

**INFLUENCIA DE LOS DISTINTOS PAÍSES EN LA  
DETERMINACIÓN DE LA PRIMA DE RIESGO EXGIDA  
A UN BONO EUROPEO COMÚN**

**ANTONIO MADERA DEL POZO**

**FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS  
DOCUMENTO DE TRABAJO  
Nº 717/2013**

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.

# **INFLUENCIA DE LOS DISTINTOS PAÍSES EN LA DETERMINACIÓN DE LA PRIMA DE RIESGO EXGIDA A UN BONO EUROPEO COMÚN**

Antonio Madera del Pozo (\*)

Marzo 2013

Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales (ICADE)

Universidad Pontificia Comillas

## **RESUMEN**

Con este trabajo pretendemos observar la influencia que podrían ejercer los distintos países europeos en la determinación del riesgo asociado a la emisión de un bono común. Para ello, hemos recurrido al estudio de los bonos emitidos por el Mecanismo Europeo de Estabilización Financiera (EFSF) con el fin de analizar si existen grupos de países que ejerzan mayor influencia en la determinación de la prima de riesgo asociadas a sus emisiones, con el fin de tener un primer acercamiento al comportamiento que podría presentar una emisión común de deuda pública y las consecuencias de la misma sobre el conjunto de países europeos.

Palabras clave: *Deuda Pública; Bonos europeos; EFSF; Economía europea;*

Código JEL: *H63*

*(\*) Alumno de doctorado en economía en la Universidad Pontificia Comillas.*

*Contacto: an\_madera@alumnos.upcomillas.es*

## INTRODUCCIÓN

Las delicada situación financiera presentada por los países europeos en los últimos años, principalmente los que integran la denominada Europa del Sur, justifica la búsqueda y adopción de medidas comunes encaminadas a solventar esta situación.

Si bien la mayor parte de las medidas puestas en marcha hasta la fecha se han centrado en la reducción del déficit estructural por la vía de la contención del gasto público, diversos autores, entre los que se encuentran *Gros, D. y Micossi, S. (2009)*, *Grauwe, P. (2009)*, *Delpla, J. y Weizsäcker, J. (2010)* y *Palley, T. (2011)*, afirman que la mutualización de las emisiones de deuda de todos los países europeos permitiría minorar los desajustes presupuestarios a través del control de los gastos financieros.

Al mismo tiempo, algunos de esos autores llaman la atención sobre la posibilidad de que las economías más saneadas vean peligrar su excelente situación financiera por la simple circunstancia de garantizar solidariamente una emisión común, lo que se traduciría en un alza del servicio de la deuda y de las partidas presupuestarias comprometidas para este servicio.

Por ello, se hace necesario minorar un volumen excesivo de deuda pública, derivado no solo de los importantes desajustes presupuestarios acumulados en los últimos años, sino que también de la puesta en marcha de políticas keynesianas de incremento del gasto público destinadas a solventar los primeros síntomas de la actual crisis económica.

Aunque la opción de mutualizar las emisiones de deuda fue descartada por los principales líderes de la Unión Europea, básicamente por los efectos negativos que a priori se prevé tenga este sistema sobre las economías más saneadas de la UE, en el año 2010 acordaron la creación de un instrumento destinado a prestar asistencia financiera a los países con mayores dificultades de financiación, con un sistema de funcionamiento que se asemeja al que presentaría una emisión común, el denominado Mecanismo Europeo de Estabilidad Financiera (EFSF).

Ese Mecanismo se configuró para que obtuviese los recursos financieros necesarios, a través de emisiones de deuda garantizadas por los mismos países que conformen su estructura accionarial, recursos financieros que posteriormente serían prestados a los países con problemas financieros a un precio sustancialmente inferior al que tendrían que afrontar si llevasen a cabo emisiones de deuda por su propia cuenta en los mercados.

Teniendo en cuenta que el EFSF no está dotado de recursos suficientes como para evitar la caída de las principales economías de la UE, creemos que la emisión de un Bono Europeo podría ser la solución a muchos de los problemas económicos que en la actualidad están atravesando algunos países de la UE, ya que permitiría reducir el servicio de la deuda y obligaría a controlar el endeudamiento externo del conjunto de estados europeos.

Como el funcionamiento del EFSF se asimila mucho al que se propone para un Bono Europeo, creemos que del estudio de las emisiones de bonos que hasta la fecha ha realizado el EFSF podremos observar si produce la existencia de grupos de países que ejerzan mayor influencia en la determinación de la prima de riesgo de un bono común, sobre todo con el fin de determinar si los países más saneados verían incrementado sus gastos financieros por el hecho de apoyar una propuesta como esta.

Para ello, en el epígrafe segundo de este estudio realizaremos un breve repaso de las principales investigaciones realizadas hasta la fecha. Posteriormente, en el epígrafe tercero se llevará a cabo una descripción de la metodología empleada en el análisis, de la aplicación de la cual se realizará, en el epígrafe cuarto, un experimento que parte de la rentabilidad diaria del Bono EFSF y de la mostrada por diversos bonos nacionales, con el fin de observar si la prestación de garantías comunes a la emisión del EFSF ha supuesto un deterioro de la calidad crediticia de las economías más solventes de la Unión Europea, además de observar si existen países que ejerzan mayor influencia en la determinación de la prima de riesgo asociada al Bono EFSF. Finalmente, en el epígrafe quinto se llevará a cabo una recapitulación de las principales conclusiones de este estudio.

## 1. ESTADO DE LA CUESTIÓN

A pesar de que existen pocos estudios científicos que analicen las ventajas e inconvenientes derivadas de la emisión de un Bono Europeo, simplemente con revisar la situación de los últimos años, se puede apreciar como son cada vez más los economistas, políticos y periodistas que realizan publicaciones sobre el tema, mayoritariamente en revistas y periódicos dirigidos a un público financiero con escaso bagaje científico, en los que la tónica común es la falta de solvencia académica de las afirmaciones que los concluyen.

En ocasiones aparecen artículos que podrían servir de inicio de un estudio de mayor rigor. En este sentido, se enmarca la propuesta realizada en el año 2010 por los Ministros de economía de Luxemburgo e Italia (Juncker y Tremonti) en la que ambos autores abogan por la creación de una Agencia Europea de Deuda (EDA en sus siglas inglesas) encargada de llevar a cabo emisiones de bonos hasta alcanzar el 40% del PIB de la Unión Europea.

Esta Agencia estaría facultada para suscribir hasta un máximo del 50% de las emisiones de los Estados miembros, porcentaje que podría verse incrementado al 100%, en el caso de que un Estado presentase serias dificultades para hacer frente a sus compromisos financieros.

Por su parte, son varias las publicaciones académicas que han abordado el tema desde un punto de vista científico, siendo las principales las realizadas por *Gros, D. y Micossi, S. (2009)*, *Grauwe, P. (2009)*, *Delpla, J. y Weizsäcker, J. (2010)* y *Palley, T. (2011)*, algunas de las cuales se fijan en los *Bonos Brady* y en el *Plan para el Crecimiento, la Competitividad y el Empleo* propuesto por Jaques Delors, como precedentes y sustentadores de la idea de emitir Bonos Europeos.

