Departamento del Tesoro formó a instancias propias la Comisión Técnica de Legislación Bancaria y Monetaria, con el fin de estudiar la creación de un banco central, como se había hecho en 1935 en Argentina y otros países latinoamericanos⁴⁶. Pero el altruismo estadounidense tenía un límite: la idea cayó pronto en el olvido⁴⁷.

La recesión comportó el completo desapego de la economía cubana de la Bolsa, una anécdota en el minúsculo mercado de capitales de la Isla. A finales de la década de 1930 apenas cotizaban dos docenas de compañías, ninguna de ellas azucarera, tabaquera o cafetalera.

LA GUERRA EDULCORANTE Y LA NUEVA BURBUJA FINANCIERA (1940-1951)

La entrada de Estados Unidos en la II Guerra Mundial hizo olvidar la pretensión consagrada en la Constitución de 1940 de emprender una senda alternativa de desarrollo, una vez demostrada la inviabilidad de la seguida hasta la fecha.

Cuba cayó otra vez en el sueño letárgico del azúcar⁴⁸. Las oligarquías, lejos de aventurar sus recursos en inversiones alternativas, se sumieron en el empeño de enriquecerse con el que les obsequiaba el conflicto, abasteciendo

⁴⁶ *La Bolsa de Comercio de Buenos Aires* (1954:57); Meisel (2008).

⁴⁷ Ricardi (1954: 32).

⁴⁸ Zanetti (2003:133-141).

de este bien a los Estados Unidos y aun a Alemania, mediante reexportaciones desde España⁴⁹. Otro tanto sucedió con el café y el tabaco. De nuevo Cuba y sus empresarios sucumbieron a la quimera financiera, a la seducción del dinero fácil, a la tentación de maximizar la rentabilidad en el muy corto plazo. Una vez más, el mundo de las finanzas y el de la economía real recorrieron caminos separados, lo que en la Isla se había convertido ya casi en un dogma.

En esta ocasión, los empresarios eludieron en lo posible el endeudamiento bancario, fuese mediante la emisión de obligaciones o la contratación de préstamos de avío, para evitar sobresaltos como los vividos en 1920. Por su parte, los bancos se mostraron mucho más refractarios al crédito, al punto de que el encaje bancario aumentó en estos años⁵⁰.

En tales circunstancias, los grandes empresarios repararon en las posibilidades de una, entonces, periclitada Bolsa. El número de firmas cotizadas pasó de 16 en 1939 a 46 en 1947, una docena de ellas, azucareras, ente las que ya se encontraba la estadounidense *United Fruit Co*⁵¹.

El juego de la Bolsa procuró ingresos extraordinarios a quienes traficaron con los títulos de las empresas más favorecidas por la coyuntura bélica: las productoras de alimentos y bebidas para suministro de las tropas estadounidenses (gráfico 6), las navieras (gráfico 5) y en menor medida, las ferroviarias (gráfico 8). Por dar alguna referencia añadida, la demanda exterior situó a la fábrica de la *Compañía de Jarcias de Matanzas* entre las mayores transformadoras del mundo de henequén. Todavía más esclarecedoras de la excepcionalidad de la situación resultan las exportaciones de ron, multiplicadas a lo largo de 1942 por ¡27! En total, la guerra generó un ahorro añadido de 105 millones de pesos, equivalentes a un 23,4 por ciento del PIB de 1940⁵².

Concluida la guerra las cotizaciones bursátiles siguieron al alza, gracias a la persistencia de la carestía del azúcar y a la aprobación del llamado “diferencial azucarero”, un programa de obras públicas financiado con los rendimientos obtenido de la venta del producto de la caña. El texto incluyó

⁴⁹ Le Revered (1975), *pássim*; Zanetti (2009: 154-192).

⁵⁰ Alienes (1949:169).

⁵¹ Zanetti y García (1976).

⁵² Alienes (1949:169) y (1950:52).

también una mejora de los salarios reales que, ocioso decir, quedó en poca cosa. Al amparo de este alambicado y desmesurado plan de inversiones en infraestructuras (en realidad todas ellas de ocio y todas ellas en La Habana) entraron en la Bolsa empresas como la *Compañía Operadora de Stadiums*, propietaria del estadio de pelota de El Cerro, o la *Concretera Nacional*, ambas en 1947⁵³. Pero sobre todo la Bolsa dio la bienvenida con gran alborozo a las dos firmas aéreas nacionales, en plena resaca bélica: la *Compañía Cubana de Aviación*, empresa mixta de la que era accionista mayoritario el mismísimo Fulgencio Batista, y *Expreso Aéreo Interamericano*⁵⁴.

Incluso el volumen de comercio exterior aumentó merced a la multiplicación de operaciones de intercambio con otros países del entorno sin mediar pago en divisas mediante el comercio de contingentes⁵⁵.

Pero, una vez más, el crecimiento de las cotizaciones careció de sustento real (gráficos 1, 2, 8 y 9). No hubo un incremento de la producción industrial (atendiendo al consumo de energía como indicador) de magnitud tal que justificase el ímpetu inversor en la Bolsa.

Como no podía ser de otra manera y con bases tan frágiles, en diciembre de 1947 sufrió un nuevo crack (cuadro 2), debido a los drásticos cambios en el mercado mundial del azúcar que vislumbraron acertadamente los empresarios cubanos. Tras la aprobación del Plan Marshall en ese año, intervinieron con la certeza de una rápida recuperación de la producción de remolacha en Europa, en detrimento de las exportaciones nacionales. Pero sobre todo obraron guiados por el contenido de la Carta de La Habana, preludeo del Acuerdo General de Aranceles de Comercio (GATT), signada en noviembre de 1947, que supuso una sentencia de muerte para la industria azucarera cubana⁵⁶.

En efecto, la “cláusula de nación más favorecida” desactivó las ya timoratas concesiones arancelarias norteamericanas, en tanto que deberían hacerse extensivas a otros países, con los que ahora EE.UU. estaba muy

⁵³ Jiménez (2008: 475).

⁵⁴ Jiménez (2008: 239).

⁵⁵ Le Reverend (1974: 645).

⁵⁶ Ministerio de Estado (1947); Zanetti (2003:152-153).

interesado en mejorar sus relaciones comerciales y diplomáticas: Brasil y la República Dominicana. De hecho, en 1948 redujo la cuota importadora de azúcar asignada a Cuba, a consecuencia también del aumento de la producción de caña en Hawái y Puerto Rico⁵⁷.

Cuadro 5. COTIZACIÓN DE LAS COMPAÑÍAS AZUCARERAS CUBANAS, 1944-1959 (en números índices base 1950)

AÑO	COTIZACIÓN
1944	113,1
1945	127,7
1946	119,9
1947	82,5
1948	74,5
1949	72,5
1950	100,0
1951	92,9
1952	97,1
1953	71,3
1954	59,9
1955	45,7
1956	65,9
1957	67,9
1958	52,9
1959	55,0

Fuente: ANC, Bolsa de La Habana, Actas de Cotización.

El desarrollo ulterior del acuerdo de La Habana permitió la entrada en los mercados de otros países, particularmente en los del Reino Unido, aunque en cantidades inferiores a las pérdidas en Estados Unidos⁵⁸. Mas el GATT dio sólo una libertad teórica de comercio a Cuba, ya que Washington vio desde el primer momento con muy malos ojos las ventas a la Europa del este, finalmente prohibidas en 1955.

⁵⁷ Dye y Sicotte (2004:680).

⁵⁸ Zuaznábar (1986: 35-36).

La creación en 1948 (aunque sólo efectiva en 1950) del *Banco Nacional de Cuba*, postergada una y otra vez desde 1922, recrudesció el declive bursátil⁵⁹. Las finanzas ahora debían someterse a la regulación y supervisión de la autoridad monetaria, poniendo fin a decenios de libérrima actuación de los agentes económicos, afectados por la prohibición de la circulación del dólar (aunque nunca del todo respetada) y por la competencia del Banco en las transacciones con deuda pública, de resultas de la implementación de las operaciones de mercado abierto. Los bancos no sólo tenían que asumir tipo de descuento y coeficientes de caja obligatorios, sino competir con el propio *Banco Nacional de Cuba* en el crédito a corto plazo a las empresas azucareras.

En suma la Bolsa de La Habana, que venía desarrollando sus actividades en un país donde regía la ley de la selva financiera, sin la menor regulación sobre la gestión y conformación de pasivos bancarios, y sin control alguno del crédito, tuvo que digerir un cambio de 180 grados en su mercado de capitales para homologarse con el propio de una economía capitalista avanzada⁶⁰. La digestión fue lenta y pesada.

El declive azucarero precipitó a Cuba hacia una nueva recesión, con trágicos efectos en su nivel de renta (gráfico 9). La coyuntura inquietó a los poderes públicos, por sus consecuencias en el nivel de empleo y el temor a que ocasionase nuevos levantamientos populares como los vividos en 1933. La Asociación Nacional de Industriales se apresuró a convocar la denominada Conferencia para el Progreso de la Economía Nacional⁶¹. Del encuentro se esperaba un recetario concreto de reformas estructurales que emulasen el crecimiento por sustitución de importaciones adoptado en el resto de América Latina (tal era su objetivo). Pero las propuestas fueron tan vagas e imprecisas como las del dichoso informe Truslow (1951), redactado con idénticas pretensiones y en el mismo contexto económico agónico, al que tanto crédito dieron los gobernantes del país.

⁵⁹ Mascarós (2003).

⁶⁰ Véase Wolter (1938:100-101).

⁶¹ Zanetti (2003:150).

En nada influyó, por tanto, este y otros foros en las negras expectativas empresariales. El contagio en 1949 del crack de la Bolsa de Buenos Aires sumió a la habanera en la postración más absoluta⁶². En pleno marasmo, la venta de acciones para obtener liquidez sólo pudo hacerse con una “*cuantiosa pérdida en las cotizaciones*”, debido a la contracción de la demanda de títulos⁶³.

Para colmo de males, aumentó el tipo de interés, “*absurdo por lo crecido*”, desincentivando la inversión⁶⁴. A no dudarlo, en algunas zonas rurales del entorno de Holguín llegó a pagarse al 300%⁶⁵.

Cuba había desaprovechado la oportunidad industrializadora que posibilitó la guerra a causa, en buena medida, de su escaso desarrollo bursátil⁶⁶. La caída tendencial de los valores industriales alejó más a los corredores del parquet⁶⁷. En su lugar, los beneficiarios de este nuevo baile de millones prefirieron emplearlos en la compra de bienes raíces en Miami o depositarlos en bancos extranjeros⁶⁸.

El inicio en el verano de 1950 de la guerra de Corea supuso algún alivio, por el consabido aumento de las exportaciones que indujo (gráficos 3)⁶⁹. Ahora bien, la contienda tuvo una repercusión menor en el mercado azucarero. Estados Unidos no concedió a Cuba el trato preferencial de otras ocasiones. Poco cambió, pues, en la Bolsa, aturdidos los corredores por el nuevo escenario financiero nacido de la creación del *Banco Nacional de Cuba*.

⁶² *La Bolsa de Comercio de Buenos Aires* (1954:249-248).

⁶³ Alienes (1950:155).

⁶⁴ Alienes (1950:152)

⁶⁵ Mascarós (2003: 95).

⁶⁶ Alienes (1949:171) puso, de nuevo, el dedo en la llaga: “*Como no se hizo lo que en su día pudo hacerse (...) pocos caminos eficientes, y todos laboriosos y difíciles, son los que quedan para lograr los fines propuestos de orientar las divisas disponibles como consecuencia de la economía bélica hacia fines de inversión, a efectos de dotar al país con más alto grado de dotación de capital posible (...). Sólo medidas que tiendan a favorecer la inversión por medios clásicos el espíritu de empresa y, por ende, la inversión privada, son los que parecen brindarse por este momento*”.

⁶⁷ Alienes (1949:170).

⁶⁸ Alienes (1949:171).

⁶⁹ Dye y Sicotte (2004); Zanetti (2003:151).

LA BOLSA, EL BATISTATO Y LA REVOLUCIÓN, 1952-1959

Cuando el 10 de marzo de 1952 Fulgencio Batista llegó a la presidencia de la República por segunda vez, en esta ocasión, tras perpetrar un golpe de Estado, la economía cubana y, por ende, sus finanzas, se encontraban en un estado de total abatimiento.

