

Tercer trimestre de 2013

Consenso Económico

Monográfico:
Unión bancaria

Índice

| | |
|--|----|
| La actividad, el crédito y la unión bancaria europea | 3 |
| Ficha técnica | 5 |
| Expertos y coordinación | 5 |
| Perspectivas de la economía mundial | 6 |
| Perspectivas de la economía española | 8 |
| Monográfico: | |
| Unión bancaria | 23 |
| Relación de participantes | 33 |

El Consenso Económico es el informe trimestral de coyuntura que realiza, desde 1999, PwC a partir de la opinión de un panel de expertos y empresarios. El Consenso Económico es el resultado de una encuesta enviada a un colectivo de 361 personas seleccionadas por su solvencia a la hora de dar una opinión acerca de la situación económica española. La encuesta se ha elaborado exclusivamente con las 113 contestaciones realizadas en plazo, correspondientes a los siguientes sectores: sistema financiero, empresas no financieras, universidades y centros de investigación económica, asociaciones empresariales y profesionales.

Si desea obtener ejemplares impresos de este Consenso, puede solicitarlos en la siguiente dirección:
pwc.comunicacion@es.pwc.com
www.pwc.es

La actividad, el crédito y la unión bancaria europea

Una amplísima mayoría de la opinión definida en este Consenso Económico está a favor de una mutualización total de los bancos sujetos a una supervisión única. También defienden que el Mecanismo Europeo de Estabilidad sea el prestamista de última instancia para la recapitalización bancaria.

La opinión reflejada en este Consenso consolida la idea de una economía global basada en una mejora de la economía norteamericana y en un interrogante acerca de la evolución de la economía japonesa. Como nadie parece postularse como motor vía importaciones de la economía global, se reduce el número relativo de panelistas que estiman que la economía mundial vaya a mejorar. En lo que afecta a la economía europea, cada vez es menor el número de respuestas que esperan una mejoría a finales de año. La opinión, sólidamente implantada, afirma que ese impasse se debe tanto a las dificultades para reducir déficit y deuda (el 58,6% la opinión) como al daño de la crisis financiera (47,4%). Es por eso que los riesgos derivados de posibles errores en la política monetaria o de la gestión de la política cambiaria, solo parecen ser muy relevantes para el 14% y 8% de la opinión, respectivamente.

La economía española

Según los resultados de este Consenso, la contracción media de la economía española se habría suavizado muy ligeramente hasta el -0,76% en este año para ser del +0,41% en 2014. De hecho, nada menos que el 86,8% de la opinión cree que la economía mejorará antes de final de año. Aunque no es menos cierto que aumenta en nueve puntos el porcentaje de los encuestados que creen que, en los próximos meses, se desacelerará la caída de la economía de 42,9% de los encuestados el crecimiento potencial de la economía seguirá superando al observado, durante varios años siempre y cuando no se produzcan reformas estructurales. Para el 20,6% de las respuestas, el gap potencial podría reducirse con mayor claridad en función del grado de la posible recuperación económica europea.

Desde luego, el índice de restricción de la demanda, que sigue ubicado en niveles insopportables (98,2% de los

encuestados) apenas se ha reducido nada con respecto al máximo histórico, alcanzado hace año y medio, de una serie de 53 trimestres consecutivos desde diciembre del 1999. Es claro que no existe restricción alguna por parte de la oferta de trabajo y que la restricción derivada del acceso al capital sigue siendo, inexplicablemente, completamente marginal (con el 1,8% de la opinión), como si no existiera un problema bancario y hubiera desaparecido el riesgo crediticio en el mercado mayorista de capitales. Las expectativas de inflación seguirían flexionado ligeramente a la baja hasta un nivel perfectamente asumible del 1,6% en junio de 2014. Para un 17,7% del Consenso, el tipo de interés del BCE habría bajado al 0,25% en junio del año que viene. Y el eurodólar se situaría, para el 72% de la opinión, en el intervalo 1,30/1,35 con tendencia de apreciación hasta mediados del año que viene.

Para el 77% de las respuestas la situación económica – financiera de las familias es mala en estos momentos y así seguirá siendo el próximo semestre. Aunque sube más de 20 puntos la opinión de mejora, baja 7 puntos la de empeora. Esta evolución del margen de las familias se reproduce en la situación económico-financiera de las empresas: siendo malo el presente, disminuye menos el número de optimistas que lo hace el número de los pesimistas. De hecho, aunque los encuestados creen que la financiación es desfavorable (96,9%) y no va a mejorar en el futuro cercano, estiman que las exportaciones aumentarán (77% de las respuestas) y que, de ello, podría derivarse alguna creación de empleo (20,4% de la opinión). Así la competitividad actual de los productos parece favorable para el 63% de la opinión sin que las expectativas mejoren para los próximos seis meses. La estabilidad de precios sigue siendo la apuesta mayoritaria de las empresas y el número de ellas que piensan subirlos sigue siendo la mitad de los piensan bajarlos. Los empresarios que se atreven a mantener o quieren reducir

precios (el 89% de los encuestados) lo hacen por miedo al estancamiento del nivel de restricción de la demanda.