Bajo la denominación de *Bonos Brady* se recogen una serie de emisiones de bonos llevadas a cabo en las dos últimas décadas del siglo XX con el objetivo de reestructurar la deuda que varios países latinoamericanos, principalmente Argentina, Venezuela, Méjico y Brasil, mantenían con una serie de bancos comerciales internacionales. Como para ello se creó un mecanismo que se encargaría de recomprar las emisiones de deuda vencidas e impagadas de

esos países, se hizo necesario dotar al mismo de una herramienta lo suficientemente potente para la obtención de los recursos financieros necesarios, que no fue otra que la emisión de bonos colateralizados por el Tesoro Americano, siendo el resultado de tal iniciativa los conocidos, en honor a su creador, como Bonos Brady, y que tras sufrir alteraciones en su concepción original, su existencia se remonta a la actualidad, llegando incluso a cotizar en diversos mercados (*Scherer, K. y Avellaneda, M; 2002*).

El *Plan para el Crecimiento, la Competitividad y el Empleo* propuesto por Jacques Delors en el año 1993, constituyó el primer acercamiento a la fórmula de financiar el Presupuesto de la Unión Europea con recurso a los mercados de capitales, ya que en el mismo se hacía referencia a la posibilidad de emitir Bonos Europeos para financiar grandes proyectos de infraestructuras. En su momento no contó con el apoyo de la mayoría de los Estados, por la problemática derivada del repago del servicio de la deuda asociado a tales emisiones (*Nuti, M.; 2011*).

A pesar de ello, han sido varias las ocasiones en las que la Unión Europea ha recurrido a la fórmula de pedir prestado dinero a los mercados de capitales con el objetivo de financiarse. Entre otros, a finales de los años 70 y principios de los 80 del siglo pasado, se emitió un instrumento similar al Bono Europeo para obtener recursos destinados a la reconstrucción de una serie de regiones de Italia afectadas por varios terremotos.

En el año 1993, nuevamente Italia se benefició de un préstamo de 8.000 millones de ECUs procedentes de varias emisiones de bonos realizadas por la Unión Europea. Además, cabe señalar el *Balance of Payments Facility*, mecanismo que desde el año 2004 realiza emisiones de deuda para ayudar a los países que se incorporaron a la Unión tras la última ampliación, principalmente Hungría, Kosovo, Moldavia y Georgia. Sin embargo, las emisiones de Bonos más significativas son las que año tras año realiza el Banco Europeo de Inversiones para financiar determinadas proyectos.

Desde la óptica de la estabilización financiera, en el año 2000, y por encargo de la Comisión Europea, un grupo de expertos llevó a cabo un estudio que analizaba la emisión de un Bono Europeo como sustituto de las emisiones de

deuda nacionales, en un momento en el que las distintas rentabilidades individuales de los Bonos a 10 años nacionales parecía converger en el tiempo (*Giovannini Group*; 2000).

Esos mismos autores llegaron a la conclusión de que este mecanismo tendría grandes ventajas para la Unión Europea, principalmente desde la óptica de reducción de los gastos financieros lo que a la larga debería minorar el déficit presupuestario y facilitar el cumplimiento del Pacto de Estabilidad y Crecimiento.

*Gros, D. y Micossi, S. (2009)* observan que la preferencia de los inversores por la compra de deuda pública se basa en el hecho de que el repago de la misma está garantizado, ya que los Gobiernos tienen la posibilidad de recurrir a sus bancos centrales con el fin de forzar la emisión de moneda y poder atender así todos sus compromisos financieros, aunque asumiendo el riesgo de provocar un alza de los precios.

Sin embargo, en el ámbito de la Unión Europea, esta facultad se encuentra totalmente anulada para los países que han adoptado la moneda única, porque la responsabilidad de emisión de moneda recae sobre el Banco Central Europeo, el cual a su vez prioriza la estabilidad de precios frente a otras opciones.

En este sentido, *Palley T. (2011)* afirma que la adopción de un tipo de cambio fijo controlado por el Banco Central Europeo, como requisito para la puesta en marcha del Euro, permitió eliminar la especulación de los inversores sobre los tipos de cambio existentes entre las diferentes divisas europeas, lo que a su vez acentuó la inversión en bonos soberanos y originó importantes fluctuaciones en los diferenciales de los distintos bonos con respecto al bono alemán.

Aunque en un principio estos diferenciales fueron muy reducidos, en los últimos años se han disparado las diferencias, básicamente porque el mercado especula sobre la calidad crediticia de cada país emisor y la capacidad de la Unión Europea de apoyar financieramente a cada uno de ellos.

Por ello, *Gros, D. y Micossi, S. (2009)* entienden que el problema de liquidez que pudiese presentar un determinado Estado en un momento del tiempo, tan solo podría ser resuelto a través de dos fórmulas: o bien, mediante la intervención del Banco Central Europeo, realizando compras masivas de bonos soberanos del emisor con dificultades hasta conseguir estabilizar precios; o bien, mediante la creación de un Fondo, que obtendrá sus recursos de la emisión de Bonos Europeos, que recomprará los bonos emitidos por cada país de forma individual.

Según sus estimaciones, el Fondo realizaría emisiones hasta alcanzar un máximo de 700.000 millones de euros, consideradas libres de riesgo y previsiblemente calificadas con la máxima puntuación por parte de las distintas Agencias, ya que se encontrarían garantizados por la unidad de países que integran la Unión Europea.

La principal crítica que se hace a esta propuesta, viene por el lado de la garantía solidaria que han de otorgar todos los países, ya que aquellos Estados que en la actualidad gozan de una excelente calificación crediticia, podrían experimentar un sensible incremento de sus gastos financieros como consecuencia de su apoyo a los países con más dificultades, los cuales a su vez se beneficiarían de la elevada solvencia de las economías más fuertes y verían reducido sus gastos financieros.

*Gros, D. y Micossi, S. (2009)* dan solución a este problema a través del establecimiento de un mecanismo de control que garantizase a los países más solventes un incremento nulo en sus gastos financieros, mediante el establecimiento de un tipo de interés fijo, y creciente, que estará en función de la calidad crediticia de cada país, lo que a su vez implicará que los países menos solventes tengan que hacer frente a unos gastos financieros más elevados, por lo que el beneficio de un bono común para estos últimos se encuentra en el hecho de poder mantener el acceso a los mercados de capitales para obtener financiación, mientras que los países más fuertes evitarán el efecto contagio y, en última instancia, la ruptura de la moneda común.

En esta línea, *Grauwe P. (2009)* afirma que una emisión común de deuda pública podría ayudar a reducir el coste de endeudamiento de los Estados miembros, ya que los países con mayores dificultades financieras podrían aprovecharse de la solvencia de los más fuertes, lo que en última instancia facilitaría el cumplimiento del Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Además, según el Informe *SIFMA (2008)* un Bono Europeo podría competir con el Tesoro americano en la captación de capitales, ya que se crearía un mercado de deuda europea superior al americano que potenciaría aún más la adopción del Euro como moneda de reserva.

No todos los autores están de acuerdo con las afirmaciones llevadas a cabo por *Gros D. y Micossi, S. (2009)*, ya que no queda demostrado que los Estados más fuertes no vayan a experimentar un incremento sustancial de sus gastos financieros. Por ello, *De la Dehesa, G. (2011)* considera que, en el largo plazo, los Bonos Europeos podrían llegar a constituir un elemento clave y necesario para el desarrollo de la Unión Europea y sobre todo, para evitar futuros problemas de la moneda única. Pero en el corto plazo, existirían numerosas dificultades derivadas de la calidad crediticia de cada uno de los emisores, así como de la disciplina fiscal de cada uno de ellos, lo que podría originar que algunos países viesan reducidos sus diferenciales con respecto al bono alemán, básicamente por el deterioro de este último, por las consecuencias de garantizar la deuda de economías con series dificultades de financiación.