Para colmo de males, la zafra de ese año fue la mayor del siglo, sin posibilidad alguna de colocarla en su conjunto en el mercado estadounidense, lo que obligó al Gobierno a restringir la producción durante cuatro años a fin de acabar con los excedentes.

En 1953, ya concluida la guerra de Corea, Cuba perdió 250.000 toneladas en su cuota de exportación tras la firma en Londres del Convenio Azucarero, lo que ahondó un declive que no dejó de reflejarse en el parquet (gráficos 1 y 2). Incluso *Standard and Poor's* previno a los inversores sobre los riesgos de invertir en valores de la Bolsa habanera⁷⁰.

Batista arbitró entonces los llamados “gastos compensatorios” incluidos en los retóricos Planes de Desarrollo Económico y Social, de pretendida inspiración keynesiana, que pronto se revelaron incapaces de acabar con el estancamiento que sufría el país⁷¹.

El aumento del gasto público no compensó la descapitalización de la economía cubana ocasionada por la fuga de divisas a Estados Unidos, convertido en un fenómeno ya endémico. Convencidos de que Cuba jamás volvería a disfrutar de las prebendas azucareras y tabaqueras en el mercado mundial, los grandes empresarios declinaron emplear sus beneficios en mejorar sus instalaciones y, desde luego, en colocarlos en la Bolsa. Invertir en Cuba era una pasión inútil, mal retribuida y arriesgada. Hacerlo en La Florida, un valor seguro.

Los propios trabajadores de los centrales culparon al giro en la Bolsa de la depreciación del azúcar y de la pérdida de empleo en el sector, al punto de

⁷⁰ Dye y Sicotte (2004:698).

⁷¹ Consejo Nacional de Economía (1956).

reclamar la intervención gubernamental. Su argumento era el siguiente: los grandes corredores se aprovechaban de las apremiantes necesidades crediticias de las empresas para adquirir sus valores a un precio anormalmente bajo. La falta de numerario que ocasionaba la estrategia de los *brokers* les obligaba a vender su producto a un precio ínfimo para cubrir, al menos, el gasto corriente, lo que forzaba un descenso de los salarios y del nivel de empleo⁷². El *Banco de Desarrollo Económico y Social*, última creación financiera de la “República mediatizada”, se limitó a comprometer sus recursos en proyectos inútiles, en lugar de hacerlo en un sector que suplicaba lastimosamente numerario⁷³.

El escenario cambió bruscamente en 1956 en que la cotización bursátil registró un repentino aumento (gráfico 1) Tal fue el resultado de las turbulencias en el mercado azucarero que provocó la segunda guerra árabe-israelí⁷⁴.

Al tiempo, la situación en Oriente Medio desató una auténtica fiebre extractiva en Cuba. Compañías de nuevo cuño subsidiarias de la *Esso* y la *Texaco* se empeñaron en buscar recursos petrolíferos por todo el archipiélago que habrían de suplir una parte de las importaciones de los países árabes. Tanto fue así que las inversiones norteamericanas en la industria petrolera cubana se cuatuplicaron entre 1953 y 1958, hasta alcanzar los 90 millones de dólares⁷⁵. Otro tanto sucedió con las empresas mineras, convencidos sus responsables de la entrada de Estados Unidos en la conflagración tras la proclamación en 1957 de la “doctrina Einsehower” y, por ende, de la consiguiente movilización de la producción cubana de níquel, como sucedió a lo largo de la II Guerra Mundial⁷⁶.

Pero no tardó en revelarse la falta de fundamento de estas predicciones, de suerte que los índices bursátiles se desmoronaron a lo largo de 1957 (gráfico 1). Los sacarócratas tuvieron que conformarse con la escuálida cuota

⁷² Biblioteca de la Agencia Española de Cooperación Internacional, Federación Nacional de Trabajadores Azucareros, Actas y Resoluciones, 1954.

⁷³ Mascarós (2003: 103-106).

⁷⁴ Zuaznábar (1986: 62); Dye y Sicotte (2004:698); Zanetti (2003:168).

⁷⁵ Zuaznábar (1986:51).

⁷⁶ Zuaznábar (1986: 92).

asignada por EE.UU. en 1956, que les obligaba a incurrir en unos costes fijos medios y de infrautilización del equipo productivo muy elevados⁷⁷. Mermada su competitividad, los norteamericanos se desentendieron de la suerte de la industria azucarera cubana⁷⁸. La de la Bolsa en 1958 fue todavía a peor.

En plena debacle, y por extraño que parezca, los responsables de la Bolsa depositaron sus esperanzas en el éxito de la Revolución⁷⁹. Incluso el 20 de febrero de 1959 su presidente, Armando Pajarón, invitó al de la República, Manuel Urrutia Lleó y al primer ministro, Fidel Castro, a visitar sus dependencias.

Estas aparentemente buenas relaciones con el Gobierno mudaron en la mayor hostilidad en el verano de 1959, cuando la Revolución adoptó una inspiración nítidamente socialista, lo que trajo consigo el derrumbe de los valores en Bolsa, alimentado por las primeras sanciones comerciales dictadas en EE.UU. La mayor parte de las firmas huyó entonces del parquet. En 1960 sólo cotizó la *United Fruit Co.*, *Expreso Aéreo Interamericano*, la azucarera *Vertientes*, y los *Almacenes de Regla*. En 1961 ya sólo lo hicieron las dos últimas de las citadas y la *Cuba Rail Road*. Inmediatamente después de la abortada invasión de Bahía de Cochinos en abril de ese año, la Bolsa de La Habana desapareció del panorama financiero cubano, aunque su liquidación formal no se produjo hasta 1970.

El primero de enero de 1959, cuando Batista abandonó el poder, ofrecían sus valores en ella 38 compañías, 11 de las cuales se dedicaban a la elaboración de azúcar (cuadro 5). Entre 1910 y 1959 el PIB nominal se había multiplicado por 6,5 y el capital de las empresas cotizadas por 6,2. En otras palabras, nada había cambiado en las relaciones, distantes y ocasionales, entre la gran empresa cubana y la Bolsa en ese medio siglo de existencia.

⁷⁷ Dye y Sicotte (2004); Dye (1998:107-118).

⁷⁸ En 1959 la producción de azúcar en ingenios en manos estadounidenses se cifró en un 20,8 por ciento, cuando en 1939 superó el 55 por ciento (*Anuario* (1959:83)).

⁷⁹ "Con ella- escribieron sus responsables- termina uno de los períodos de mayor crisis de la economía, para nacer una época llena de esperanzas en todos los órdenes; pues la honradez administrativa que presida el país, las reformas fiscales y económicas y, sobre todo, el programa que ha expuesto el primer ministro del Gobierno Fidel Castro Ruz señalan rumbos de prosperidad para la nación en general y para la Bolsa de La Habana, cuya actividad primordial debe desarrollarse en las transacciones sobre valores industriales (ANC, Bolsa de La Habana, legajo 10, expediente 11).

Cuadro 5. COMPAÑÍAS COTIZADAS EN LA BOLSA DE LA HABANA EN 1959 (capital y nominal de las acciones en pesos corrientes)

COMPAÑÍA	CAPITAL	NOMINAL	COMPAÑÍA	CAPITAL	NOMINAL
United Fruit Co.	8,775.000	100	North American Sugar Co.	1,000.000	100
Compañía Operadora de Stadiums	1,000.000	100	Compañía de Ingenios de Matanzas	3,000.000	100
Minera Occidental Bosch	6,000.000	10	Central Santa Catalina	10.000	100
Central Violeta Sugar co.	285.000	19	Aceites Vegetales "El Cocinero"	500.000	100
Compañía Azucarera Céspedes	2,175.041	100	Central Romelie	8,775.000	100
Azucarera Vertientes de Camagüey	9,750.000	75	Petróleo Cruz Verde	3,000.000	1
Compañía Azucarera de Vicana	4,500.000	3	Expreso Aéreo Interamericano	1,000.000	1
Central Ermita	3,000.000	5	Terminal de Helicópteros	4,000.000	1
Cubana de Aviación	1,000.000	10	Cía FU de LH y Almacenes de Regla	6,859.970	100
Nayú Destilling co.	750.000	10	Concha Autos	1,000.000	100
Nueva Fábrica de Hielo	6,000.000	100	Compañía Litográfica de La Habana	75.000	0,1
Banco Territorial	4,000.000	100	Concretera Nacional	1,000.000	1
Ferrocarriles Consolidados de Cuba	40,000.000	100	Compañía Cubana de Electricidad	3,000.000	20
Compañía de Jarcias de Matanzas	3,500.000	100	Compañía Henequera de Jaraguá	450.000	10
Empresa Naviera de Cuba	2,629.500	100	Compañía Agrícola de Zamuri	675.000	100
Cuban Telephone co.	6,800.000	100	Compañía de Jarcias de Matanzas	1,750.000	50
Cuba Industrial y Comercial	2,000.000	100	Minimax Supermercados	10,000.000	1
Banco Continental Cubano	5,000.000	100	Unite Cuban Oil	1,000.000	1
Unión Oil Co	2,000.000	1	Américan Steel co	1,000.000	1

Fuente: ANC, Bolsa de La Habana, Actas de Cotización

CONCLUSIONES

La Bolsa de la Habana mostró desde su nacimiento una total sumisión a los dictados del mercado azucarero. Los índices siguieron disciplinadamente el rumbo que marcaba el precio que regía en Nueva York y la cuantía de las exportaciones a Estados Unidos. La consideración en Bolsa de las empresas

cubanas quedó por completo al albur de lo sucedido en el tráfico azucarero, estuviesen o no concernidas con él.

La Bolsa de La Habana se caracterizó, con todo, por su escaso recurso como instrumento de financiación. Tal y como no se cansaron de lamentar sus responsables, en ella apenas cotizaban valores industriales. Es decir, no sirvió como ese medio para la diversificación de la economía nacional que se encontró en sus objetivos fundacionales.

Su proyección territorial se limitó a La Habana. No se trata sólo de que no llegase a cuajar la creación de una segunda Bolsa en Santiago de Cuba (como pretendía el Gobierno español en 1886) sino que pocas empresas de oriente del país, o incluso de otros núcleos mercantiles como Matanzas o Camagüey, llegó a intervenir en la Bolsa capitalina. Grandes firmas como *Bacardí*, por citar la empresa cubana de mayor proyección exterior en el período, dieron la espalda a la Bolsa, prueba de manera incontrovertible este desapego.

En realidad la Bolsa no pasó de la condición de mera herramienta de enriquecimiento en años de conflicto bélico en los que las necesidades de suministro de EE.UU. y los cambios en el mercado mundial posibilitaron lucrativos negocios a los empresarios cubanos.

Por otra parte, la volatilidad y las fuertes fluctuaciones caracterizaron la trayectoria de sus cotizaciones. Ello no sólo obedeció a la pequeñez del mercado de valores sino al carácter especulativo de las transacciones que allí se efectuaban, pocas, pero rentables.

En suma, la Bolsa mostró los rasgos propios de un intermediario financiero de una economía monoexportadora subdesarrollada. La institución era un engranaje más del círculo vicioso de la pobreza en el que estuvo sumida Cuba durante la primera mitad del siglo XX, sobre todo desde 1934. La institución en nada pudo contribuir a la financiación no onerosa de las empresas del país y, por tanto a la acumulación de capital, debido a la escasa

propensión al ahorro de la población, imputable al bajo nivel de renta y a su reparto social y territorial obscuramente desigual⁸⁰.

La consideración de mis estimaciones (las primeras realizadas con este prolongación temporal) sobre las cotizaciones de la Bolsa de La Habana, a pesar de su raquitismo, evidencian algunos de los rasgos más retardatarios de la estructura económica en el período republicano. Los índices desvelan el carácter oportunista, engañoso y fugaz de un modelo crecimiento (que no de desarrollo) sólo acaecido en ocasiones en que Estados Unidos se involucró en alguna guerra, la dependencia de las exportaciones de azúcar, declinantes desde 1925, así como la frecuencia con la que el país sufrió vitriólicas fluctuaciones financieras por culpa de la limitada amplitud de su mercado de capitales.