Monográfico

El Europarlamento aprobó el 12 de septiembre pasado el Mecanismo Único de Supervisión Bancario. Dado que el 60,9% de los encuestados en este Consenso estima que la crisis financiera ha deteriorado todas las instituciones de crédito y no sólo las pequeñas, es lógico entender que el 70,5% de la opinión afirme que el BCE debería controlar la supervisión de la totalidad de las entidades de crédito de la eurozona. El 97,7% de los encuestados cree que esta supervisión representaría un porcentaje suficiente del balance total de las instituciones de crédito existentes. Una amplia mayoría del 70% de los encuestados cree que el Reglamento del Mecanismo de Supervisión ofrece más ventajas a unos estados miembros que a otros, y que ello se concreta en beneficios a los estados miembros del Norte en detrimento de los del Sur. Así lo cree una sólida mayoría del 68% de la opinión. A los encuestados les parece evidente que se favorece más a las entidades de crédito regionales o locales que a las transfronterizas. De hecho, así lo cree el 67,1% de los encuestados. La opinión unánime de este Consenso cree que los supervisores nacionales deberían estar obligados a seguir las reglas de supervisión del BCE para armonizar toda esa tarea en la eurozona. Al 50 % de los encuestados le parece correcto que el Mecanismo Único de Resolución intervenga en última instancia después de haberse agotado el

acceso a recursos nacionales públicos y privados. Al 75% de la opinión le parece razonable que los Fondos de Resolución Nacionales actúen de acuerdo a una norma que obligue vender primero el activo del negocio y posteriormente carguen las pérdidas sobre los accionistas, seguidos de los acreedores subordinados, que podrían así perder todo antes de que se ayudase al banco con recursos públicos. Para el 52,9% de los encuestados, estos Fondos de Resolución Nacionales deberían de ser financiados con impuestos sobre los bancos. Además, en opinión del 93% del Consenso, los bancos deberán estar obligados a mantener los pasivos mínimos exigibles para evitar sorpresas como las habidas en la crisis chipriota. Parece solvente una mayoría del 81,6% que considera que el Mecanismo Común de Protección de Depósitos es una fórmula para rebajar el máximo de intervención en última instancia, lo que significaría una mutualización del riesgo bancario. Para el 56,2% de la Opinión, ello implicaría un cambio en los tratados de la UE.

En resumen y conclusión, una amplísima mayoría del 73% está a favor de una mutualización total de los bancos sujetos a una supervisión única y el Mecanismo Europeo de Estabilidad debería ser el prestamista de última instancia para la recapitalización bancaria, según estima el 80,2% de la opinión.

Manuel Portela Peñas,
Economista

Ficha técnica

Este cuestionario ha sido diseñado, elaborado y redactado por el grupo de expertos junto a los dos coordinadores reseñados. Los comentarios que acompañan a las respuestas también son producto de un consenso entre las mismas personas.

Este Consenso es el resultado de una encuesta de un total de **41 preguntas** que se ha enviado a un colectivo de **361 personas** seleccionadas que, por su trabajo, son capaces de dar una opinión solvente acerca de la situación económica española. La encuesta se ha elaborado exclusivamente con las **113 contestaciones** que han llegado en plazo. El desglose profesional de estas **113 respuestas** es el que se indica a continuación:

| | |
|--|-----|
| Empresarios y Directivos | 52% |
| Asociaciones Empresariales y Profesionales | 18% |
| Universidades y Centros de Investigación Económica | 29% |

Grupo de expertos

- Ángel Laborda Peralta. Fundación Cajas de Ahorros
- Guillermo de la Dehesa. Aviva Corporation
- Jordi Sevilla Segura. PwC
- José A. Herce San Miguel. Analistas Financieros Internacionales
- Josep Oliver i Alonso. Universidad Autónoma de Barcelona
- Rafael Pampillón Olmedo. Instituto de Empresa
- Víctor M. Gonzalo Ángulo. Intermoney
- Xavier Segura Porta. Tracis. Projectes econòmics i financers
- José Rojo. Grupo Santander