Posteriormente, se publica la que podría ser considerada como la propuesta más elaborada de todas las realizadas hasta el momento, la de los economistas *Delpla J. y Weizsäcker J. (2010)*, consistente en la creación de un Bono Europeo que estaría integrado por dos tramos: una parte Senior denominada *Blue Bond* y una parte Junior conocida como *Red Debt*. El primer tramo, o *Blue Bond*, estaría garantizado solidariamente por todos los Estados Miembros. Al gozar de tales garantías, contaría con la máxima calificación crediticia, lo que le permitiría obtener financiación a un tipo de interés inferior al del Bono Alemán, a su vez de estar dotado de mayor liquidez por las elevadas dimensiones del mercado en el que se negociará.

*Delpla J. y Weizsäcker J. (2010)* estiman que las emisiones de este primer tramo no podrían superar el 60% del PIB de la Unión Europea, para cumplir así

con el objetivo de estabilidad financiera. El segundo tramo, o *Red Debt*, estaría integrado por las emisiones de deuda situadas por encima del 60% del PIB de la Unión Europea, garantizadas por cada uno de los Estados en función de sus necesidades de financiación. Por ello, estas emisiones serían las de mayor riesgo, y devengarían unos mayores costes financieros, sufragados por el propio país, que estarían en función de la calidad crediticia del país emisor, los cuales podrían ser considerados como avisos del mercado sobre el deterioro de la situación económica del Estado en cuestión. Ante una hipotética situación de default por parte de un Estado, la parte del rescate a la que tendrían que hacer frente los países de la Unión Europea se limitarían al tramo del Blue Bond, ya que un inversor sería conector del riesgo asumido al invertir en el tramo Junior, o *Red Debt*, de la emisión.

De todas las propuestas anteriores, la única que en parte ha sido llevada a la práctica es la elaborada por *Gros, D. y Micossi, S. (2009)*, ya que en el año 2010 la UE creó la Facilidad Europea de Estabilidad Financiera<sup>1</sup> (*European Financial Stability Facility*) con el objetivo de servir de soporte financiero de aquellos países que presenten necesidades de financiación y que no pudieran acudir a los mercados de capitales sin tener que afrontar grandes costes financieros. Su funcionamiento se basa en la aportación de una garantía común de todos los Estados Europeos a las emisiones de deuda del Estado con dificultades financieras, articuladas a través de una Agencia con sede en Luxemburgo, y cuyas emisiones gozan de la máxima calificación crediticia según las diferentes Agencias de rating.

A pesar de la creación del mecanismo anterior, en ocasiones se ha hecho necesaria la intervención del Banco Central Europeo, mediante compras masivas de bonos soberanos de los países en dificultades, con el fin de estabilizar el precio de los mismos y evitar el efecto contagio a otras economías en situación de dificultad, lo que ha supuesto llevar a la práctica lo planteado por *Gros, D. y Micossi, S. (2009)*, quienes afirmaban que debería ser el propio

---

<sup>1</sup>, Francia, Italia y España los accionistas mayoritarios del mismo, ya que los cuatro concentran en torno al 77% del Capital Social. Tiene capacidad para prestar garantías por un montante total de 440.000 millones de euros, siendo la garantía aportada por cada país proporcional a su participación en el FEEF.

Banco Central Europeo el que estabilizase los mercados de deuda pública, bien mediante la compra de Bonos emitidos por los diferentes Estados miembros, o bien a través de la emisión de Bonos Europeos, garantizados colectivamente por todos los países integrantes de la Zona Euro, medida que desde un punto de vista normativo, incumpliría con lo establecido en el Artículo 123 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea<sup>2</sup>.

Por ello, *Palley T. (2011)* aboga por la creación de una Autoridad Financiera de Finanzas Públicas (*European Public Finance Authority*) que asuma la función de comprar deuda pública para estabilizar los mercados financieros, sobre todo en los momentos de alta actividad especulativa, obteniendo los recursos necesarios de la emisión de bonos respaldados solidariamente por cada uno de los Estados miembros, ya que la Unión Europea carece de un banco que financie a los Gobiernos en momentos de dificultades, dado que el Banco Central Europeo se encarga en exclusiva de mantener una inflación estable, además de tener expresamente prohibido el comprar deuda pública emitida por un Estado miembro.

## **2. METODOLOGÍA EMPLEADA**

Para valorar la influencia que cada país ejerce en la determinación del riesgo asociado a una emisión común de bonos europeos, hemos recurrido al Análisis Factorial (AF), ya que esta técnica nos permite reducir la dimensión de la información al máximo posible y eliminar aquella información que no sea significativa, a la vez que permite detectar la estructura subyacente de la estructura de datos (*Rúa, A. et al; 2003*).

---

<sup>2</sup> El Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea es uno de los cuatro tratados que configuran el funcionamiento de la Unión Europea, siendo éste el más antiguo de todos. Fue firmado en Roma en el año 1957 bajo la denominación de Tratado Constitutivo de la Comunidad Económica Europea. Su contenido detalla el marco jurídico en el que se desarrollan las distintas políticas y acciones de la Unión Europea en todos sus ámbitos y los principios constitucionales que los rigen, con excepción de la política exterior y de seguridad común, así como de la política común de seguridad y defensa, ambas recogidas en el Tratado de la Unión Europea.

Aunque esta técnica ha sido suficientemente explicada en los manuales de *Comrey (1985)* y *Cuadras (1996)*, a modo de resumen, mencionar que su mecanismo de funcionamiento se basa en la identificación de la proporción de la varianza asociada a cada lo que a su vez nos permite cuantificar la influencia que cada una de las variables (o bonos nacionales) ejercen en la determinación del riesgo asociado a un bono EFSF.

### **3. INFLUENCIA QUE LOS DISTINTOS PAÍSES EJERCEN EN LA DETERMINACIÓN DEL RIESGO ASOCIADO A UN BONO EMITIDO POR EL MECANISMO EUROPEO DE ESTABILIDAD FINANCIERA.**

Son varias las ocasiones en las que la Unión Europea ha recurrido a los mercados de capitales para financiar grandes proyectos de infraestructuras, principalmente a través de emisiones de bonos a largo plazo realizadas por el Banco Europeo de Inversiones.

Desde el año 2010, la Unión Europea cuenta con un nuevo instrumento, denominado Mecanismo Europeo de Estabilidad Financiera (EFSF en sus siglas inglesas), destinado a prestar asistencia financiera a aquellos países que presenten dificultades para cubrir sus necesidades de financiación, permitiéndoles el acceso a recursos financieros a un precio inferior al establecido por el mercado.

Para obtener sus recursos, el EFSF acude a los mercados de capitales mediante emisiones de bonos a largo plazo que cuentan con la garantía solidaria de un conjunto de países de la Unión Europea, estando dotado en la actualidad de garantías suficientes como para emitir un total de 440.000 millones de euros.