El modelo perdió definitivamente su virtualidad tras la crisis de 1929, en que la economía cubana, como su Bolsa, tocaron fondo, desencadenando una secuencia de revueltas sociales y tentativas modernizadoras tan retóricas como estériles que desembocaron en la Revolución de 1959.

⁸⁰ Alienes (1950:153).

BIBLIOGRAFÍA

ALIENES UROSA, Julián (1942): *Economía cubana e inversiones internacionales: El mercado de renta fija*. La Habana: Sociedad Cubana de Estudios de Seguros.

_____ (1949): *Economía de post-guerra y desempleo*. La Habana: Junta Nacional de Economía.

_____ (1950): *Características fundamentales de la Economía cubana*. La Habana: Banco Nacional de Cuba.

Anuario (1959) azucarero de Cuba. Censo de la industria azucarera de Cuba y manual estadístico nacional e internacional. La Habana: Cuba Económica y Financiera.

BACCINO PONCE DE LEÓN, Napoleón e IRURETA GOYENA GOMENSORO, Javier (2000): *Bolsa de Valores, Montevideo, 1867-2000*. Bolsa de Valores: Montevideo.

BANCO NACIONAL DE CUBA (1950-58): *Memoria(s)*, La Habana: Banco Nacional de Cuba.

BETANCOURT, Ángel C. (1909): *Código de Comercio vigente en la República de Cuba*. La Habana: Imprenta de Rambla y Bouza.

La Bolsa de Comercio de Buenos Aires (1954) en su centenario, 1854/10 de julio/1954. Bolsa de Comercio: Buenos Aires.

BOLSA PRIVADA DE LA HABANA (1894): *Estatuto y reglamento de la sociedad anónima Bolsa Privada de La Habana*. La Habana: Imprenta y Litografía La Habanera.

_____ (1906): *Memoria presentada por la Junta Directiva a la Junta General de Accionistas*. La Habana: Bolsa de La Habana.

BULMER-THOMAS, Victor (2003): *The Economic History of Latin America since Independence*. Cambridge: Cambridge University Press.

CAZÉ, Agustín (1861): *Tratado completo de cálculo mercantil dividido en tres partes*. Barcelona: Librería Plus Ultra.

COLLAZO PÉREZ, Enrique (1994): *Una pelea cubana contra los monopolios: (un estudio sobre el crac bancario de 1920)*. Bilbao: Universidad de Oviedo.

CONSEJO NACIONAL DE ECONOMÍA (1956): *La estimulación industrial en Cuba*. La Habana: Consejo Nacional de Economía.

COUYOUMDJIAN, Juan Ricardo y TOCORNAL, Josefina (1983): *Historia de la Bolsa de Comercio de Santiago, 1893-1993: un siglo del mercado de valores en Chile*. Bolsa de Comercio: Santiago de Chile.

Cuban investments (1916). Nueva Orleans: Bankers' Loan & Securities Bank.

Directorio (1958) *comercial e industrial cubano*. La Habana: Talleres Tipográficos de la Editorial Lex.

DYE, Alan (1994): "Cane contracting and renegotiation. A fixed effect analysis of the adoption of new technologies in the Cuba sugar industry, 1899-1929". *Explorations in Economic History*, 31, pp, 141-175.

_____ (1998): *Cuban sugar in the age of mass production. Technology and the economics of sugar central, 1899-1929*. Stanford: Stanford University Press.

_____ (2005): "Cuba and the origins of the sugar quota". *Revista de Indias*, 65, (233), pp. 193-218.

DYE, Alan y SICOTTE, Richard (2004): "The U.S. program and the Cuban Revolution". *Journal of Economic History* 64, (3), pp. 673-704.

FOREING POLICY ASSOCIATION (1935): *Problemas de la nueva Cuba. Informe de la comisión de asuntos cubanos*. Nueva York: Foreign Policy Association Incorporated.

GIESECKE, Margarita (1997): *La Bolsa de Valores de Lima: 140 años de historia*. Lima: Bolsa de Valores de Lima.

GONZÁLEZ, Reynaldo (1978): *La fiesta de los tiburones*. La Habana: Ciencias Sociales.

GUTIÉRREZ, Gustavo (1952): *El desarrollo económico de Cuba*. La Habana: Junta Nacional de Economía

JIMÉNEZ SOLER, Guillermo (2008): *Las empresas de Cuba. 1958*. La Habana: Ciencias Sociales.

LE REVEREND, Julio (1974): *Historia Económica de Cuba*. La Habana: Ministerio de Economía.

_____ (1975): *La República*. La Habana: Editorial de Ciencias Sociales.

HIDALGO-QUEHL, Guillermo (2002): *La Bolsa de Valores de El Salvador. Antecedentes, historia de su fundación y sus primeros diez años de operaciones*. San Salvador: Bolsa de Valores de El Salvador.

- ILLÁN, José M. (1964): *Cuba: datos sobre una economía en ruinas*. Miami: (n.d).
- LEWIS, Colin M. (2008): "Economías de exportación". AYALA MORA, Enrique y POSADA CARBÓ, Eduardo (dirs.), *Los proyectos nacionales latinoamericanos: sus instrumentos y articulación, 1870-1930, 1870-1930*, París: UNESCO, pp. 70-110.
- LOLLET, Carlos Miguel (1968): *La Bolsa de Comercio de Caracas*. Caracas: Consejo Municipal del Distrito Federal.
- McAvoy, Murial (2003): *Sugar baron. Manuel Rionda and the fortunes of pre-Castro Cuba*. Gainesville: University Press of Florida.
- MADDISON, Angus (1985): *Deux crisis: L'Amérique Latine et L'Asie. 1929-38 et 1973-83*: París, OCDE.
- MARICHAL, Carlos (2010): *Nueva historia de las grandes crisis financieras. Una perspectiva global, 1873-2008*. Barcelona: Debate.
- MARQUÉS DOLZ, María Antonia (2002): *Las industrias menores: Empresarios y empresas en Cuba (1880-1920)*. La Habana: Editora Política.
- MEISEL ROCA, Adolfo (2008): "Mercados internos, industrialización y finanzas". AYALA MORA, Enrique y POSADA CARBÓ, Eduardo (dirs.), *Los proyectos nacionales latinoamericanos: sus instrumentos y articulación, 1870-1930*. París: UNESCO, pp. 111-130.
- MINISTERIO DE ESTADO (1947): *Cuba en la conferencia sobre comercio y empleo. Carta de La Habana*. La Habana: Ministerio de Estado.
- MINISTERIO DE HACIENDA (1958): *Anuario estadístico de Cuba de 1958*. La Habana: Imprenta de P. Fernández y cía.
- PÉREZ CUBILLA, José María y PAZOS Y ROQUE, Felipe (1940): *El problema monetario de Cuba*. La Habana: La Verónica.
- PÉREZ LAVIELLE, Guillermo (1957): "las corporaciones económicas brindan un valioso aporte al auge económico de Cuba". *Diario de la Marina. Siglo y cuarto. Número Extraordinario*. La Habana: Diario de La Marina, pp. 44-56.
- PIEDRAHITA ECHEVARRI, Francisco (1986): *Retazos de historia: la cara desconocida del desarrollo bursátil en Medellín: 25 años, Bolsa de Medellín, 1961-1986*. Medellín: La Bolsa.
- PORTER, Robert P. (1899): *Industrial Cuba*. Nueva York y Londres: G.P-Putnam's sons/The knickerbocher Press.
- RICARDI, Antonio (1954): "Medio siglo de vida económica en Cuba". *Mundo Hispánico (Número especial dedicado a Cuba)*, (71), pp. 32-35.

RODRÍGUEZ GARAVITO, César (2009): "De club de caballeros a mercado electrónico: Un análisis institucional de la Bolsa de Valores de Colombia". PORTES, Alejandro (ed.): *Las instituciones en el desarrollo latinoamericano*. México: DF, Siglo XXI, pp. 238-266.

ROLDÁN DE MONTAUD, Inés (2005): "De banco de gobierno a banco comercial: el *Banco Español de la isla de Cuba* de la colonia a la República". MOULIN CIVIL, Françoise (coord.), *Regards croisés. Cuba / Espagne (XIXe-XXe)*. Vincennes-Saint Denis: Université Paris 8, pp. 61-82.

ROSELLÓ, Arturo A. (1954): *El libro de Cuba*. La Habana: Tall. Graf. Publicaciones Unidas.

SANTAMARÍA GARCÍA, Antonio (1994): "La crisis financiera de 1920-1921 y el ajuste de alza de la industria azucarera cubana". *Revista de Historia Industrial*, 5, pp. 121-148.

_____(2000): "El crecimiento económico de Cuba Republicana (1902-1959). Una revisión y nuevas estimaciones en perspectiva comparada (población, inmigración golondrina, ingreso no azucarero y producto nacional bruto)". *Revista de Indias*, 60, 219, pp. 505-546.

_____(2002): *Sin azúcar no hay país. La industria azucarera y la economía cubana (1919-1939)*. Sevilla: Universidad de Sevilla/CSIC/Diputación de Sevilla.

SHILER, Robert (2005): *Irrational Exuberance*. Princeton: Princeton University Press

SOLIS, Leopoldo (1997): *Historia del sistema financiero mexicano hasta los umbrales del siglo XXI*. México, DF: Siglo XXI.

TRUSLOW, Francis A. (1951): *Report on Cuba: Findings and recommendations of an economic and technical Mission organized by the International Bank of Reconstruction and Development in collaboration with the Government of Cuba in 1950*. Nueva York: International Bank of Reconstruction and Development.

VILAR, Juan Bautista (1990): *La historia en sus documentos. El despegue de la Revolución Industrial en España, 1827-1869*. Madrid: Itsmo.

WALLICH, Henry Christopher (1950): *Monetary problems of an export economy. The Cuban experience, 1914-1947*. Cambridge (Massachusetts): Harvard University Press.

WOLTER DEL RÍO, Germán (1937): *Aportaciones para una política económica cubana*. La Habana, Ucar, García y cía.

ZANETTI LECUONA, Óscar (2003): *Cautivos de la reciprocidad. La burguesía cubana y la dependencia comercial*, La Habana: Ciencias Sociales.

_____ (2009): *Economía azucarera cubana*, La Habana, Ciencias Sociales.

ZANETTI LECUONA, Óscar y GARCÍA ÁLVAREZ, Alejandro (1987): *La United Fruit Co: Un caso de dominio imperialista en Cuba*. La Habana: Ciencias Sociales.

_____ *Caminos para el azúcar*. La Habana: Ciencias Sociales.

ZUAZNÁBAR, Ismael (1986): *La economía en la década del 50*. La Habana: Editorial Ciencias Sociales.

ANEXO

AGREGADOS AZUCAREROS Y BURSÁTILES CUBANOS (en miles de toneladas, dólares corrientes la libra estadounidense y números índices base 1950)

AÑO	EXPORTACIONES	PRODUCCIÓN	PRECIO	COTIZACIÓN	AÑO	EXPORTACIONES	PRODUCCIÓN	PRECIO	COTIZACIÓN
	Miles de Tms	Miles Tms	\$/Lb	Índice		Miles de Tms	Miles Tms	\$/Lb	Índice
1910	1.609	1.446	2,8	225,2	1935	1.330	1.960	2,3	58,1
1911	1.374	1.159	2	181,1	1936	1.284	2.178	2,6	72,1
1912	1.745	1.654	2,8	175,9	1937	1.582	2.709	2,5	53,5
1913	2.100	2.002	2,2	162,6	1938	1.441	2.301	2	45,8
1914	2130	2.081	2,8	141,8	1939	1.604	2.231	1,9	66,5
1915	2.118	2.212	3,5	133,8	1940	1.345	2.462	1,8	69,2
1916	2.123	2.358	4,7	256,6	1941	2.203	2.579	2,4	124,3
1917	1.944	2.522	5,2	265,5	1942	1.286	2.881	2,9	102,1
1918	2215	2.775	5,4	261	1943	2.593	1.964	2,9	187,8
1919	3.072	3.332	6,5	278,5	1944	3.046	3.574	2,9	227,1
1920	2.301	3.027	11,3	248	1945	2.399	2.383	3,4	190,1
1921	2.303	3.232	3,5	56,1	1946	2.015	3.907	4,6	231,6
1922	2.302	3.078	3	64,5	1947	3.240	4.147	5,4	127,2
1923	3.011	2.789	5,2	204,5	1948	2.318	4.280	5	100,6
1924	3.313	3.148	4,1	237,7	1949	2.457	3.629	5,3	87,4
1925	3.557	4.107	2,5	219,2	1950	2445	3701	5,4	80,8
1926	3.697	3.848	2,5	208,9	1951	2365	3907	5,5	73,5
1927	3.183	3.569	2,9	266,2	1952	2245	5177	5,7	74,6
1928	2.672	3.088	2,4	211,1	1953	2247	3548	5,7	69,3
1929	3.477	3.764	1,9	199,6	1954	2028	3754	5,5	123,1
1930	1.951	3.426	1,4	115,5	1955	2214	3569	5,4	121
1931	1.738	2.258	1,3	63,5	1956	2383	3481	5,5	199,6
1932	1.227	2.088	0,9	34	1957	2424	3888	5,7	127,5
1933	939	1.545	1,2	32,8	1958	2753	4167	5,7	104,4
1934	1.279	1.746	1,4	33,8	1959		4206		34,5

Fuente: *Anuario* (1959), pássim; ANC, Bolsa de La Habana, Actas de Cotización y elaboración propia.