Coordinación

- Alfonso López-Tello Díaz-Aguado. PwC
- Manuel Portela Peñas. Economista

Perspectivas de la economía mundial

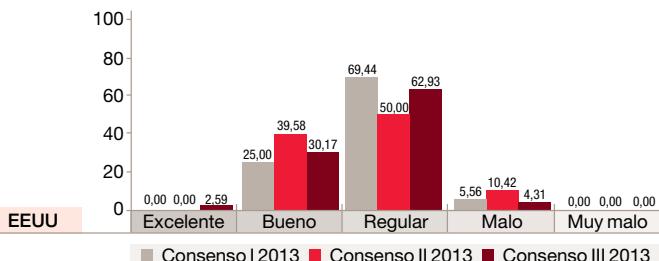
Según los Organismos Económicos Internacionales, las previsiones de crecimiento económico para los años 2013 y 2014 son:

| | FMI | | OCDE | | CE | |
|-------|-------|------|-------|------|-------|------|
| | 2013 | 2014 | 2013 | 2014 | 2013 | 2014 |
| EEUU | 1,6% | 2,6% | 1,9% | 2,8% | 1,9% | 2,6% |
| Japón | 2,0% | 1,2% | 1,6% | 1,4% | 1,4% | 1,6% |
| UE | -0,4% | 1,0% | -0,6% | 1,1% | -0,1% | 1,4% |
| Mundo | 2,9% | 3,6% | 3,1% | 4,0% | 3,1% | 3,8% |

1

¿Cómo calificaría usted la situación actual de la economía mundial?

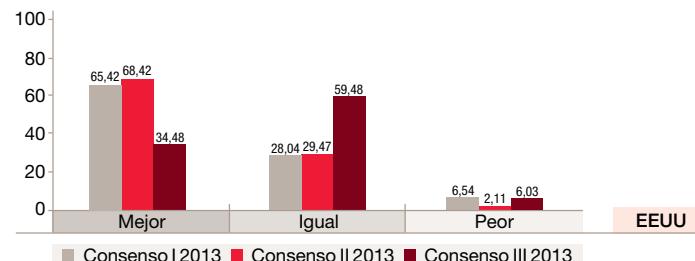
116 → 97,48%



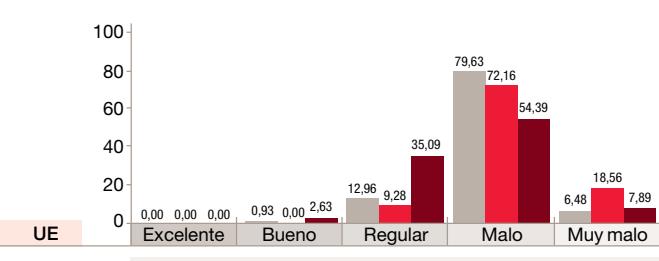
2

¿Cómo cree usted que será la situación de la economía a final de año?