El EFSF se constituyó en Luxemburgo el 7 de junio de 2010 bajo la fórmula jurídica de Sociedad Anónima. Su creación supuso una infracción d el artículo 103 del Tratado de la Unión Europea, en el que se establece que los Estados Miembros no asumirán ni responderán de los compromisos de los Gobiernos centrales, autoridades regionales o locales u otras autoridades públicas,

organismos de Derecho público o empresas públicas de otro Estado miembro, sin perjuicio de las garantías financieras mutuas para la realización conjunta de proyectos específicos.

Tal y como se desglosa en el Cuadro 1, las garantías aportadas por cada país están establecidas en función de la participación de cada uno de ellos en el Capital Social del EFSF, no en base de la importancia que cada economía tiene sobre el PIB agregado de la Unión Europea, ya que Alemania, Francia, Italia, España y Países Bajos concentran el 83% de las garantías prestadas, mientras que representan el 61,7% del PIB europeo del año 2010.

**Cuadro 1: Integrantes del EFSF.**

País	Garantías prestadas (mill. de euros)	% total	Participación Cap. Soc EFSF (mill. de euros)	% total	(PIBnacional / PIB EU27) año 2010
Alemania	119.390,0	27,1%	18,9	27,1%	20,6%
Francia	89.657,4	20,4%	14,2	20,4%	16,0%
Italia	78.784,7	17,9%	12,4	17,9%	12,8%
España	52.352,5	11,9%	8,3	11,9%	8,7%
Países Bajos	25.143,5	5,7%	3,9	5,7%	4,9%
Bélgica	15.292,1	3,5%	2,4	3,5%	2,9%
Grecia	12.387,7	2,8%	1,9	2,8%	1,8%
Austria	12.241,4	2,8%	1,9	2,8%	2,4%
Portugal	11.035,3	2,5%	1,7	2,5%	1,4%
Finlandia	7.905,2	1,8%	1,2	1,8%	1,5%
Irlanda	7.002,4	1,6%	1,1	1,6%	1,3%
Eslovaquia	4.371,5	1,0%	0,6	1,0%	0,5%
Eslovenia	2.072,9	0,5%	0,3	0,5%	0,3%
Luxemburgo	1.101,3	0,3%	0,1	0,3%	0,3%
Chipre	863,0	0,2%	0,1	0,2%	0,1%
Malta	398,4	0,1%	0,0	0,1%	0,1%
<b>Total</b>	<b>440.000,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>67,82</b>	<b>100,0%</b>	<b>75,6%</b>

Fuente: elaboración propia a partir de la Comisión Europea y del Eurostat.

La aportación de garantías condicionales e irrevocables por parte de cada Estado participantes se produce conforme a la siguiente fórmula:

$$\text{Garantía aportada por cada país} = \alpha \times 120\% \times \beta \quad (1)$$

Siendo  $\alpha$  el porcentaje de participación de cada país en el Capital Social del EFSF (recogidas en el Cuadro 1) y  $\beta$  el importe total de la garantía solicitada EFSF por el Estado con dificultades. Las garantías aportadas nunca superaran el importe total del EFSF y cada Estado no garantizará de forma individual un importe superior al establecido en el EFSF. No obstante, se establece una cláusula de solidaridad entre los Estados a partir de la cual todos los Estados garantizaran la totalidad del importe solicitado.

Desde su creación, el EFSF ha llevado a cabo un total de treinta y cinco emisiones de Bonos con el objetivo de prestar ayuda financiera a Grecia, Irlanda y Portugal, por un volumen total de 235.275,24 millones de euros, con vencimientos muy variados, desde los seis meses hasta los veinticinco años. La cotización los bonos no ha sido ajena a la evolución del mercado europeo de deuda pública, ya que, siguiendo lo recogido en el Gráfico 2, se puede apreciar como la rentabilidad diaria del primer bono a 10 años emitido por el EFSF ha seguido una trayectoria paralela a la del bono alemán, y distante a la del bono Español, llegando a mantener con este último una diferencia en el precio satisfecho a los inversores, superior a los 200 puntos básicos.

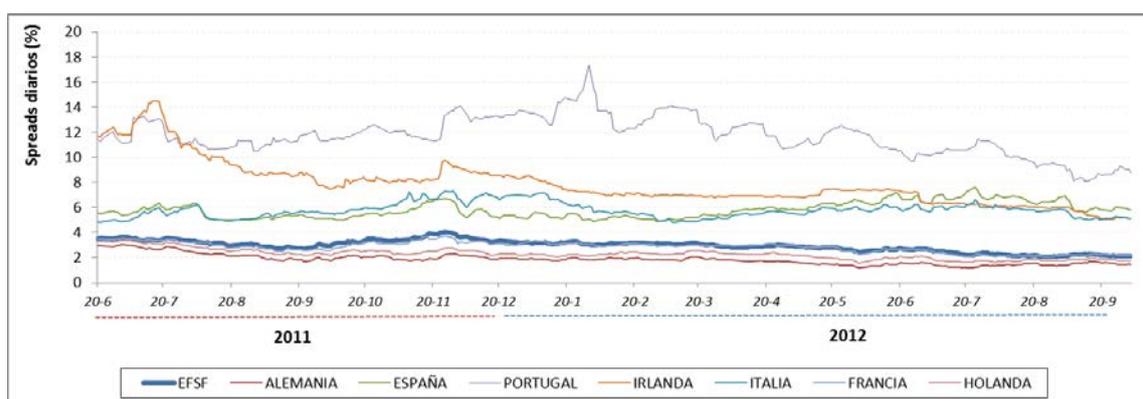
En nuestra opinión, este mecanismo se asimila notablemente a la propuesta de emisión de un Bono Europeo llevada a cabo por *Gros, D. y Micossi, S. (2009)* en sus estudios, por ello creemos que estudiar el funcionamiento que ha presentado desde su creación nos puede ayudar a predecir el comportamiento que podría presentar un Bono Europeo que actuase como sustituto de las emisiones de deuda nacionales.

Partiendo de la idea de que el rendimiento diario de un Bono nacional nos permite medir el riesgo que los inversores perciben de un determinado país, hemos creído conveniente llevar a cabo una comparación entre los rendimientos diarios de los bonos emitidos por el EFSF y los rendimientos diarios de los bonos emitidos por el resto de países que configuran el accionariado del mismo.

Para ello, recurriremos a la base de datos Reuters con el objetivo de obtener observaciones de los rendimientos diarios de los bonos a 10 años emitidos por el EFSF y los países que lo integran, con la excepción de Eslovaquia, Eslovenia, Luxemburgo, Chipre y Malta, ya que en conjunto estos países no representan más del 2,2% de las garantías aportadas, de ahí que los eliminemos y finalmente trabajemos con 13 series de datos, integradas por 310 observaciones cada una y correspondientes a los rendimientos diarios que cada bono ha registrado desde el 20 de junio de 2011 hasta el 3 de octubre de 2012.

A priori, como en el Gráfico 1 podemos observar que la rentabilidad diaria de los bonos EFSF ha sido muy inferior a la registrada por los bonos de los países con mayores dificultades financieras, aunque ligeramente superior a la presentada por las economías más fuertes de la Unión Europea. Por ello, entendemos que la percepción que un inversor tiene sobre el riesgo de invertir en un bono EFSF se encuentra muy poco influenciada por los países con economías más deterioradas, básicamente porque estas emisiones cuentan con la garantía solidaria de las principales economías de la Unión Europea, de ahí que el riesgo asociado a este bono se asemeje mucho al de una inversión libre de riesgo.