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
- 313/2007 The Effects of Corporate Social Responsibility Perceptions on The Valuation of Common Stock
Waymond Rodgers , Helen Choy and Andres Guiral-Contreras
- 314/2007 Country Creditor Rights, Information Sharing and Commercial Banks' Profitability Persistence across the world
Borja Amor, María T. Tascón and José L. Fanjul
- 315/2007 ¿Es Relevante el Déficit Corriente en una Unión Monetaria? El Caso Español
Javier Blanco González y Ignacio del Rosal Fernández
- 316/2007 The Impact of Credit Rating Announcements on Spanish Corporate Fixed Income Performance: Returns, Yields and Liquidity
Pilar Abad, Antonio Díaz and M. Dolores Robles
- 317/2007 Indicadores de Lealtad al Establecimiento y Formato Comercial Basados en la Distribución del Presupuesto
Cesar Augusto Bustos Reyes y Óscar González Benito
- 318/2007 Migrants and Market Potential in Spain over The XXth Century: A Test Of The New Economic Geography
Daniel A. Tirado, Jordi Pons, Elisenda Paluzie and Javier Silvestre
- 319/2007 El Impacto del Coste de Oportunidad de la Actividad Emprendedora en la Intención de los Ciudadanos Europeos de Crear Empresas
Luis Miguel Zapico Aldeano
- 320/2007 Los belgas y los ferrocarriles de vía estrecha en España, 1887-1936
Alberte Martínez López
- 321/2007 Competición política bipartidista. Estudio geométrico del equilibrio en un caso ponderado
Isabel Lillo, M^a Dolores López y Javier Rodrigo
- 322/2007 Human resource management and environment management systems: an empirical study
M^a Concepción López Fernández, Ana M^a Serrano Bedía and Gema García Piqueres

- 323/2007 Wood and industrialization. evidence and hypotheses from the case of Spain, 1860-1935.
Iñaki Iriarte-Goñi and María Isabel Ayuda Bosque
- 324/2007 New evidence on long-run monetary neutrality.
J. Cunado, L.A. Gil-Alana and F. Perez de Gracia
- 325/2007 Monetary policy and structural changes in the volatility of us interest rates.
Juncal Cuñado, Javier Gomez Biscarri and Fernando Perez de Gracia
- 326/2007 The productivity effects of intrafirm diffusion.
Lucio Fuentelsaz, Jaime Gómez and Sergio Palomas
- 327/2007 Unemployment duration, layoffs and competing risks.
J.M. Arranz, C. García-Serrano and L. Toharia
- 328/2007 El grado de cobertura del gasto público en España respecto a la UE-15
Nuria Rueda, Begoña Barruso, Carmen Calderón y M^a del Mar Herrador
- 329/2007 The Impact of Direct Subsidies in Spain before and after the CAP'92 Reform
Carmen Murillo, Carlos San Juan and Stefan Sperlich
- 330/2007 Determinants of post-privatisation performance of Spanish divested firms
Laura Cabeza García and Silvia Gómez Ansón
- 331/2007 ¿Por qué deciden diversificar las empresas españolas? Razones oportunistas versus razones económicas
Almudena Martínez Campillo
- 332/2007 Dynamical Hierarchical Tree in Currency Markets
Juan Gabriel Brida, David Matesanz Gómez and Wiston Adrián Risso
- 333/2007 Los determinantes sociodemográficos del gasto sanitario. Análisis con microdatos individuales
Ana María Angulo, Ramón Barberán, Pilar Egea y Jesús Mur
- 334/2007 Why do companies go private? The Spanish case
Inés Pérez-Soba Aguilar
- 335/2007 The use of gis to study transport for disabled people
Verónica Cañal Fernández
- 336/2007 The long run consequences of M&A: An empirical application
Cristina Bernad, Lucio Fuentelsaz and Jaime Gómez
- 337/2007 Las clasificaciones de materias en economía: principios para el desarrollo de una nueva clasificación
Valentín Edo Hernández
- 338/2007 Reforming Taxes and Improving Health: A Revenue-Neutral Tax Reform to Eliminate Medical and Pharmaceutical VAT
Santiago Álvarez-García, Carlos Pestana Barros y Juan Prieto-Rodríguez
- 339/2007 Impacts of an iron and steel plant on residential property values
Celia Bilbao-Terol
- 340/2007 Firm size and capital structure: Evidence using dynamic panel data
Victor M. González and Francisco González

- 341/2007 ¿Cómo organizar una cadena hotelera? La elección de la forma de gobierno
Marta Fernández Barcala y Manuel González Díaz
- 342/2007 Análisis de los efectos de la decisión de diversificar: un contraste del marco teórico “Agencia-
Stewardship”
Almudena Martínez Campillo y Roberto Fernández Gago
- 343/2007 Selecting portfolios given multiple eurostoxx-based uncertainty scenarios: a stochastic goal pro-
gramming approach from fuzzy betas
Enrique Ballester, Blanca Pérez-Gladish, Mar Arenas-Parra and Amelia Bilbao-Terol
- 344/2007 “El bienestar de los inmigrantes y los factores implicados en la decisión de emigrar”
Anastasia Hernández Alemán y Carmelo J. León
- 345/2007 Governance Decisions in the R&D Process: An Integrative Framework Based on TCT and
Knowledge View of The Firm.
Andrea Martínez-Noya and Esteban García-Canal
- 346/2007 Diferencias salariales entre empresas públicas y privadas. El caso español
Begoña Cueto y Nuria Sánchez- Sánchez
- 347/2007 Effects of Fiscal Treatments of Second Home Ownership on Renting Supply
Celia Bilbao Terol and Juan Prieto Rodríguez
- 348/2007 Auditors’ ethical dilemmas in the going concern evaluation
Andres Guiral, Waymond Rodgers, Emiliano Ruiz and Jose A. Gonzalo
- 349/2007 Convergencia en capital humano en España. Un análisis regional para el periodo 1970-2004
Susana Morales Sequera y Carmen Pérez Esparrells
- 350/2007 Socially responsible investment: mutual funds portfolio selection using fuzzy multiobjective pro-
gramming
Blanca M^a Pérez-Gladish, Mar Arenas-Parra , Amelia Bilbao-Terol and M^a Victoria Rodríguez-
Uría
- 351/2007 Persistencia del resultado contable y sus componentes: implicaciones de la medida de ajustes por
devengo
Raúl Iñiguez Sánchez y Francisco Poveda Fuentes
- 352/2007 Wage Inequality and Globalisation: What can we Learn from the Past? A General Equilibrium
Approach
Concha Betrán, Javier Ferri and Maria A. Pons
- 353/2007 Eficacia de los incentivos fiscales a la inversión en I+D en España en los años noventa
Desiderio Romero Jordán y José Félix Sanz Sanz
- 354/2007 Convergencia regional en renta y bienestar en España
Robert Meneu Gaya
- 355/2007 Tributación ambiental: Estado de la Cuestión y Experiencia en España
Ana Carrera Poncela
- 356/2007 Salient features of dependence in daily us stock market indices
Luis A. Gil-Alana, Juncal Cuñado and Fernando Pérez de Gracia
- 357/2007 La educación superior: ¿un gasto o una inversión rentable para el sector público?
Inés P. Murillo y Francisco Pedraja

- 358/2007 Effects of a reduction of working hours on a model with job creation and job destruction
Emilio Domínguez, Miren Ullibarri y Idoya Zabaleta
- 359/2007 Stock split size, signaling and earnings management: Evidence from the Spanish market
José Yagüe, J. Carlos Gómez-Sala and Francisco Poveda-Fuentes
- 360/2007 Modelización de las expectativas y estrategias de inversión en mercados de derivados
Begoña Font-Belaire
- 361/2008 Trade in capital goods during the golden age, 1953-1973
M^a Teresa Sanchis and Antonio Cubel
- 362/2008 El capital económico por riesgo operacional: una aplicación del modelo de distribución de pérdidas
Enrique José Jiménez Rodríguez y José Manuel Fera Domínguez
- 363/2008 The drivers of effectiveness in competition policy
Joan-Ramon Borrell and Juan-Luis Jiménez
- 364/2008 Corporate governance structure and board of directors remuneration policies: evidence from Spain
Carlos Fernández Méndez, Rubén Arrondo García and Enrique Fernández Rodríguez
- 365/2008 Beyond the disciplinary role of governance: how boards and donors add value to Spanish foundations
Pablo De Andrés Alonso, Valentín Azofra Palenzuela y M. Elena Romero Merino
- 366/2008 Complejidad y perfeccionamiento contractual para la contención del oportunismo en los acuerdos de franquicia
Vanessa Solís Rodríguez y Manuel González Díaz
- 367/2008 Inestabilidad y convergencia entre las regiones europeas
Jesús Mur, Fernando López y Ana Angulo
- 368/2008 Análisis espacial del cierre de explotaciones agrarias
Ana Aldanondo Ochoa, Carmen Almansa Sáez y Valero Casanovas Oliva
- 369/2008 Cross-Country Efficiency Comparison between Italian and Spanish Public Universities in the period 2000-2005
Tommaso Agasisti and Carmen Pérez Esparrells
- 370/2008 El desarrollo de la sociedad de la información en España: un análisis por comunidades autónomas
María Concepción García Jiménez y José Luis Gómez Barroso
- 371/2008 El medioambiente y los objetivos de fabricación: un análisis de los modelos estratégicos para su consecución
Lucía Avella Camarero, Esteban Fernández Sánchez y Daniel Vázquez-Bustelo
- 372/2008 Influence of bank concentration and institutions on capital structure: New international evidence
Víctor M. González and Francisco González
- 373/2008 Generalización del concepto de equilibrio en juegos de competición política
M^a Dolores López González y Javier Rodrigo Hitos
- 374/2008 Smooth Transition from Fixed Effects to Mixed Effects Models in Multi-level regression Models
María José Lombardía and Stefan Sperlich

- 375/2008 A Revenue-Neutral Tax Reform to Increase Demand for Public Transport Services
Carlos Pestana Barros and Juan Prieto-Rodríguez
- 376/2008 Measurement of intra-distribution dynamics: An application of different approaches to the European regions
Adolfo Maza, María Hierro and José Villaverde
- 377/2008 Migración interna de extranjeros y ¿nueva fase en la convergencia?
María Hierro y Adolfo Maza
- 378/2008 Efectos de la Reforma del Sector Eléctrico: Modelización Teórica y Experiencia Internacional
Ciro Eduardo Bazán Navarro
- 379/2008 A Non-Parametric Independence Test Using Permutation Entropy
Mariano Matilla-García and Manuel Ruiz Marín
- 380/2008 Testing for the General Fractional Unit Root Hypothesis in the Time Domain
Uwe Hassler, Paulo M.M. Rodrigues and Antonio Rubia
- 381/2008 Multivariate gram-charlier densities
Esther B. Del Brio, Trino-Manuel Níguez and Javier Perote
- 382/2008 Analyzing Semiparametrically the Trends in the Gender Pay Gap - The Example of Spain
Ignacio Moral-Arce, Stefan Sperlich, Ana I. Fernández-Saínz and Maria J. Roca
- 383/2008 A Cost-Benefit Analysis of a Two-Sided Card Market
Santiago Carbó Valverde, David B. Humphrey, José Manuel Liñares Zegarra and Francisco Rodríguez Fernandez
- 384/2008 A Fuzzy Bicriteria Approach for Journal Deselection in a Hospital Library
M. L. López-Avello, M. V. Rodríguez-Uría, B. Pérez-Gladish, A. Bilbao-Terol, M. Arenas-Parra
- 385/2008 Valoración de las grandes corporaciones farmacéuticas, a través del análisis de sus principales intangibles, con el método de opciones reales
Gracia Rubio Martín y Prosper Lamothe Fernández
- 386/2008 El marketing interno como impulsor de las habilidades comerciales de las pyme españolas: efectos en los resultados empresariales
M^a Leticia Santos Vijande, M^a José Sanzo Pérez, Nuria García Rodríguez y Juan A. Trespalacios Gutiérrez
- 387/2008 Understanding Warrants Pricing: A case study of the financial market in Spain
David Abad y Belén Nieto
- 388/2008 Aglomeración espacial, Potencial de Mercado y Geografía Económica: Una revisión de la literatura
Jesús López-Rodríguez y J. Andrés Faíña
- 389/2008 An empirical assessment of the impact of switching costs and first mover advantages on firm performance
Jaime Gómez, Juan Pablo Maícas
- 390/2008 Tender offers in Spain: testing the wave
Ana R. Martínez-Cañete y Inés Pérez-Soba Aguilar