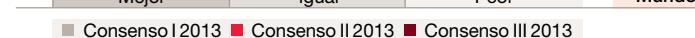
116 → 97,48%



Japón



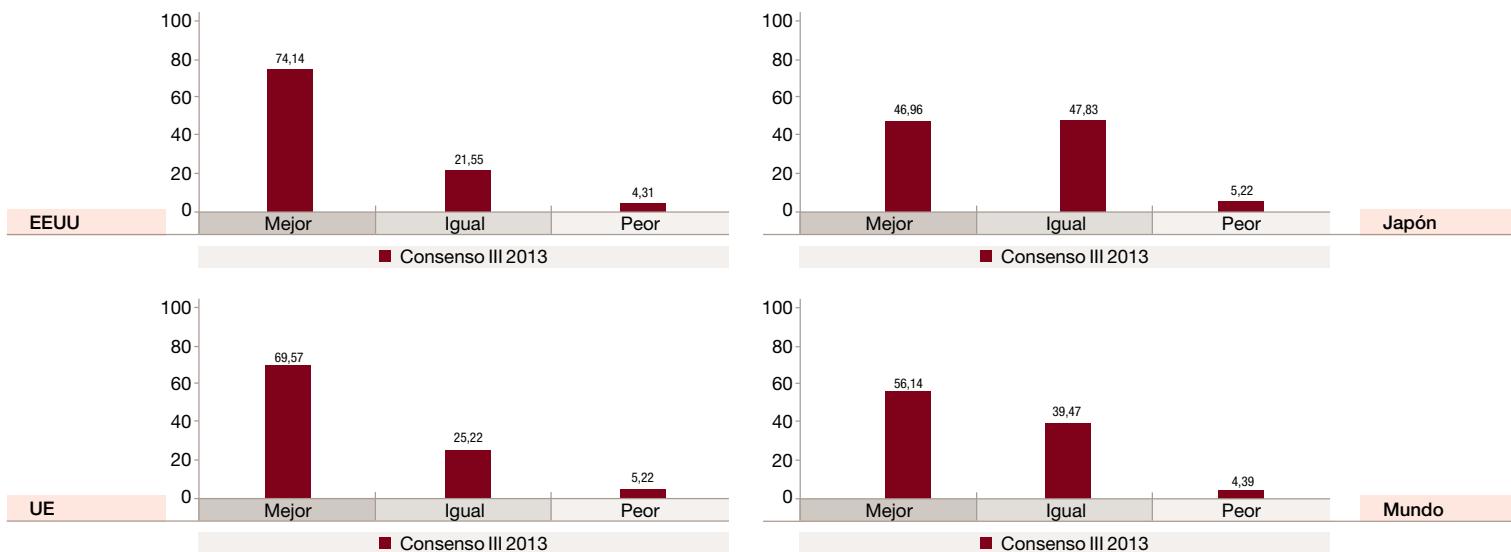
UE



3

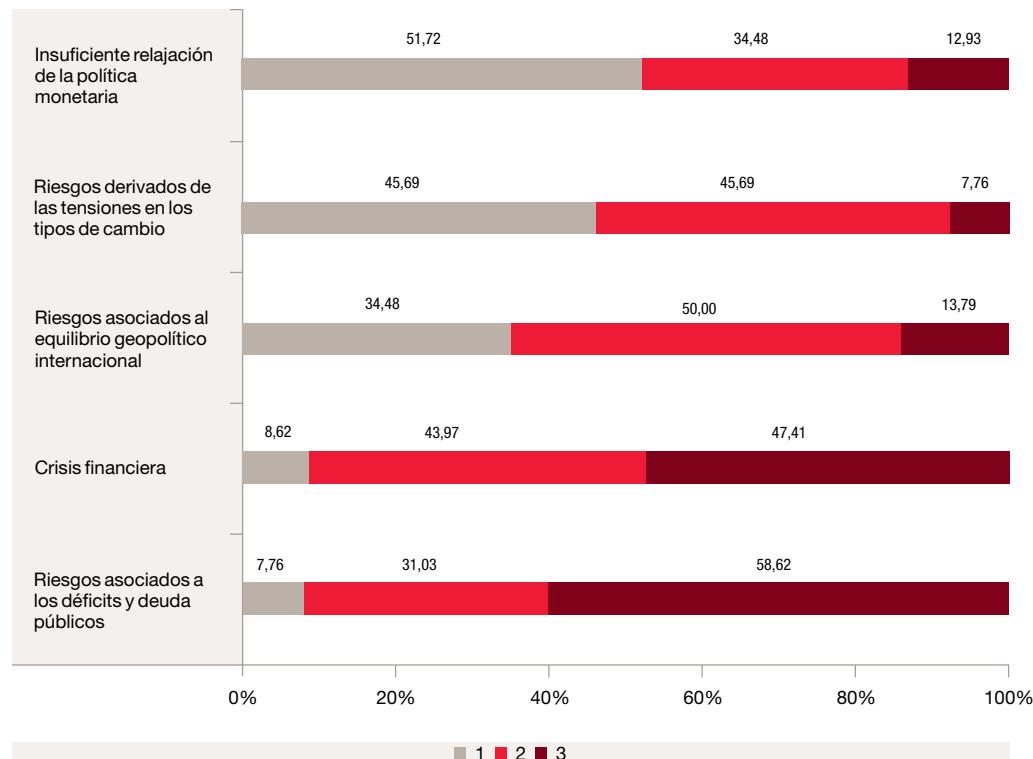
¿Cómo cree usted que será la situación dentro de 6 meses?

116 → 97,48%



4

Valore de 1 a 3 los siguientes riesgos que condicionan las perspectivas a corto plazo de la coyuntura económica mundial (1 = menos importante; 3 = más importante).