**Gráfico 1: Evolución de la rentabilidad diaria del bono a 10 años emitido por el EFSF en comparación con los Bonos a 10 años emitidos por el resto de países de la Unión Europea.**



**Fuente: elaboración propia a partir de Reuters**

De hecho, y a lo largo del periodo de estudio mostrado en el Gráfico 2, se aprecia que la evolución de la rentabilidad diaria del bono EFSF muestra un

comportamiento casi opuesto al presentado por los bonos de los países con mayores dificultades, ya que su evolución se asemeja en gran medida a la mostrada por los bonos de los países de menor riesgo (Alemania, Francia y Holanda), hasta el punto de llegar a ser prácticamente similar en los últimos meses del estudio, y ello a pesar de que la participación en el accionariado de esos países tan solo es del 42,6%.

Con el objetivo de determinar qué grupo de países ejerce mayor influencia en la determinación del riesgo asociado a un bono EFSF, hemos creído conveniente realizar un primer acercamiento a través de la técnica de las correlaciones lineales existentes entre el bono EFSF y los bonos emitidos por los países accionistas del mismo, entendiendo que cuanto mayor sea la correlación, mayor será la influencia que cada país ejerza sobre el riesgo del bono EFSF.

Tras confirmar que las series de datos no se adaptan a una distribución normal, hemos procedido a calcular el Coeficiente de Correlación Lineal de Spearman, cuyos resultados se encuentran recogidos en el Cuadro 2.

En el Cuadro 2, se observa que la evolución de la rentabilidad del bono EFSF se encuentra muy influenciada por el riesgo país de Austria, Francia y Bélgica, con los que mantiene correlaciones positivas y superiores al 92%, seguida muy de cerca por Finlandia, Alemania y Países Bajos. Por el contrario, las economías más débiles de la Unión Europea, son las que presentan menor influencia sobre la evolución diaria del rendimiento del bono EFSF, hasta el punto de que en algunos casos los coeficientes de correlación no son significativos, tal y como se aprecia entre el EFSF y Grecia.

Esto se puede explicar por el hecho de que los inversores entienden que la garantía que pueda aportar este país no es representativa, ya que existen países con economías más potentes que presentan capacidad financiera suficiente para hacer frente al impago de cualquier emisión del EFSF.

Dado que nuestras series de datos se encuentran fuertemente correlacionadas, creemos que es determinante llevar a cabo un Análisis Factorial (AF) de las series para verificar si existe un grupo de países que ejercen mayor influencia en la determinación del riesgo asociado al bono EFSF.

**Cuadro 2: Correlación lineal de Spearman entre el Bono EFSF y el resto de Bonos nacionales.**

País	EFSF	Austria	Bélgica	Finlandia	Francia	Alemania	Grecia	Irlanda	Italia	P.Bajos	Portugal	España
<b>EFSF</b>												
<i>Coef.Corr.</i>	1,00											
<i>Signific.</i>	0,00											
<b>Austria</b>												
<i>Coef.Corr.</i>	<b>0,95</b>	1,00	0,92									
<i>Signific.</i>	0,00	0,00	0,00									
<b>Bélgica</b>												
<i>Coef.Corr.</i>	<b>0,92</b>	0,89	1,00									
<i>Signific.</i>	0,00	0,00	0,00									
<b>Finlandia</b>												
<i>Coef.Corr.</i>	0,88	0,85	0,86	1,00								
<i>Signific.</i>	0,00	0,00	0,00	0,00								
<b>Francia</b>												
<i>Coef.Corr.</i>	<b>0,94</b>	0,97	0,88	0,83	1,00							
<i>Signific.</i>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00							
<b>Alemania</b>												
<i>Coef.Corr.</i>	0,84	0,82	0,81	0,98	0,78	1,00						
<i>Signific.</i>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00						
<b>Grecia</b>												
<i>Coef.Corr.</i>	0,23	0,10	0,05	-0,26	0,04	-0,29	1,00					
<i>Signific.</i>	0,31	0,07	0,36	0,00	0,48	0,00	0,00					
<b>Irlanda</b>												
<i>Coef.Corr.</i>	0,77	0,73	0,85	0,84	0,71	0,79	-0,17	1,00				
<i>Signific.</i>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00				
<b>Italia</b>												
<i>Coef.Corr.</i>	0,16	0,17	0,27	-0,12	0,17	-0,19	0,58	0,10	1,00			
<i>Signific.</i>	0,00	0,00	0,00	0,03	0,00	0,00	0,00	0,05	0,00			
<b>P. Bajos</b>												
<i>Coef.Corr.</i>	0,83	0,79	0,79	0,96	0,79	0,95	-0,35	0,77	-0,23	1,00		
<i>Signific.</i>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00		
<b>Portugal</b>												
<i>Coef.Corr.</i>	0,63	0,68	0,56	0,43	0,62	0,44	0,45	0,40	0,19	0,39	1,00	
<i>Signific.</i>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
<b>España</b>												
<i>Coef.Corr.</i>	-0,37	-0,38	-0,39	-0,49	-0,29	-0,54	-0,01	-0,33	0,45	-0,46	-0,47	1,00
<i>Signific.</i>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,80	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Fuente: elaboración propia a partir de Reuters

Para ello, previamente hemos tenido que comprobar la conveniencia o no de esta técnica, mediante el cálculo de la medida de Kaiser-Meyer-Olkin (KMO), el test de esfericidad de Barlett y el análisis del determinante de la matriz de correlación. Tras confirmar que se cumplen las tres pruebas, y eliminar al bono EFSF de este análisis, ya que nuestra intención es la de realizar un análisis posterior para confrontar cómo se correlaciona con los factores que obtengamos, hemos procedido a realizar el AF, obteniendo los resultados que se recogen en los Cuadro 3 y el Cuadro 4.

**Cuadro 3: Varianza total explicada**

Componente	Autovalores Iniciales			Sumas de las saturaciones al cuadrado de la extracción		
	Total	% de la varianza	% acumulado	Total	% de la varianza	% acumulado
1	6,615	60,136	60,136	6,615	60,136	60,136
2	2,278	20,709	80,846	2,278	20,709	80,846
3	1,188	10,803	91,649	1,188	10,803	91,649
4	0,357	3,249	94,897			
5	0,218	1,978	96,876			
6	0,190	1,724	98,599			
7	0,077	0,697	99,297			
8	0,050	0,452	99,748			
9	0,013	0,118	99,866			
10	0,009	0,083	99,949			
11	0,006	0,051	100,000			

Fuente: elaboración propia.

En el Cuadro 3 se observa que la técnica del AF reduce nuestras 12 variables a tres factores que explicarían el 91,6% la varianza total, mientras que en el Cuadro 4 se recogen los pesos que presentan cada bono (o ítem) dentro de su respectivo factor.

*Gorsuch, R. (1983)* observa que un factor se encuentra definido por todos aquellos ítems que presenten pesos superiores a 0,35 (aunque cuanto mayor sea, mayor será su importancia). Siguiendo al mismo, observamos que la composición de los tres factores con los que trataremos de explicar el comportamiento de la prima de riesgo asociada a un Bono EFSF, es la siguiente:

- Un primer factor, explicativo del 60,1% de la varianza y al que podríamos denominar Economías Fuertes, compuesto por Finlandia, Austria, Países Bajos, Francia y Alemania. Además de estos países, destacar el caso de Irlanda, cuya influencia es muy significativa.
- Un segundo factor, explicativo del 20,7% de la varianza total (varianza acumulada del 80,18%), integrado principalmente por Grecia, al que podríamos considerar Economías Default.
- Y un tercer factor, explicativo del 10,8% de la varianza total (varianza acumulada del 91,6%), que se encuentra integrado, aunque con un puntuación sensiblemente inferior al presentado por el resto de países en

los otros factores, por España, y de forma muy alejada, por Italia, en base a lo cual le podemos denominar Economías Débiles.