- 391/2008 La integración del mercado español a finales del siglo XIX: los precios del trigo entre 1891 y 1905
Mariano Matilla García, Pedro Pérez Pascual y Basilio Sanz Carnero
- 392/2008 Cuando el tamaño importa: estudio sobre la influencia de los sujetos políticos en la balanza de bienes y servicios
Alfonso Echazarra de Gregorio
- 393/2008 Una visión cooperativa de las medidas ante el posible daño ambiental de la desalación
Borja Montaña Sanz
- 394/2008 Efectos externos del endeudamiento sobre la calificación crediticia de las Comunidades Autónomas
Andrés Leal Marcos y Julio López Laborda
- 395/2008 Technical efficiency and productivity changes in Spanish airports: A parametric distance functions approach
Beatriz Tovar & Roberto Rendeiro Martín-Cejas
- 396/2008 Network analysis of exchange data: Interdependence drives crisis contagion
David Matesanz Gómez & Guillermo J. Ortega
- 397/2008 Explaining the performance of Spanish privatised firms: a panel data approach
Laura Cabeza Garcia and Silvia Gomez Anson
- 398/2008 Technological capabilities and the decision to outsource R&D services
Andrea Martínez-Noya and Esteban García-Canal
- 399/2008 Hybrid Risk Adjustment for Pharmaceutical Benefits
Manuel García-Goñi, Pere Ibern & José María Inoriza
- 400/2008 The Team Consensus–Performance Relationship and the Moderating Role of Team Diversity
José Henrique Dieguez, Javier González-Benito and Jesús Galende
- 401/2008 The institutional determinants of CO₂ emissions: A computational modelling approach using Artificial Neural Networks and Genetic Programming
Marcos Álvarez-Díaz , Gonzalo Caballero Miguez and Mario Soliño
- 402/2008 Alternative Approaches to Include Exogenous Variables in DEA Measures: A Comparison Using Monte Carlo
José Manuel Cordero-Ferrera, Francisco Pedraja-Chaparro and Daniel Santín-González
- 403/2008 Efecto diferencial del capital humano en el crecimiento económico andaluz entre 1985 y 2004: comparación con el resto de España
M^a del Pópulo Pablo-Romero Gil-Delgado y M^a de la Palma Gómez-Calero Valdés
- 404/2008 Análisis de fusiones, variaciones conjeturales y la falacia del estimador en diferencias
Juan Luis Jiménez y Jordi Perdiguero
- 405/2008 Política fiscal en la ue: ¿basta con los estabilizadores automáticos?
Jorge Uxó González y M^a Jesús Arroyo Fernández
- 406/2008 Papel de la orientación emprendedora y la orientación al mercado en el éxito de las empresas
Óscar González-Benito, Javier González-Benito y Pablo A. Muñoz-Gallego
- 407/2008 La presión fiscal por impuesto sobre sociedades en la unión europea
Elena Fernández Rodríguez, Antonio Martínez Arias y Santiago Álvarez García

- 408/2008 The environment as a determinant factor of the purchasing and supply strategy: an empirical analysis
Dr. Javier González-Benito y MS Duilio Reis da Rocha
- 409/2008 Cooperation for innovation: the impact on innovatory effort
Gloria Sánchez González and Liliana Herrera
- 410/2008 Spanish post-earnings announcement drift and behavioral finance models
Carlos Forner and Sonia Sanabria
- 411/2008 Decision taking with external pressure: evidence on football manager dismissals in argentina and their consequences
Ramón Flores, David Forrest and Juan de Dios Tena
- 412/2008 Comercio agrario latinoamericano, 1963-2000: aplicación de la ecuación gravitacional para flujos desagregados de comercio
Raúl Serrano y Vicente Pinilla
- 413/2008 Voter heuristics in Spain: a descriptive approach elector decision
José Luís Sáez Lozano and Antonio M. Jaime Castillo
- 414/2008 Análisis del efecto área de salud de residencia sobre la utilización y acceso a los servicios sanitarios en la Comunidad Autónoma Canaria
Ignacio Abásolo Alessón, Lidia García Pérez, Raquel Aguiar Ibáñez y Asier Amador Robayna
- 415/2008 Impact on competitive balance from allowing foreign players in a sports league: an analytical model and an empirical test
Ramón Flores, David Forrest & Juan de Dios Tena
- 416/2008 Organizational innovation and productivity growth: Assessing the impact of outsourcing on firm performance
Alberto López
- 417/2008 Value Efficiency Analysis of Health Systems
Eduardo González, Ana Cárcaba & Juan Ventura
- 418/2008 Equidad en la utilización de servicios sanitarios públicos por comunidades autónomas en España: un análisis multinivel
Ignacio Abásolo, Jaime Pinilla, Miguel Negrín, Raquel Aguiar y Lidia García
- 419/2008 Piedras en el camino hacia Bolonia: efectos de la implantación del EEES sobre los resultados académicos
Carmen Florido, Juan Luis Jiménez e Isabel Santana
- 420/2008 The welfare effects of the allocation of airlines to different terminals
M. Pilar Socorro and Ofelia Betancor
- 421/2008 How bank capital buffers vary across countries. The influence of cost of deposits, market power and bank regulation
Ana Rosa Fonseca and Francisco González
- 422/2008 Analysing health limitations in Spain: an empirical approach based on the European Community household panel
Marta Pascual and David Cantarero

- 423/2008 Regional productivity variation and the impact of public capital stock: an analysis with spatial interaction, with reference to Spain
Miguel Gómez-Antonio and Bernard Fingleton
- 424/2008 Average effect of training programs on the time needed to find a job. The case of the training schools program in the south of Spain (Seville, 1997-1999).
José Manuel Cansino Muñoz-Repiso and Antonio Sánchez Braza
- 425/2008 Medición de la eficiencia y cambio en la productividad de las empresas distribuidoras de electricidad en Perú después de las reformas
Raúl Pérez-Reyes y Beatriz Tovar
- 426/2008 Acercando posturas sobre el descuento ambiental: sondeo Delphi a expertos en el ámbito internacional
Carmen Almansa Sáez y José Miguel Martínez Paz
- 427/2008 Determinants of abnormal liquidity after rating actions in the Corporate Debt Market
Pilar Abad, Antonio Díaz and M. Dolores Robles
- 428/2008 Export led-growth and balance of payments constrained. New formalization applied to Cuban commercial regimes since 1960
David Matesanz Gómez, Guadalupe Fugarolas Álvarez-Ude and Isis Mañalich Gálvez
- 429/2008 La deuda implícita y el desequilibrio financiero-actuarial de un sistema de pensiones. El caso del régimen general de la seguridad social en España
José Enrique Devesa Carpio y Mar Devesa Carpio
- 430/2008 Efectos de la descentralización fiscal sobre el precio de los carburantes en España
Desiderio Romero Jordán, Marta Jorge García-Inés y Santiago Álvarez García
- 431/2008 Euro, firm size and export behavior
Silviano Esteve-Pérez, Salvador Gil-Pareja, Rafael Llorca-Vivero and José Antonio Martínez-Serrano
- 432/2008 Does social spending increase support for free trade in advanced democracies?
Ismael Sanz, Ferran Martínez i Coma and Federico Steinberg
- 433/2008 Potencial de Mercado y Estructura Espacial de Salarios: El Caso de Colombia
Jesús López-Rodríguez y Maria Cecilia Acevedo
- 434/2008 Persistence in Some Energy Futures Markets
Juncal Cunado, Luis A. Gil-Alana and Fernando Pérez de Gracia
- 435/2008 La inserción financiera externa de la economía francesa: inversores institucionales y nueva gestión empresarial
Ignacio Álvarez Peralta
- 436/2008 ¿Flexibilidad o rigidez salarial en España?: un análisis a escala regional
Ignacio Moral Arce y Adolfo Maza Fernández
- 437/2009 Intangible relationship-specific investments and the performance of r&d outsourcing agreements
Andrea Martínez-Noya, Esteban García-Canal & Mauro F. Guillén
- 438/2009 Friendly or Controlling Boards?
Pablo de Andrés Alonso & Juan Antonio Rodríguez Sanz

- 439/2009 La sociedad Trenor y Cía. (1838-1926): un modelo de negocio industrial en la España del siglo XIX
Amparo Ruiz Llopis
- 440/2009 Continental bias in trade
Salvador Gil-Pareja, Rafael Llorca-Vivero & José Antonio Martínez Serrano
- 441/2009 Determining operational capital at risk: an empirical application to the retail banking
Enrique José Jiménez-Rodríguez, José Manuel Fera-Domínguez & José Luis Martín-Marín
- 442/2009 Costes de mitigación y escenarios post-kyoto en España: un análisis de equilibrio general para España
Mikel González Ruiz de Eguino
- 443/2009 Las revistas españolas de economía en las bibliotecas universitarias: ranking, valoración del indicador y del sistema
Valentín Edo Hernández
- 444/2009 Convergencia económica en España y coordinación de políticas económicas. un estudio basado en la estructura productiva de las CC.AA.
Ana Cristina Mingorance Arnáiz
- 445/2009 Instrumentos de mercado para reducir emisiones de co2: un análisis de equilibrio general para España
Mikel González Ruiz de Eguino
- 446/2009 El comercio intra e inter-regional del sector Turismo en España
Carlos Llano y Tamara de la Mata
- 447/2009 Efectos del incremento del precio del petróleo en la economía española: Análisis de cointegración y de la política monetaria mediante reglas de Taylor
Fernando Hernández Martínez
- 448/2009 Bologna Process and Expenditure on Higher Education: A Convergence Analysis of the EU-15
T. Agasisti, C. Pérez Esparrells, G. Catalano & S. Morales
- 449/2009 Global Economy Dynamics? Panel Data Approach to Spillover Effects
Gregory Daco, Fernando Hernández Martínez & Li-Wu Hsu
- 450/2009 Pricing levered warrants with dilution using observable variables
Isabel Abinzano & Javier F. Navas
- 451/2009 Information technologies and financial performance: The effect of technology diffusion among competitors
Lucio Fuentelsaz, Jaime Gómez & Sergio Palomas
- 452/2009 A Detailed Comparison of Value at Risk in International Stock Exchanges
Pilar Abad & Sonia Benito
- 453/2009 Understanding offshoring: has Spain been an offshoring location in the nineties?
Belén González-Díaz & Rosario Gandoy
- 454/2009 Outsourcing decision, product innovation and the spatial dimension: Evidence from the Spanish footwear industry
José Antonio Belso-Martínez