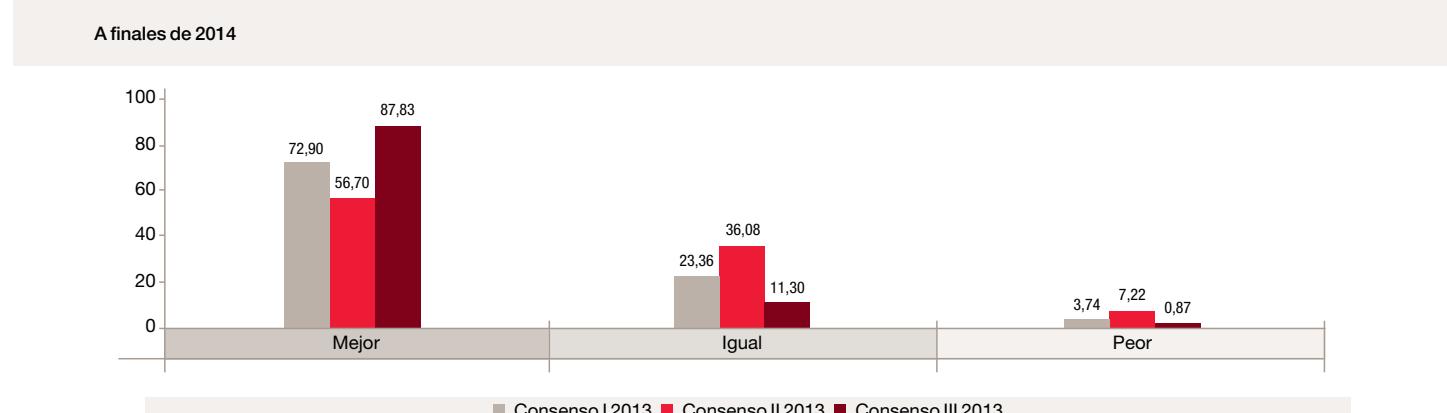
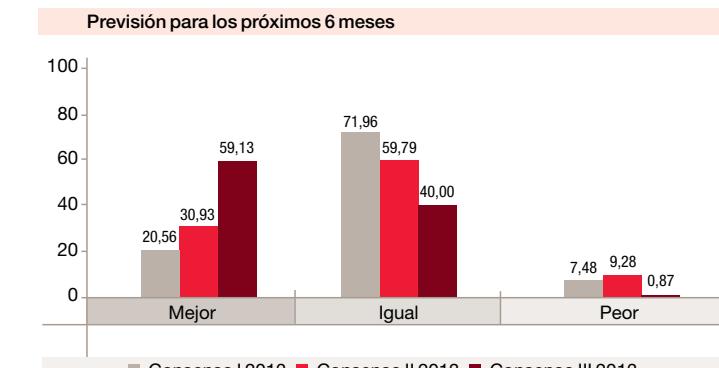
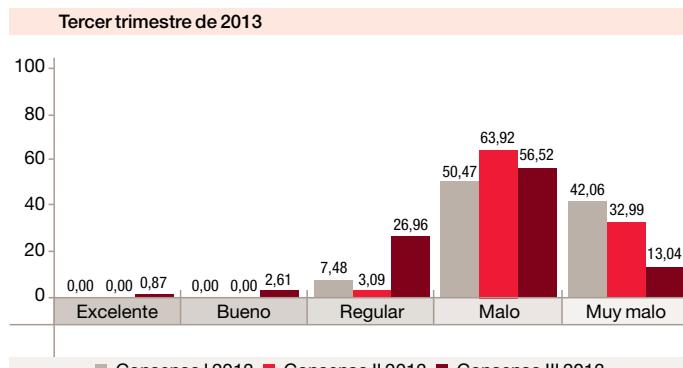


Perspectivas de la economía española

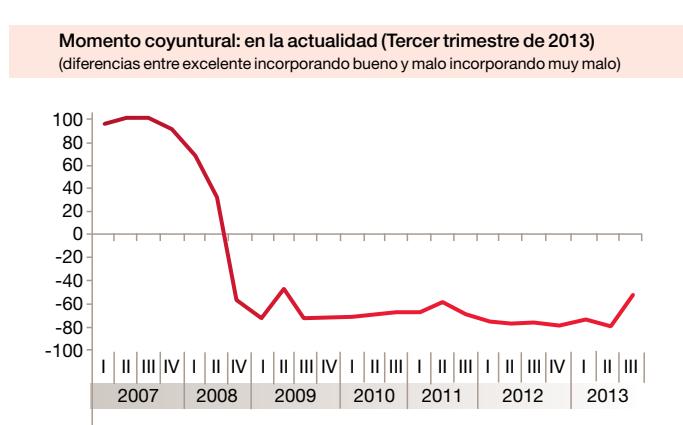
1

¿Cómo calificaría usted el momento coyuntural de la economía española?