Para verificar que el poder de explicación de los ítems seleccionados en cada factor es suficientemente aceptable, hemos utilizado el *Index of Fit of Factor Scales (IFFS)*, ratio que nos indica hasta qué punto los ítems seleccionados explican mejor que todos los ítems de la escala juntos.

Siguiendo el Cuadro 4, podemos observar que tanto en el caso de las Economías Fuertes como en el de las Economías Default, el valor presentado por el IFFS es superior a 0,6, confirmando así que los ítems seleccionados en cada uno de los factores tienen un poder de explicación aceptable (*Fleming, 1985*). Aunque en el caso del factor Economías Débiles el IFFS es inferior a 0,6, hemos decidido tenerlo en cuenta dada su alta proximidad a este valor límite.

**Cuadro 4: Matriz de componentes.**

	Componentes		
	1 Economías Fuertes	2 Economías Default	3 Economías Débiles
Austria	<b>0,953</b>	0,241	0,004
Bélgica	<b>0,900</b>	0,280	0,119
Finlandia	<b>0,973</b>	-0,183	0,018
Francia	<b>0,934</b>	0,212	0,069
Alemania	<b>0,922</b>	-0,321	0,044
Grecia	-0,096	<b>0,912</b>	-0,225
Irlanda	<b>0,842</b>	-0,237	0,311
Italia	0,061	<b>0,794</b>	0,540
P. Bajos	<b>0,942</b>	-0,303	0,064
Portugal	0,579	<b>0,589</b>	-0,333
España	-0,533	0,044	<b>0,783</b>
<b>IFFS</b>	0,789	0,717	0,570

**Fuente: elaboración propia.**

Una vez determinados estos factores, hemos recurrido al análisis de la correlación lineal para determinar la relación existente entre cada factor y el Bono EFSF con el fin de esclarecer si existe un grupo de países que ejerce una mayor influencia en su comportamiento. Los resultados de este ejercicio se recogen en el Cuadro 5.

**Cuadro 5: Coeficiente de Correlación Lineal de Spearman entre el Bono EFSF y los tres factores calculados.**

<b>País</b>	<b>EFSF</b>	<b>Economías Fuertes</b>	<b>Economías Default</b>	<b>Economías Débiles</b>
<b>EFSF</b>				
<i>Coef.Corr.</i>	1,00	0,94	0,20	0,05
<i>Signific.</i>	0,00	0,00	0,00	0,03
<b>E. Fuertes</b>				
<i>Coef.Corr.</i>	<b>0,94</b>	1,00	0,01	0,01
<i>Signific.</i>	0,00	0,00	0,77	0,77
<b>E. Default</b>				
<i>Coef.Corr.</i>	0,20	0,16	1,00	0,03
<i>Signific.</i>	0,00	0,77	0,00	0,49
<b>E. Débiles</b>				
<i>Coef.Corr.</i>	0,05	0,01	0,03	1,00
<i>Signific.</i>	0,03	0,77	0,49	0,00

**Fuente: elaboración propia.**

En dicho Cuadro 5, tal y como anticipaba el análisis gráfico realizado al principio de este epígrafe, observamos que el bono EFSF presenta una correlación positiva con el factor Economías Fuertes, con un coeficiente de correlación lineal en el entorno del 94%, mientras que la influencia de los factores Economías Default y Economías Débiles no es destacable (de hecho, la relación con el factor Economías Débiles no es significativa a un nivel de confianza del 0,01%), de ahí que podamos confirmar que la determinación de la prima de riesgo asociada a un Bono EFSF viene condicionada, casi en exclusividad, por la garantía prestada al mismo por los países con economías más potentes, hasta el punto de permitir que un inversor considere al Bono EFSF como una inversión libre de riesgo.

Si realizásemos nuevamente el experimento del AF pero en esta ocasión incluyendo al bono EFSF y excluyendo a los bonos de Irlanda, España, Italia, Grecia y Portugal, y nos centrásemos exclusivamente en la Tabla de Comunalidades (Cuadro 6), es decir, la que contiene la proporción de la varianza de cada uno de los ítems que puede ser explicada por el resto de ítem integrados en el experimento, observamos que la varianza del bono EFSF se encuentra explicada en un 91,8% por las principales economías de la Unión Europea que participan en el accionariado de este mecanismo.

**Cuadro 6: Tabla de Comunalidades accionistas más solventes**

<b>País</b>	<b>Inicial</b>	<b>Extracción</b>
Austria	1,0	0,931
Bélgica	1,0	0,845
Finlandia	1,0	0,936
Francia	1,0	0,913
Alemania	1,0	0,820
Holanda	1,0	0,872
<b>EFSF</b>	<b>1,0</b>	<b>0,918</b>

Fuente: elaboración propia.

De hecho, si comparamos los resultados obtenidos en el Cuadro 6 con los presentados en el Cuadro 7 (que contiene la Tabla de Comunalidades que calculada teniendo en cuenta a todos los países que componen nuestra muestra), observamos que la proporción de varianza del Bono EFSF que viene explicada por el resto de bonos tan solo se incrementa hasta el 95,1%, por lo que la influencia de que los países con economías más deterioradas ejercen en la determinación de la prima de riesgo es muy reducida, lo que nuevamente nos corrobora que el hecho de que los países aporten garantías solidarias permite que el precio a pagar a un inversor por una emisión común se encuentra muy aproximado al que paga un bono libre de riesgo.

**Cuadro 7: Tabla de Comunalidades todos los accionistas**

<b>País</b>	<b>Inicial</b>	<b>Extracción</b>
Austria	1,0	0,969
Bélgica	1,0	0,911
Finlandia	1,0	0,981
Francia	1,0	0,931
Alemania	1,0	0,952
Holanda	1,0	0,983
<b>EFSF</b>	<b>1,0</b>	<b>0,951</b>
Grecia	1,0	0,891
Irlanda	1,0	0,851
Italia	1,0	0,922
Portugal	1,0	0,784
España	1,0	0,899

Fuente: elaboración propia

De nuestro análisis podemos afirmar que, a priori, la emisión de un Bono Europeo que sustituya a las emisiones de deudas nacionales y se encuentre garantizado de manera solidaria por todos los países, no tendría por qué

suponer, como afirman varios autores, un incremento sustancial de los gastos financieros de las economías más solventes de la Unión Europea, ya que hasta la fecha la experiencia demuestra que la percepción del riesgo que un inversor tiene sobre una emisión común se encuentra en línea con la percepción del riesgo país de las economías más fuertes. A pesar de ello, este estudio ha sido realizado teniendo en cuenta unas emisiones, que hasta la fecha, apenas superan los 235,7 miles de millones de euros, asumibles por el conjunto de economías fuertes sin ninguna dificultad, muy alejado del volumen de deuda pública que, de forma agregada, presentan en la actualidad el conjunto de países que integran la Unión Europea.