- 455/2009 Does playing several competitions influence a team's league performance? Evidence from Spanish professional football
Andrés J. Picazo-Tadeo & Francisco González-Gómez
- 456/2009 Does accessibility affect retail prices and competition? An empirical application
Juan Luis Jiménez and Jordi Perdiguero
- 457/2009 Cash conversion cycle in smes
Sonia Baños-Caballero, Pedro J. García-Teruel and Pedro Martínez-Solano
- 458/2009 Un estudio sobre el perfil de hogares endeudados y sobreendeudados: el caso de los hogares vascos
Alazne Mujika Alberdi, Iñaki García Arrizabalaga y Juan José Gibaja Martíns
- 459/2009 Imposing monotonicity on outputs in parametric distance function estimations: with an application to the spanish educational production
Sergio Perelman and Daniel Santin
- 460/2009 Key issues when using tax data for concentration analysis: an application to the Spanish wealth tax
José M^a Durán-Cabré and Alejandro Esteller-Moré
- 461/2009 ¿Se está rompiendo el mercado español? Una aplicación del enfoque de feldstein –horioka
Saúl De Vicente Queijeiro□, José Luis Pérez Rivero□ y María Rosalía Vicente Cuervo□
- 462/2009 Financial condition, cost efficiency and the quality of local public services
Manuel A. Muñiz□ & José L. Zafra□□
- 463/2009 Including non-cognitive outputs in a multidimensional evaluation of education production: an international comparison
Marián García Valiñas & Manuel Antonio Muñiz Pérez
- 464/2009 A political look into budget deficits. The role of minority governments and oppositions
Albert Falcó-Gimeno & Ignacio Jurado
- 465/2009 La simulación del cuadro de mando integral. Una herramienta de aprendizaje en la materia de contabilidad de gestión
Elena Urquía Grande, Clara Isabel Muñoz Colomina y Elisa Isabel Cano Montero
- 466/2009 Análisis histórico de la importancia de la industria de la desalinización en España
Borja Montaña Sanz
- 467/2009 The dynamics of trade and innovation: a joint approach
Silviano Esteve-Pérez & Diego Rodríguez
- 468/2009 Measuring international reference-cycles
Sonia de Lucas Santos, Inmaculada Álvarez Ayuso & M^a Jesús Delgado Rodríguez
- 469/2009 Measuring quality of life in Spanish municipalities
Eduardo González Fidalgo, Ana Cárcaba García, Juan Ventura Victoria & Jesús García García
- 470/2009 ¿Cómo se valoran las acciones españolas: en el mercado de capitales doméstico o en el europeo?
Begoña Font Belaire y Alfredo Juan Grau Grau
- 471/2009 Patterns of e-commerce adoption and intensity. evidence for the european union-27
María Rosalía Vicente & Ana Jesús López

- 472/2009 On measuring the effect of demand uncertainty on costs: an application to port terminals
Ana Rodríguez-Álvarez, Beatriz Tovar & Alan Wall
- 473/2009 Order of market entry, market and technological evolution and firm competitive performance
Jaime Gomez, Gianvito Lanzolla & Juan Pablo Maicas
- 474/2009 La Unión Económica y Monetaria Europea en el proceso exportador de Castilla y León (1993-2007): un análisis de datos de panel
Almudena Martínez Campillo y M^a del Pilar Sierra Fernández
- 475/2009 Do process innovations boost SMEs productivity growth?
Juan A. Mañez, María E. Rochina Barrachina, Amparo Sanchis Llopis & Juan A. Sanchis Llopis
- 476/2009 Incertidumbre externa y elección del modo de entrada en el marco de la inversión directa en el exterior
Cristina López Duarte y Marta M^a Vidal Suárez
- 477/2009 Testing for structural breaks in factor loadings: an application to international business cycle
José Luis Cendejas Bueno, Sonia de Lucas Santos, Inmaculada Álvarez Ayuso & M^a Jesús Delgado Rodríguez
- 478/2009 ¿Esconde la rigidez de precios la existencia de colusión? El caso del mercado de carburantes en las Islas Canarias
Juan Luis Jiménez y Jordi Perdiguero
- 479/2009 The poni test with structural breaks
Antonio Aznar & María-Isabel Ayuda
- 480/2009 Accuracy and reliability of Spanish regional accounts (CRE-95)
Verónica Cañal Fernández
- 481/2009 Estimating regional variations of R&D effects on productivity growth by entropy econometrics
Esteban Fernández-Vázquez y Fernando Rubiera-Morollón
- 482/2009 Why do local governments privatize the provision of water services? Empirical evidence from Spain
Francisco González-Gómez, Andrés J. Picazo-Tadeo & Jorge Guardiola
- 483/2009 Assessing the regional digital divide across the European Union-27
María Rosalía Vicente & Ana Jesús López
- 484/2009 Measuring educational efficiency and its determinants in Spain with parametric distance functions
José Manuel Cordero Ferrera, Eva Crespo Cebada & Daniel Santín González
- 485/2009 Spatial analysis of public employment services in the Spanish provinces
Patricia Suárez Cano & Matías Mayor Fernández
- 486/2009 Trade effects of continental and intercontinental preferential trade agreements
Salvador Gil-Pareja, Rafael Llorca-Vivero & José Antonio Martínez-Serrano
- 487/2009 Testing the accuracy of DEA for measuring efficiency in education under endogeneity
Salvador Gil-Pareja, Rafael Llorca-Vivero & José Antonio Martínez-Serrano
- 488/2009 Measuring efficiency in primary health care: the effect of exogenous variables on results
José Manuel Cordero Ferrera, Eva Crespo Cebada & Luis R. Murillo Zamorano

- 489/2009 Capital structure determinants in growth firms accessing venture funding
Marina Balboa, José Martí & Álvaro Tresierra
- 490/2009 Determinants of debt maturity structure across firm size
Victor M. González
- 491/2009 Análisis del efecto de la aplicación de las NIIF en la valoración de las salidas a bolsa
Susana Álvarez Otero y Eduardo Rodríguez Enríquez
- 492/2009 An analysis of urban size and territorial location effects on employment probabilities: the spanish case
Ana Viñuela-Jiménez, Fernando Rubiera-Morollón & Begoña Cueto
- 493/2010 Determinantes de la estructura de los consejos de administración en España
Isabel Acero Fraile□ y Nuria Alcalde Fradejas
- 494/2010 Performance and completeness in repeated inter-firm relationships: the case of franchising
Vanessa Solis-Rodriguez & Manuel Gonzalez-Diaz
- 495/2010 A Revenue-Based Frontier Measure of Banking Competition
Santiago Carbó, David Humphrey & Francisco Rodríguez
- 496/2010 Categorical segregation in social networks
Antoni Rubí-Barceló
- 497/2010 Beneficios ambientales no comerciales de la directiva marco del agua en condiciones de escasez: análisis económico para el Guadalquivir
Julia Martin-Ortega, Giacomo Giannoccaro y Julio Berbel Vecino
- 498/2010 Monetary integration and risk diversification in eu-15 sovereign debt markets
Juncal Cuñado & Marta Gómez-Puig
- 499/2010 The Marshall Plan and the Spanish autarky: A welfare loss analysis
José Antonio Carrasco Gallego
- 500/2010 The role of learning in firm R&D persistence
Juan A. Mañez, María E. Rochina-Barrachina, Amparo Sanchis-Llopis & Juan A. Sanchis-Llopis
- 501/2010 Is venture capital more than just money?
Marina Balboa, José Martí & Nina Zieling
- 502/2010 On the effects of supply strategy on business performance: do the relationships among generic competitive objectives matter?
Javier González-Benito
- 503/2010 Corporate cash holding and firm value
Cristina Martínez-Sola, Pedro J. García-Teruel & Pedro Martínez-Solano
- 504/2010 El impuesto de flujos de caja de sociedades: una propuesta de base imponible y su aproximación contable en España
Lourdes Jerez Barroso y Joaquín Texeira Quirós
- 505/2010 The effect of technological, commercial and human resources on the use of new technology
Jaime Gómez & Pilar Vargas

- 506/2010 ¿Cómo ha afectado la fiscalidad a la rentabilidad de la inversión en vivienda en España?
Un análisis para el periodo 1996 y 2007
Jorge Onrubia Fernández y María del Carmen Rodado Ruiz
- 507/2010 Modelización de flujos en el análisis input-output a partir de la teoría de redes
Ana Salomé García Muñiz
- 508/2010 Export-led-growth hypothesis revisited. a balance of payments approach for Argentina, Brazil,
Chile and Mexico
David Matesanz Gómez & Guadalupe Fugarolas Álvarez-Ude
- 509/2010 Realised hedge ratio properties, performance and implications for risk management: evidence
from the spanish ibex 35 spot and futures markets
David G McMillan & Raquel Quiroga García
- 510/2010 Do we sack the manager... or is it better not to? Evidence from Spanish professional football
Francisco González-Gómez, Andrés J. Picazo-Tadeo & Miguel Á. García-Rubio
- 511/2010 Have Spanish port sector reforms during the last two decades been successful? A cost frontier
approach
Ana Rodríguez-Álvarez & Beatriz Tovar
- 512/2010 Size & Regional Distribution of Financial Behavior Patterns in Spain
Juan Antonio Maroto Acín, Pablo García Estévez & Salvador Roji Ferrari
- 513/2010 The impact of public reforms on the productivity of the Spanish ports: a parametric distance
function approach
Ramón Núñez-Sánchez & Pablo Coto-Millán
- 514/2010 Trade policy versus institutional trade barriers: an application using “good old” ols
Laura Márquez-Ramos, Inmaculada Martínez-Zarzoso & Celestino Suárez-Burguet
- 515/2010 The “Double Market” approach in venture capital and private equity activity: the case of Europe
Marina Balboa & José Martí
- 516/2010 International accounting differences and earnings smoothing in the banking industry
Marina Balboa, Germán López-Espinosa & Antonio Rubia
- 517/2010 Convergence in car prices among European countries
Simón Sosvilla-Rivero & Salvador Gil-Pareja
- 518/2010 Effects of process and product-oriented innovations on employee downsizing
José David Vicente-Lorente & José Ángel Zúñiga-Vicente
- 519/2010 Inequality, the politics of redistribution and the tax-mix
Jenny De Freitas
- 520/2010 Efectos del desajuste educativo sobre el rendimiento privado de la educación: un análisis para el
caso español (1995-2006)
Inés P. Murillo, Marta Rahona y M^a del Mar Salinas
- 521/2010 Structural breaks and real convergence in opec countries
Juncal Cuñado
- 522/2010 Human Capital, Geographical location and Policy Implications: The case of Romania
Jesús López-Rodríguez□, Andres Faiña y Bolea Cosmin-Gabriel

- 523/2010 Organizational unlearning context fostering learning for customer capital through time: lessons from SMEs in the telecommunications industry
Anthony K. P. Wensley, Antonio Leal-Millán, Gabriel Cepeda-Carrión & Juan Gabriel Cegarra-Navarro
- 524/2010 The governance threshold in international trade flows
Marta Felis-Rota
- 525/2010 The intensive and extensive margins of trade decomposing exports growth differences across Spanish regions
Asier Minondo Uribe-Etxeberria & Francisco Requena Silvente
- 526/2010 Why do firms locate r&d outsourcing agreements offshore? the role of ownership, location, and externalization advantages
Andrea Martínez-Noya, Esteban García-Canal & Mauro f. Guillén
- 527/2010 Corporate Taxation and the Productivity and Investment Performance of Heterogeneous Firms: Evidence from OECD Firm-Level Data
Norman Gemmell, Richard Kneller, Ismael Sanz & José Félix Sanz-Sanz
- 528/2010 Modelling Personal Income Taxation in Spain: Revenue Elasticities and Regional Comparisons
John Creedy & José Félix Sanz-Sanz
- 529/2010 Mind the Remoteness!. Income disparities across Japanese Prefectures
Jesús López-Rodríguez□, Daisuke Nakamura
- 530/2010 El nuevo sistema de financiación autonómica: descripción, estimación empírica y evaluación
Antoni Zabalza y Julio López Laborda
- 531/2010 Markups, bargaining power and offshoring: an empirical assessment
Lourdes Moreno & Diego Rodríguez
- 532/2010 The snp-dcc model: a new methodology for risk management and forecasting
Esther B. Del Brio, Trino-Manuel Níguez & Javier Perote
- 533/2010 El uso del cuadro de mando integral y del presupuesto en la gestión estratégica de los hospitales públicos
David Naranjo Gil
- 534/2010 Análisis de la efectividad de las prácticas de trabajo de alta implicación en las fábricas españolas
Daniel Vázquez-Bustelo□□ y Lucía Avella Camarero
- 535/2010 Energía, innovación y transporte: la electrificación de los tranvías en España, 1896-1935
Alberte Martínez López
- 536/2010 La ciudad como negocio: gas y empresa en una región española, Galicia 1850-1936
Alberte Martínez López y Jesús Mirás Araujo
- 537/2010 To anticipate or not to anticipate? A comparative analysis of opportunistic early elections and incumbents' economic performance
Pedro Riera Sagrera
- 538/2010 The impact of oil shocks on the Spanish economy
Ana Gómez-Loscós, Antonio Montañés & María Dolores Gadea