115 → 96,64%



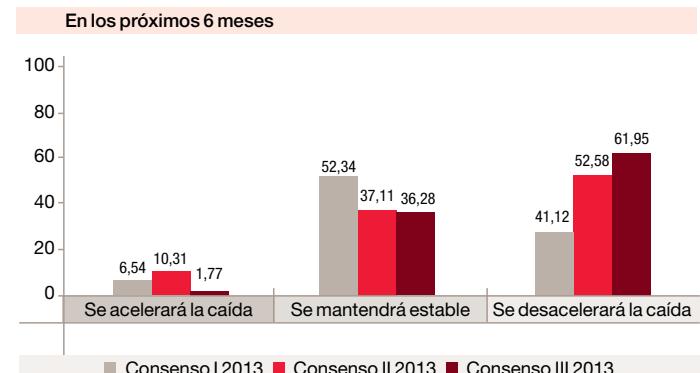
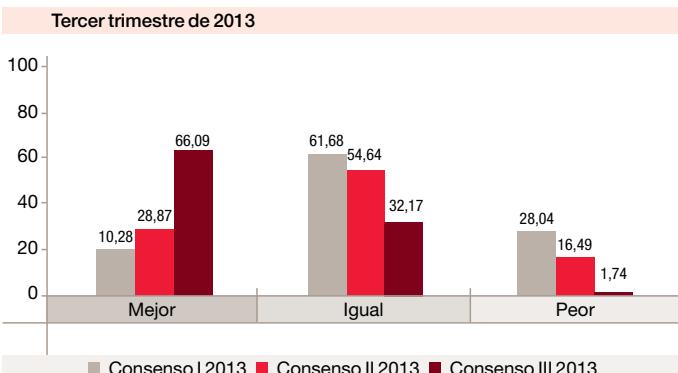
Evolución de las diferencias en las respuestas obtenidas en la pregunta anterior desde el primer trimestre de 2007.



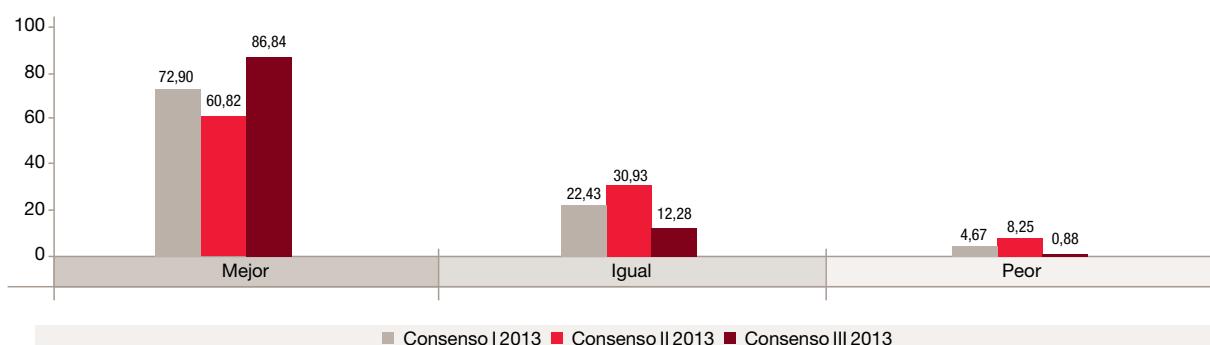
2

Según los datos de Contabilidad Nacional publicados por el INE, el crecimiento en tasa interanual del PIB fue del -1,6% en el segundo trimestre de 2013, una décima menos que en el trimestre precedente. ¿Cómo cree usted que ha evolucionado/evolucionará el crecimiento del PIB?

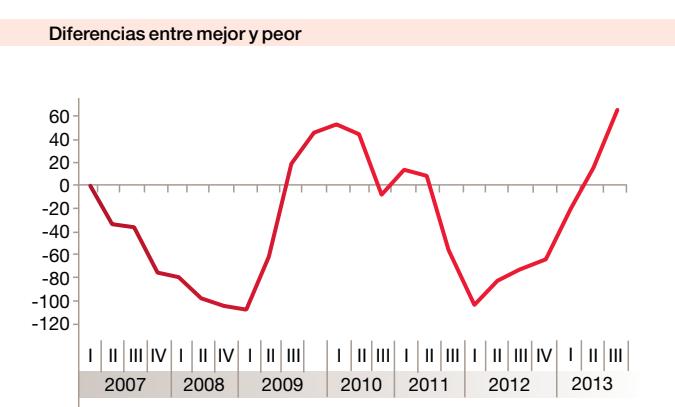
115 → 96,64%



A finales de 2014



Evolución de las diferencias en las respuestas obtenidas en la pregunta anterior desde el primer trimestre de 2007.