#### **4. CONCLUSIONES**

Con este trabajo de investigación hemos querido analizar si la opción de mutualizar las emisiones de deuda pública de todos los países que integran la unión monetaria en la actualidad, a través de la emisión un bono común, puede ser considerada una opción factible y complementaria a las ya existentes para solucionar la difícil situación financiera que presentan los países europeos en la actualidad.

Aunque son varios los autores que piensan que la emisión de un instrumento común, garantizado solidariamente por todos los países que integran la unión monetaria, permitirá que los países con mayores problemas de liquidez recurrieran a los mercados de capitales a un coste muy inferior al afrontado en la actualidad, un ejercicio de este tipo podría conllevar importantes efectos negativos para las economías más saneadas, principalmente por la vía del encarecimiento de sus gastos financieros, ya que estos autores estiman que la prima de riesgo asociada a un bono común debería ser muy superior a la presentada por las emisiones de deuda de esos países de forma individual.

Con el fin de analizar esa influencia negativa, hemos recurrido al estudio de la prima de riesgo asociada a los bonos emitidos por el Mecanismo Europeo de Estabilidad Financiera (EFSF), instrumento creado en el año 2010 para asistir financieramente a los países con mayores dificultades de financiación, por su

propia naturaleza considerado un primer acercamiento a la idea de emitir un bono común. Sobre los mismos hemos aplicado las técnicas del Análisis Factorial y el cálculo de la Correlación Lineal para determinar si existe un grupo de países que expliquen el comportamiento que su prima de riesgo presenta desde su creación.

De ese ejercicio hemos observado que, al contrario de lo predicho por varios autores, la prima de riesgo del Bono EFSF se encuentra fuertemente correlacionada con las primas de riesgo asociadas a los bonos de los países con las economías más fuertes de la Unión Europea, hasta el punto de que esa prima de riesgo del bono común se ha mantenido en valores cuya trayectoria temporal ha sido prácticamente paralela a la de esos países más saneados, por lo que la influencia negativa sobre estos países ha sido prácticamente inexistente.

Por el contrario, los países con economías más deterioradas se han podido beneficiar de esta emisión común, ya que les ha permitido acceder a los mercados de capitales a precios inferiores a los que tendrían que afrontar de forma individual por sus respectivas emisiones de deuda, lo que en última instancia ha derivado, aunque parcialmente, en una reducción de los desajustes presupuestarios, facilitando el cumplimiento de la estabilidad presupuestaria.

No obstante, queremos llamar la atención a que este análisis se ha realizado teniendo en cuenta emisiones por un riesgo total que no supera los 440.000 millones de euros, fácilmente garantizables por los países que integran el accionariado del EFSF. Sin embargo, habría que estudiar las consecuencias que tendría el garantizar un volumen de deuda pública similar al que en la actualidad conforman de manera agregada la totalidad de países que integran la Unión Europea.

## 5. BIBLIOGRAFIA

- ADAM, K., JAPPELLI, T., MENICHINI, A., PADULA, M., PAGANO, M. (2002) **"Analyse, compare, and apply alternative indicators and monitoring methodologies to measure the evolution of capital market integration in the European Union"** Comisión Europea.
- BAELE ET AL. (2004) **"Measuring financial integration in the Euro Area"** ECB occasional Paper series no 14.
- BAGUS, P. (2011) **"The Tragedy of the Euro"** The Independent Review. V.15, nº 4, Spring 2011, pp. 563-576.
- BARR, D. Y PRIESTLEY, R. (2004), **"Expected Returns, Risk and the Integration of International Bond Markets"**. *Journal of International Money and Finance*, vol 23, Nº 1, p.71-97.
- CODOGNO, L., FAVERO, C. Y MISSALE, A. (2003) **"Yield spreads on EMU government bonds"** *Economic Policy*, Vol. 18, no. 37, p.503-532.
- COMREY, A. (1985) **"Manual de análisis factorial"** Madrid: Cátedra.
- CUADRAS, C. (1996) **"Métodos de análisis multivariante"** Barcelona: EUB
- DE ANDRÉS, J. (2009) **"Integración de los precios de los bonos de deuda pública en la Unión Monetaria Europea"** Información General Española-Revista de Economía, Nº. 850, p.147-159.
- DE LA DEHESA, G., (2011) **"Eurobonds: Concepts and Implications"** Directorate General for Internal Policies - Parlamento Europeo.
- DE LA FUENTE, A. (2007) **"El Sistema de Recursos Propios. La problemática de la compensación británica"** *Presupuesto y Gasto Público* no52, p. 157-172.
- DELPLA, J. Y WEIZSÄCKER, J. (2010) **"The Blue Bond Proposal"** *Bruegel Policy*.
- FAVERO C.A. ET AL.(2010) **"EU Public Debt Management and Eurobonds"**, in *Euro Area Governance – Ideas from Crisis Management Reform*, DG Internal Policies, Brussels.
- FLEMING, J. (1985) **"An Index of Fit for Factor Scales"**, *Educational and Psychological Measurement*. Nº45, P.725-728
- GIOVANNINI GROUP (2000), **"Co-ordinated public debt issuance in the Euro Area"** European Commission.

- GORSUCH, R. (1983), "**Factor Analysis**" Hillsdale, NJ: Lawrence Erlbaum Associates
- GRACIA, M.; CHECHERITA, C.; NICKEL, C. (2010), "**What explains the surge in Euro Area sovereign spreads during the financial crisis of 2007-09**" *Public Finance and Management*. Vol. 10, Nº 4, pp 595-645.
- GRAUWE, P., (2009) "**Gains for all: A proposal for Common Euro Bond**" *Intereconomics*.
- GROS, D. Y MICOSSI, S. (2009) "**A Bond-issuing EU stability fund could rescue Europe**" *Europe's World*, p. 83-87.
- JUNEVICIUS A.; LIUTKUS, E. (2011) "**The EU sovereign debt crisis and European Bonds Option**" *European Integration Studies*. 2011. Nº5.
- KESWANI, A. (2005) "**Estimating a risky term structure of Brady Bonds**" *The Manchester School, Supplement 2005*, pp99-127
- KÖSTER, W., (2009) "**Common Euro Bonds – No appropriate instrument**" *Intereconomics*.
- MATZIORINIS, K. (2011) "**Is the Euro Bond the answer to the Euro Sovereign Debt Crisis? What outcome can investors expect out of Europe?**" *School of Continuing Studies. McGill University*.
- MCCAULEY, R.N., WHITE, W.R. (1997), "**The Euro and European financial markets**". *Board of Governors of the Federal Reserve System Working Paper*.
- NUTI, M. (2011) "**Euro Sovereign Debt: Would a Single European Bond Work?**" *Transformation, Integration and Globalization Economic Research – Working Paper Series. número 124*.
- PAGANO, M., AND ERNST-LUDWIG VON T. (2004), "**The European Bond Markets under EMU.**" *Oxford Review of Economic Polic*, Vol. 20, no. 4, P. 531-554.
- PALLEY, T. (2011) "**Monetary Union Stability: the need for a Government Banker and the Case for a European Public Finance Authority**" *Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung*.
- RUA, A., REDONDO. R, DEL CAMPO, C.. (2003), "**Distribución municipal de la realidad socioeconómica gallega**" *Revista Gallega de Economía*, Vol. 12, no. 2, P. 1-20.
- SCHERER, K. Y AVELLANEDA, M. (2002), "**All for One ... One for All? A**

**Principal Component Analysis of Latin American BradyBondDebt from 1994 to 2000", *International Journal of Theoretical & Applied Finance*, Vol. 5, N° 1, p. 79.**

SIFMA (Security Industry and Financial Market Association; (2008) "**A common European Government Bond: discussion paper**" *European Primary Dealers Association*.