- 539/2010 The efficiency of public and publicly-subsidized high schools in Spain. evidence from pisa-2006
María Jesús Mancebón, Jorge Calero, Álvaro Choi & Domingo P. Ximénez-de-Embún
- 540/2010 Regulation as a way to force innovation: the biodiesel case
Jordi Perdigueró & Juan Luis Jiménez
- 541/2010 Pricing strategies of Spanish network carrier
Xavier Fageda, Juan Luis Jiménez & Jordi Perdigueró
- 542/2010 Papel del posicionamiento del distribuidor en la relación entre la marca de distribuidor y lealtad al establecimiento comercial
Oscar González-Benito y Mercedes Martos-Partal
- 543/2010 How Bank Market Concentration, Regulation, and Institutions Shape the Real Effects of Banking Crises
Ana I. Fernández, Francisco González & Nuria Suárez
- 544/2010 Una estimación del comercio interregional trimestral de bienes en España mediante técnicas de interpolación temporal
Nuria Gallego López, Carlos Llano Verduras y Julián Pérez García
- 545/2010 Puerto, empresas y ciudad: una aproximación histórica al caso de Las Palmas de Gran Canaria
Miguel Suárez, Juan Luis Jiménez y Daniel Castillo
- 546/2010 Multinationals in the motor vehicles industry: a general equilibrium analysis for a transition economy
Concepción Latorre & Antonio G. Gómez-Plana
- 547/2010 Core/periphery scientific collaboration networks among very similar researchers
Antoni Rubí-Barceló
- 548/2010 Basic R&D in vertical markets
Miguel González-Maestre & Luis M. Granero
- 549/2010 Factores condicionantes de la presión fiscal de las entidades de crédito españolas, ¿existen diferencias entre bancos y cajas de ahorros?
Ana Rosa Fonseca Díaz, Elena Fernández Rodríguez y Antonio Martínez Arias
- 550/2010 Analyzing an absorptive capacity: Unlearning context and Information System Capabilities as catalysts for innovativeness
Gabriel Cepeda-Carrión, Juan Gabriel Cegarra-Navarro & Daniel Jimenez-Jimenez
- 551/2010 The resolution of banking crises and market discipline: international evidence
Elena Cubillas, Ana Rosa Fonseca & Francisco González
- 552/2010 A strategic approach to network value in information markets
Lucio Fuentelsaz, Elisabet Garrido & Juan Pablo Maicas
- 553/2010 Accounting for the time pattern of remittances in the Spanish context
Alfonso Echazarra
- 554/2010 How to design franchise contracts: the role of contractual hazards and experience
Vanesa Solis-Rodriguez & Manuel Gonzalez-Diaz

- 555/2010 Una teoría integradora de la función de producción al rendimiento empresarial
Javier González Benito
- 556/2010 Height and economic development in Spain, 1850-1958
Ramón María-Dolores & José Miguel Martínez-Carrión
- 557/2010 Why do entrepreneurs use franchising as a financial tool? An agency explanation
Manuel González-Díaz & Vanesa Solís-Rodríguez
- 558/2010 Explanatory Factors of Urban Water Leakage Rates in Southern Spain
Francisco González-Gómez, Roberto Martínez-Espiñeira, Maria A. García-Valiñas & Miguel Á. García Rubio
- 559/2010 Los rankings internacionales de las instituciones de educación superior y las clasificaciones universitarias en España: visión panorámica y prospectiva de futuro.
Carmen Pérez-Esparrells y José M^a Gómez-Sancho.
- 560/2010 Análisis de los determinantes de la transparencia fiscal: Evidencia empírica para los municipios catalanes
Alejandro Esteller Moré y José Polo Otero
- 561/2010 Diversidad lingüística e inversión exterior: el papel de las barreras lingüísticas en los procesos de adquisición internacional
Cristina López Duarte y Marta M^a Vidal Suárez
- 562/2010 Costes y beneficios de la competencia fiscal en la Unión Europea y en la España de las autonomías
José M^a Cantos, Agustín García Rico, M^a Gabriela Lagos Rodríguez y Raquel Álamo Cerrillo
- 563/2010 Customer base management and profitability in information technology industries
Juan Pablo Maicas y Francisco Javier Sese
- 564/2010 Expansión internacional y distancia cultural: distintas aproximaciones —hofstede, schwartz, globe
Cristina López Duarte y Marta M^a Vidal Suárez
- 565/2010 Economies of scale and scope in service firms with demand uncertainty: An application to a Spanish port
Beatriz Tovar & Alan Wall
- 566/2010 Fiscalidad y elección entre renta vitalicia y capital único por los inversores en planes de pensiones: el caso de España
Félix Domínguez Barrero y Julio López Laborda
- 567/2010 Did the cooperative start life as a joint-stock company? Business law and cooperatives in Spain, 1869–1931
Timothy W. Guinnan & Susana Martínez-Rodríguez
- 568/2010 Predicting bankruptcy using neural networks in the current financial crisis: a study for US commercial banks
Félix J. López-Iturriaga, Óscar López-de-Foronda & Iván Pastor Sanz
- 569/2010 Financiación de los cuidados de larga duración en España
Raúl del Pozo Rubio y Francisco Escribano Sotos

- 570/2010 Is the Border Effect an Artefact of Geographic Aggregation?
Carlos Llano-Verduras, Asier Minondo-Urbe & Francisco Requena-Silvente
- 571/2010 Notes on using the hidden asset or the contribution asset to compile the actuarial balance for pay-as-you-go pension systems
Carlos Vidal-Meliá & María del Carmen Boado-Penas
- 572/2010 The Real Effects of Banking Crises: Finance or Asset Allocation Effects? Some International Evidence
Ana I. Fernández, Francisco González & Nuria Suárez Carlos
- 573/2010 Endogenous mergers of complements with mixed bundling
Ricardo Flores-Fillol & Rafael Moner-Colonques
- 574/2010 Redistributive Conflicts and Preferences for Tax Schemes in Europe
Antonio M. Jaime-Castillo & Jose L. Saez-Lozano
- 575/2010 Spanish emigration and the setting-up of a great company in Mexico: bimbo, 1903-2008
Javier Moreno Lázaro
- 576/2010 Mantenimiento temporal de la equidad horizontal en el sistema de financiación autonómica
Julio López Laborda y Antoni Zabalza
- 577/2010 Sobreeducación, Educación no formal y Salarios: Evidencia para España
Sandra Nieto y Raúl Ramos
- 578/2010 Dependencia y empleo: un análisis empírico con la encuesta de discapacidades y atención a la dependencia (edad) 2008.
David Cantarero-Prieto y Patricia Moreno-Mencía
- 579/2011 Environment and happiness: new evidence for Spain
Juncal Cuñado & Fernando Pérez de Gracia
- 580/2011 Aanalysis of emerging barriers for e-learning models. a case of study
Nuria Calvo & Paolo Rungo
- 581/2011 Unemployment, cycle and gender
Amado Peiró, Jorge Belaire-Franch, & Maria Teresa Gonzalo
- 582/2011 An Analytical Regions Proposal for the Study of Labour Markets: An Evaluation for the Spanish Territory
Ana Viñuela Jiménez & Fernando Rubiera Morollón
- 583/2011 The Efficiency of Performance-based-fee Funds
Ana C. Díaz-Mendoza, Germán López-Espinosa & Miguel A. Martínez-Sedano
- 584/2011 Green and good?. The investment performance of US environmental mutual funds
Francisco J. Climent-Diranzo & Pilar Soriano-Felipe
- 585/2011 El fracaso de Copenhague desde la teoría de juegos.
Yolanda Fernández Fernández, M^a Ángeles Fernández López y Blanca Olmedillas Blanco
- 586/2011 Tie me up, tie me down! the interplay of the unemployment compensation system, fixed-term contracts and rehiring
José M. Arranz & Carlos García-Serrano

- 587/2011 Corporate social performance, innovation intensity and their impacts on financial performance: evidence from lending decisions
Andrés Guiral
- 588/2011 Assessment of the programme of measures for coastal lagoon environmental restoration using cost-benefit analysis.
José Miguel Martínez Paz & Ángel Perni Llorente
- 589/2011 Illicit drug use and labour force participation: a simultaneous equations approach
Berta Rivera, Bruno Casal, Luis Currais & Paolo Rungo
- 590/2011 Influencia de la propiedad y el control en la puesta en práctica de la rsc en las grandes empresas españolas
José-Luis Godos-Díez, Roberto Fernández-Gago y Laura Cabeza-García
- 591/2011 Ownership, incentives and hospitals
Xavier Fageda & Eva Fiz
- 592/2011 La liberalización del ferrocarril de mercancías en europa: ¿éxito o fracaso?
Daniel Albalade del Sol, Maria Lluïsa Sort García y Universitat de Barcelona
- 593/2011 Do nonreciprocal preference regimes increase exports?
Salvador Gil-Pareja, Rafael Llorca-Vivero & José Antonio Martínez-Serrano
- 594/2011 Towards a dynamic analysis of multiple-store shopping: evidence from Spanish panel data
Noemí Martínez-Caraballo, Manuel Salvador, Carmen Berné & Pilar Gargallo
- 595/2011 Base imponible y neutralidad del impuesto de sociedades: alternativas y experiencias
Lourdes Jerez Barroso
- 596/2011 Cambio técnico y modelo de negocio: las compañías de transporte urbano en España, 1871-1989
Alberte Martínez López
- 597/2011 A modified dickey-fuller procedure to test for stationarity
Antonio Aznar, María-Isabel Ayuda
- 598/2011 Entorno institucional, estructura de propiedad e inversión en I+D: Un análisis internacional
Félix J. López Iturriaga y Emilio J. López Millán
- 599/2011 Factores competitivos y oferta potencial del sector lechero en Navarra
Valero L. Casanovas Oliva y Ana M. Aldanondo Ochoa
- 600/2011 Política aeroportuaria y su impacto sobre la calidad percibida de los aeropuertos
Juan Luis Jiménez y Ancor Suárez
- 601/2011 Regímenes de tipo de cambio y crecimiento económico en países en desarrollo
Elena Lasarte Navamuel y José Luis Pérez Rivero
- 602/2011 La supervivencia en las empresas de alta tecnología españolas: análisis del sector investigación y desarrollo
Evangelina Baltar Salgado, Sara Fernández López, Isabel Neira Gómez y Milagros Vivel Búa
- 603/2011 Análisis económico y de rentabilidad del sistema financiero español, por tipo de entidades y tamaño, después de cuatro años de crisis y ante los retos de la reestructuración financiera
Salvador Climent Serrano