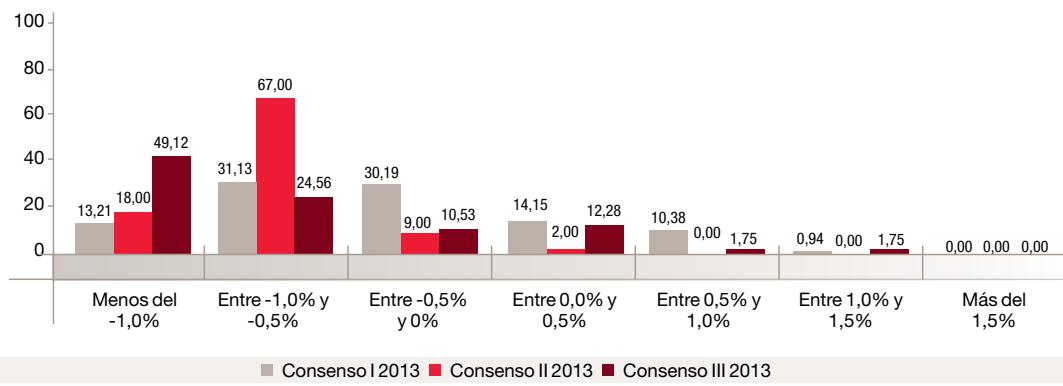


3

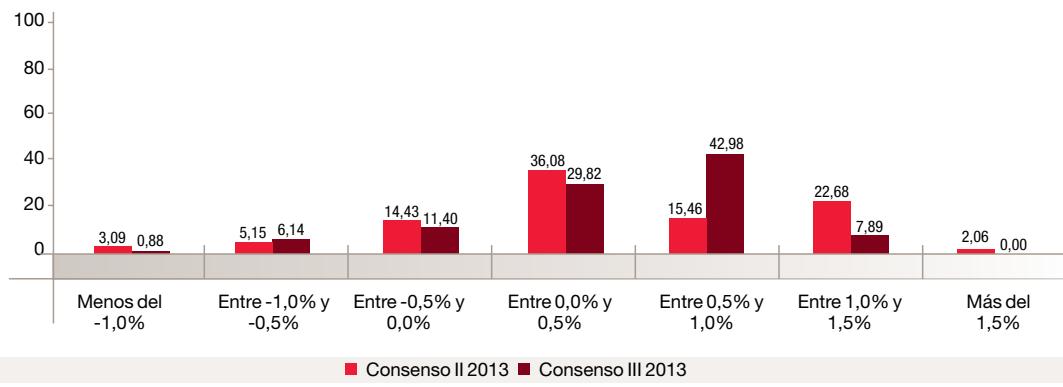
¿Cuál cree usted que será el crecimiento del PIB en media anual para los años 2013 y 2014?