SOROS, G. (2009), "**The crash of 2008 and What it means.**" Ed. Library of Congress.

# 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 credito.  
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<sup>a</sup> 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 Faña 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 Faña 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.  
V́ctor 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 simultanear 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<sup>a</sup> 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 Zárata-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<sup>a</sup> Dolores López and Javier Rodrigo
- 276/2006 Investment and growth in Europe during the Golden Age  
Antonio Cubel and M<sup>a</sup> 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<sup>a</sup> Dolores López y Javier Rodrigo
- 322/2007 Human resource management and environment management systems: an empirical study  
M<sup>a</sup> Concepción López Fernández, Ana M<sup>a</sup> 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<sup>a</sup> 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  
Víctor 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<sup>a</sup> Pérez-Gladish, Mar Arenas-Parra , Amelia Bilbao-Terol and M<sup>a</sup> 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 Idoia 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<sup>a</sup> 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<sup>a</sup> 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<sup>a</sup> Leticia Santos Vijande, M<sup>a</sup> 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 Faña
- 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 Henríque Dieguez, Javier González-Benito and Jesús Galende
- 401/2008 The institutional determinants of CO<sub>2</sub> emissions: A computational modelling approach using Artificial Neural Networks and Genetic Programming  
Marcos Álvarez-Díaz , Gonzalo Caballero Míguez 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<sup>a</sup> del Pópulo Pablo-Romero Gil-Delgado y M<sup>a</sup> 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<sup>a</sup> 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 Abínzano & 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 Martínez
- 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<sup>a</sup> 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 Montañó 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<sup>a</sup> 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<sup>a</sup> 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<sup>a</sup> 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<sup>a</sup> 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  
Víctor 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 [v]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<sup>a</sup> 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 □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  José M<sup>a</sup> 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<sup>a</sup> Vidal Suárez
- 562/2010 Costes y beneficios de la competencia fiscal en la Unión Europea y en la España de las autonomías  
José M<sup>a</sup> Cantos, Agustín García Rico, M<sup>a</sup> 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<sup>a</sup> 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<sup>a</sup> 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<sup>a</sup> 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 Zárata-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 Requena
- 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 Maícas
- 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
- 687/2012 El impacto de la inmigración sobre el crecimiento económico español. un enfoque contable  
Rodrigo Madrazo García de Lomana
- 688/2012 Structural equivalence in the input-output field  
Ana Salomé García Muñiz
- 689/2012 Testing the expectations hypothesis in euro overnight interest swap rates  
Lucía Hernandis & Hipòlit Torró
- 690/2012 Bank asset securitization before the crisis: Liquidity, bank type and risk transfer as determinants  
Martí Sagarra, Miguel García-Cestona & Josep Rialp
- 691/2012 Análisis del riesgo soberano utilizando mapas auto-organizativos. el caso de europa, España y Alemania  
Félix J. López Iturriaga e Iván Pastor Sanz
- 692/2012 Economic forecasting with multivariate models along the business cycle  
Carlos Cuerpo & Pilar Poncela
- 693/2012 Testing opvar accuracy: an empirical back-testing on the loss distribution approach  
José Manuel Feria-Domínguez, Enrique J. Jiménez-Rodríguez & M<sup>a</sup> Paz Rivera-Pérez
- 694/2012 Is the boost in oil prices affecting the appreciation of real exchange rate?: Empirical evidence of “Dutch disease” in Colombia  
Pilar Poncela, Eva Senra & Lya Paola Sierra
- 695/2012 Market efficiency and lead-lag relationships between spot, futures and forward prices: The case of the Iberian Electricity Market (MIBEL)  
Jose María Ballester, Francisco Climent & Dolores Furió
- 696/2012 Complementarities in the innovation strategy: do intangibles play a role in enhancing the impact of r&d on firm performance?  
Dolores Añón, Jaime Gómez & Pilar Vargas
- 697/2012 The real effects of bank branch deregulation at various stages of economic development: The European experience  
José Manuel Pastor, Lorenzo Serrano & Emili Tortosa-Ausina
- 698/2012 Effects of the financial crisis on the european integration process: relevance of exchange rate, inflation and domestic risks  
Alfredo J. Grau-Grau
- 699/2012 Las Preferencias por la Redistribución: Teoría y Evidencia para España  
Julio López Laborda y Eduardo Sanz Arcega
- 700/2012 Firm boundaries and investments in information technologies in spanish manufacturing firms  
Jaime Gómez, Idana Salazar and Pilar Vargas

- 701/2012 Oil Prices and Inflation in the Euro Area and its Main Countries: Germany, France, Italy and Spain  
César Castro, Pilar Poncela and Eva Senra
- 702/2012 Oportunismo y sistemas de gestión medioambiental: las certificaciones como cortina de humo ante los grupos de interés  
Gustavo Lannelongue Nieto y Javier González Benito
- 703/2012 Variance Swaps and Gamma Swaps. The Theory and Reality of Model-Free Replication  
Jacinto Marabel-Romo
- 704/2013 Business Ties in Boards: the influence of institutional directors on Financial Policy  
Emma García-Meca, Felix López Iturriaga and Fernando Tejerina Gaité
- 705/2013 Análisis jerárquico de la evolución del desempeño económico de las comunidades españolas en el período 1955-2009  
Juan Gabriel Brida, Nicolás Garrido & David Matesanz Gómez
- 706/2013 Attribution of changes in divisia real energy intensity indices in several european countries from 1995 to 2010  
Paula Fernández González, Manuel Landajo & M<sup>a</sup>José Presno
- 707/2013 El ámbito de aplicación del principio de beneficio: de la teoría a la revelación de preferencias  
Julio López Laborda y Eduardo Sanz Arcega
- 708/2013 Do shareholder coalitions modify dominant owner's control? the impact on dividend policy  
Félix López-Iturriaga & Domingo J. Santana-Martín
- 709/2013 IPO pricing: a maximum likelihood approach  
Susana Álvarez Otero
- 710/2013 City size and household food consumption. An application of the AIDS model to food demand elasticities in Spain  
Elena Lasarte Navamuel, Fernando Rubiera Morollón & Dusan Paredes Araya
- 711/2013 City size and household food consumption an application of the aids model to food demand elasticities in Spain  
Pilar Abad Romero, Sonia Benito Muela and Carmen López Martín
- 712/2013 Fiscal decentralization in specific areas of governments. an empirical evaluation with country panel data  
Letelier Saavedra, L. and Sáez Lozano, J. L.
- 713/2013 Disentangling the relation between ownership structure and board composition  
Isabel Acero Fraile and Nuria Alcalde Fradejas
- 714/2013 Market potential and spatial autocorrelation in the european regions  
Andres Faina, Jesus Lopez-Rodriguez and Fernando Bruna
- 715/2013 Quien calla otorga: la larga sombra de la sociedad de responsabilidad limitada en España (1869-1953).  
Susana Martínez-Rodríguez
- 716/2013 Firm and country determinants of debt maturity. International evidence.  
Víctor M. González Méndez

717/2013

Influencia de los distintos países en la determinación de la prima de riesgo exigida a un bono europeo común  
Antonio Madera del Pozo