- 604/2011 Does competition affect the price of water services? Evidence from Spain
Germà Bel, Francisco González-Gómez & Andrés J Picazo-Tadeo
- 605/2011 The Effects of Remoteness in Japanese Educational Levels
Jesús López-Rodríguez & Daisuke Nakamura
- 606/2011 The money market under information asymmetries and imperfectly competitive loan and deposit markets
Aday Hernández
- 607/2011 The effects of airline and high speed train integration
M. Pilar Socorro & M. Fernanda Viçens
- 608/2011 Consecuencias de la imbricación de los clientes en la dirección medioambiental: un análisis empírico
Jesús Ángel del Brío González, Esteban Fernández Sánchez y Beatriz Junquera Cimadevilla
- 609/2011 Revenue autonomy and regional growth: an analysis for the 25 year-process of fiscal decentralisation in Spain
Ramiro Gil-Serrate, Julio López-Laborda & Jesús Mur
- 610/2011 The accessibility to employment offices in the Spanish labor market: Implications in terms of registered unemployment
Patricia Suárez, Matías Mayor & Begoña Cueto
- 611/2011 Time-varying integration in European government bond markets
Pilar Abad, Helena Chuliá & Marta Gómez-Puig
- 612/2011 Production networks and EU enlargement: is there room for everyone in the automotive industry?
Leticia Blázquez, Carmen Díaz-Mora & Rosario Gandoy
- 613/2011 Los factores pronóstico económico, estructura productiva y capacidad de innovar en la valoración de activos españoles
M^a Begoña Font Belaire y Alfredo Juan Grau Grau
- 614/2011 Capital structure adjustment process in firms accessing venture funding
Marina Balboa, José Martí & Álvaro Tresierra
- 615/2011 Flexibilidad Contable en la Valoración de Instrumentos Financieros Híbridos
Jacinto Marabel-Romo, Andrés Guiral-Contreras & José Luis Crespo-Espert
- 616/2011 Why are (or were) Spanish banks so profitable?
Antonio Trujillo-Ponce
- 617/2011 Extreme value theory versus traditional garch approaches applied to financial data: a comparative evaluation
Dolores Furió & Francisco J. Climent
- 618/2011 La restricción de balanza de pagos en la España del euro. Un enfoque comparativo.
David Matesanz Gómez, Guadalupe Fugarolas Álvarez-Ude y Roberto Bande Ramudo
- 619/2011 Is inefficiency under control in the justice administration?
Marta Espasa & Alejandro Esteller-Moré
- 620/2011 The evolving patterns of competition after deregulation
Jaime Gómez Villascuerna, Raquel Orcos Sánchez & Sergio Palomas Doña

- 621/2011 Análisis pre y post-fusiones del sector compuesto por las cajas de ahorros españolas: el tamaño importa
Antonio A. Golpe, Jesús Iglesias y Juan Manuel Martín
- 622/2011 Evaluating three proposals for testing independence in non linear spatial processes
Fernando A. López-Hernández, M. Luz Maté-Sánchez-Val & Andrés Artal-Tur
- 623/2011 Valoración del Mercado de los Activos Éticos en España: una Aplicación del Método de los Precios Hedónicos
Celia Bilbao-Terol y Verónica Cañal-Fernández
- 624/2011 Happiness beyond Material Needs: The Case of the Mayan People
Jorge Guardiola, Francisco González-Gómez & Miguel A. García-Rubio
- 625/2011 Stock characteristics, investor type and market myopia
Cristina Del Rio-Solano & Rafael Santamaria-Aquilué
- 626/2011 Is mistrust under control in the justice administration?
Alejandro Esteller-Moré
- 627/2011 Working capital management, corporate performance, and financial constraints
Sonia Baños-Caballero, Pedro J. García-Teruel & Pedro Martínez-Solano
- 628/2011 On the optimal distribution of traffic of network airlines
Xavier Fageda & Ricardo Flores-Fillol
- 629/2011 Environmental tax and productivity in a subcentral context: new findings on the porter hypothesis
Jaime Vallés- Giménez & Anabel Zárate-Marco
- 630/2011 The impact of scale effects on the prevailing internet-based banking model in the US
Alexandre Momparlera, Francisco J. Climentb & José M. Ballesterb
- 631/2011 Student achievement in a cross-country perspective: a multilevel analysis of pisa2006 data for Italy and Spain
Tommaso Agasisti & Jose Manuel Cordero-Ferrera
- 632/2011 Banking liberalization and firms' debt structure: International evidence
Víctor M. González & Francisco González
- 633/2011 Public sector contingent liabilities in Spanish toll roads
Carlos Contreras
- 634/2011 Fiscal Sustainability and Immigration in the Madrid Region
Luis Miguel Doncel, Pedro Durá, Pilar Grau-Carles & Jorge Sainz
- 635/2011 Las desviaciones presupuestarias del gasto del estado en el periodo 1990-2009: un análisis desde las perspectivas agregada y de programas.
Valentín Edo Hernández
- 636/2011 A network approach to services internationalization
Stefano Visintin
- 637/2011 Factors behind the presence of agricultural credit cooperatives in Spain, 1900-1935: an econometric model
Ángel Pascual Martínez-Soto, Ildefonso Méndez- Martínez & Susana Martínez-Rodríguez.

- 638/2011 La eficiencia técnica en la industria de agua latinoamericana medida a través de la función de distancia
 Angel Higuerey Gómez , Lourdes Trujillo Castellano y María Manuela González Serrano
- 639/2011 Urban Patterns, Population Density and the Cost of Providing Basic Infrastructure: A Frontier Approach
 Inmaculada C. Álvarez, Ángel M. Prieto & José L. Zofío
- 640/2011 A comparison of national vs. multinational firms' performance using a general equilibrium perspective
 María C. Latorre
- 641/2011 A computable general equilibrium evaluation of market performance after the entry of multinationals
 María C. Latorre
- 642/2011 Competition for procurement shares
 José Alcalde & Matthias Dahm
- 643/2011 Air services on thin routes: regional versus low-cost airlines
 Xavier Fageda & Ricardo Flores-Fillol
- 644/2011 Efficiency and Stability in a Strategic Model of Hedonic Coalitions
 Antoni Rubí-Barceló
- 645/2011 An analysis of the cost of disability across Europe using the standard of living approach
 José-Ignacio Antón, Francisco-Javier Braña & Rafael Muñoz de Bustillo
- 646/2011 Estimating the gravity equation with the actual number of exporting firms
 Asier Minondo & Francisco Requena
- 647/2011 New public management-delivery forms, quality levels and political factors on solid management waste costs in Spanish local governments
 José Luis Zafra-Gómez, Diego Prior Jiménez, Ana María Plata Díaz & Antonio M López Hernández
- 648/2011 El sector financiero como factor desestabilizador para la economía a partir del análisis de Hyman Minsky
 Isabel Gimenez Zuriaga
- 649/2011 Determinantes de la prima de riesgo en las emisiones de bonos de titulización hipotecaria en España (1993-2011)
 Miguel Ángel Peña Cerezo, Arturo Rodríguez Castellanos y Francisco Jaime Ibáñez Hernández
- 650/2011 Does complexity explain the structure of trade?
 Asier Minondo & Francisco Requenz
- 651/2011 Supplementary pensions and saving: evidence from Spain
 José-Ignacio Antón, Rafael Muñoz de Bustillo & Enrique Fernández-Macías
- 652/2011 The role of destination spatial spillovers and technological intensity in the location of manufacturing and services firms
 Andrés Artal-Tur, José Miguel Navarro-Azorín & María Luisa Alamá-Sabater

- 653/2011 El papel de los márgenes extensivo e intensivo en el crecimiento de las exportaciones manufactureras españolas por sectores tecnológico
Juan A. Máñez, Francisco Requena-Silvente, María E. Rochina-Barrachina y Juan A. Sanchis-Llopis
- 654/2011 Incumbents and institutions: how the value of resources varies across markets
Lucio Fuentelsaz, Elisabet Garrido & Juan Pablo Maicas
- 655/2011 Price differences between domestic and international air markets: an empirical application to routes from Gran Canaria
Xavier Fageda, Juan Luis Jiménez & Carlos Díaz Santamaría
- 656/2012 The role of accruals quality in the access to bank debt
Pedro J. García-Teruel, Pedro Martínez-Solano and Juan P. Sánchez-Ballesta
- 657/2012 Trade Under Uncertainty: Legal Institutions Matter
Lisa Kolovich & Isabel Rodríguez-Tejedo
- 658/2012 La relación bidireccional entre la rsc y el resultado empresarial: conclusiones de un estudio empírico el sector de las cajas de ahorros
Almudena Martínez Campillo, Laura Cabeza García y Federico Marbella Sánchez
- 659/2012 Consejos de administración y performance de la empresa: efecto de la pertenencia a múltiples consejos
Félix J. López Iturriaga y Ignacio Morrós Rodríguez
- 660/2012 Análisis comparado de los sistemas eléctricos en España y Argentina, 1890-1950. Estrategias globales y experiencias divergentes de la electrificación en dos países de industrialización tardía
Isabel Bartolomé y Norma Silvana Lanciotti
- 661/2012 Leverage and corporate performance: International evidence
Víctor M. González
- 662/2012 Procesos de prociclicidad crediticia e impacto de la provisión estadística en España
Francisco Jaime Ibáñez Hernández, Miguel Ángel Peña Cerezo y Andrés Araujo de la Mata
- 663/2012 Policy success or economic slowdown?. Effects of the 80 km•h-1 speed limit on air pollution in the Barcelona metropolitan area
Germà Bel i Queralt & Jordi Rosell i Segura
- 664/2012 Modelos regulatorios en las telecomunicaciones fijas de banda ancha: competencia en redes frente a competencia en servicios. la evidencia empírica en la OCDE y España
Juan Rubio Martín y César Sánchez Pérez
- 665/2012 Regional export promotion offices and trade margins
Salvador Gil-Pareja, Rafael Llorca-Vivero, José Antonio Martínez-Serrano & Francisco Requena-Silvente
- 666/2012 An Experimental Study of Gender Differences in Distributive Justice
Ismael Rodríguez-Lara
- 667/2012 Spanish savings banks in the credit crunch: could distress have been predicted before the crisis? A multivariate statistical analysis
Martí Sagarra, Cecilio Mar-Molinero & Miguel García-Cestona

- 668/2012 Cities to live or to work in: an input-output model of migration and commuting
Ana Viñuela & Esteban Fernández-Vázquez
- 669/2012 Non-linear Dynamics in Discretionary Accruals: An Analysis of Bank Loan-Loss Provisions
Marina Balboa, Germán López-Espinosa & Antonio Rubia
- 670/2012 Iniciación, persistencia e intensificación en la realización de actividades de I+D en España
Dolores Añón Higón, Juan A. Máñez and y Juan A. Sanchis-Llopis
- 671/2012 La neutralidad financiera en el impuesto sobre sociedades: microsimulación de las opciones de reforma para España
Lourdes Jerez Barroso y Fidel Picos Sánchez
- 672/2012 When trains go faster than planes: The strategic reaction of airlines in Spain
Juan Luis Jiménez and Ofelia Betancor
- 673/2012 Distribución del gasto sanitario público por edad y sexo en España: Análisis de la década 1998-2008
Ángela Blanco Moreno, Rosa Urbanos Garrido y Israel John Thuissard Vasallo
- 674/2012 Does school ownership matter? An unbiased efficiency comparison for Spain regions
Eva Crespo-Cebada, Francisco Pedraja-Chaparro and Daniel Santín
- 675/2012 Factores condicionantes de la desigualdad educativa: un análisis para el caso español
Crespo Cebada, Eva, Díaz Caro, Carlos y Jesús Pérez Mayo
- 676/2012 Integrating network analysis and interregional trade to study the spatial impact of transport infrastructure using production functions
Inmaculada C. Álvarez-Ayuso, Ana M. Condeço-Melhorado, Javier Gutiérrez y Jose L. Zofío
- 677/2012 An actuarial balance model for DB PAYG pension systems with disability and retirement contingencies
Manuel Ventura-Marco & Carlos Vidal-Meliá
- 678/2012 Will it last? An assessment of the 2011 Spanish pension reform using the Swedish system as benchmark
Carlos Vidal-Meliá
- 679/2012 Iniciativas educativas en las universidades mexicanas: un análisis estadístico multivariante
Martí Sagarra, Cecilio Mar-Molinero & Herberto Rodríguez-Regordosa
- 680/2012 Tributación y política de dividendos de las sociedades no financieras, 2000-2010
Félix Domínguez Barrero y Julio López Laborda
- 681/2012 Lending relationships and credit rationing: the impact of securitization
Santiago Carbó-Valverde, Hans Degryse & Francisco Rodriguez-Fernandez
- 682/2012 Percepciones de los ciudadanos sobre las haciendas regionales: quién es y quién debería ser responsable de los servicios e impuestos autonómicos
Julio López Laborda y Fernando Rodrigo
- 683/2012 Trade credit, the financial crisis, and firm access to finance
Santiago Carbó-Valverde, Francisco Rodríguez-Fernández & Gregory F. Udell
- 684/2012 Changing market potentials and regional growth in Poland
Jesús López-Rodríguez & Malgorzata Runiewicz-Wardyn

- 685/2012 Firm boundaries and investments in information technologies in Spanish manufacturing firms
Jaime Gómez, Idana Salazar & Pilar Vargas
- 686/2012 Movimientos de capital, inserción en el mercado mundial y fluctuaciones financieras de la economía cubana: la bolsa de la habana, 1910-1959
Javier Moreno Lázaro