114 → 95,80%

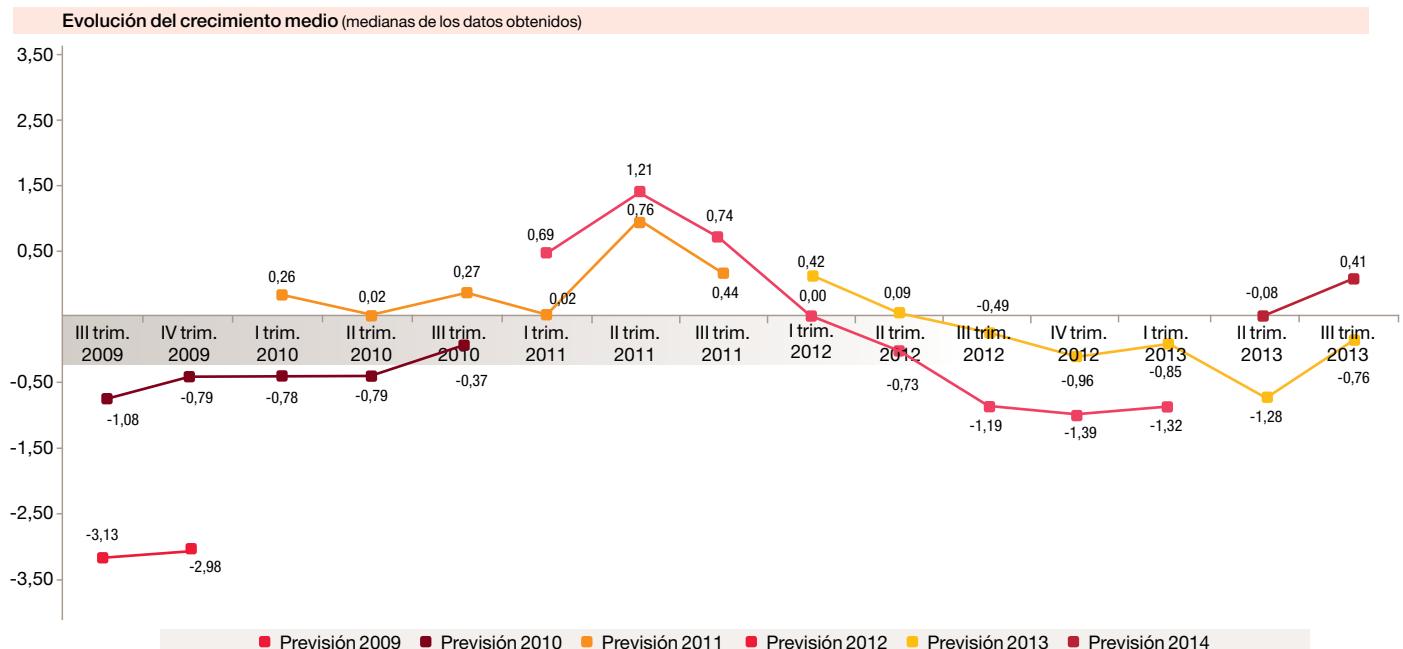
2013



2014

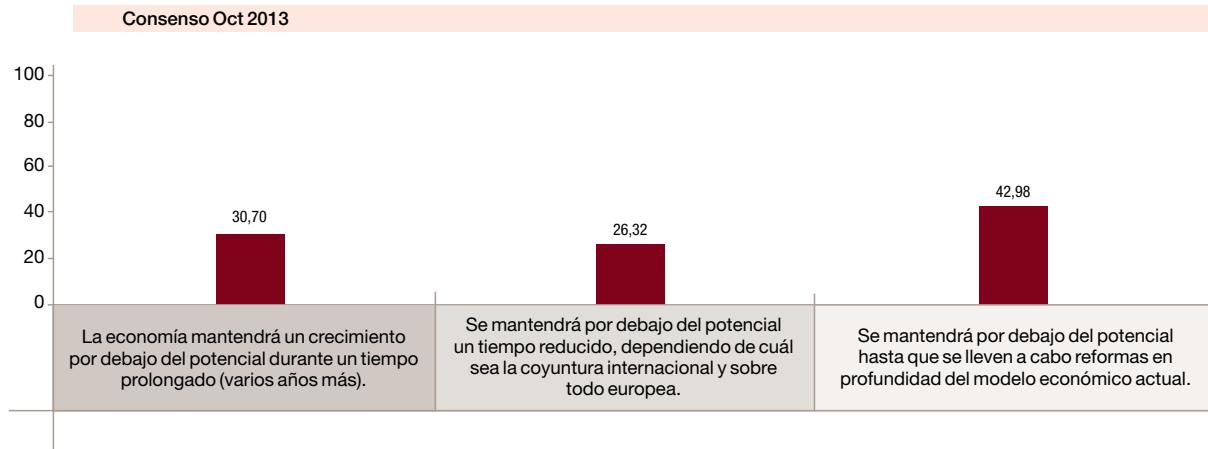


Evolución de las respuestas obtenidas sobre el crecimiento medio de la economía española.



4 Las previsiones de los organismos internacionales y de los analistas privados apuntan a un crecimiento de la economía española en 2012 y 2013 por debajo del potencial de largo plazo (situado en torno al 3%). En su opinión, a partir de 2014:

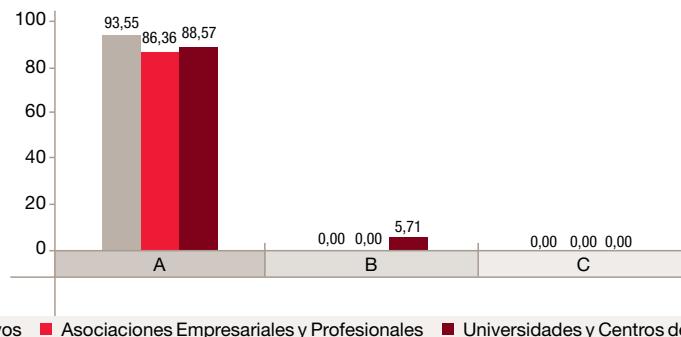
114 → 95,80%



5

¿Por qué su empresa no produce más de lo que actualmente produce? O, si usted no es empresario, ¿por qué cree que el PIB de la economía española no crece más?

110 → 92,44%



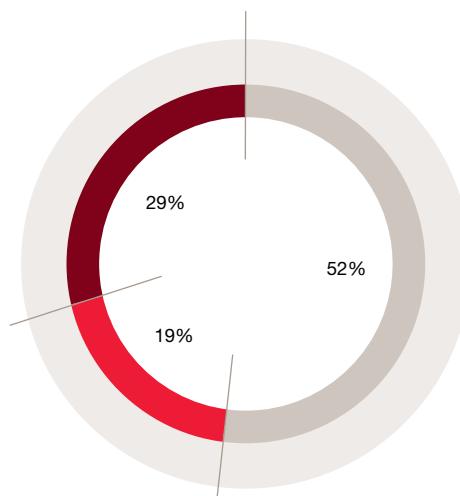
■ Empresarios y Directivos ■ Asociaciones Empresariales y Profesionales ■ Universidades y Centros de Investigación Económica

A: La demanda esperada no es suficiente para incrementar la producción.

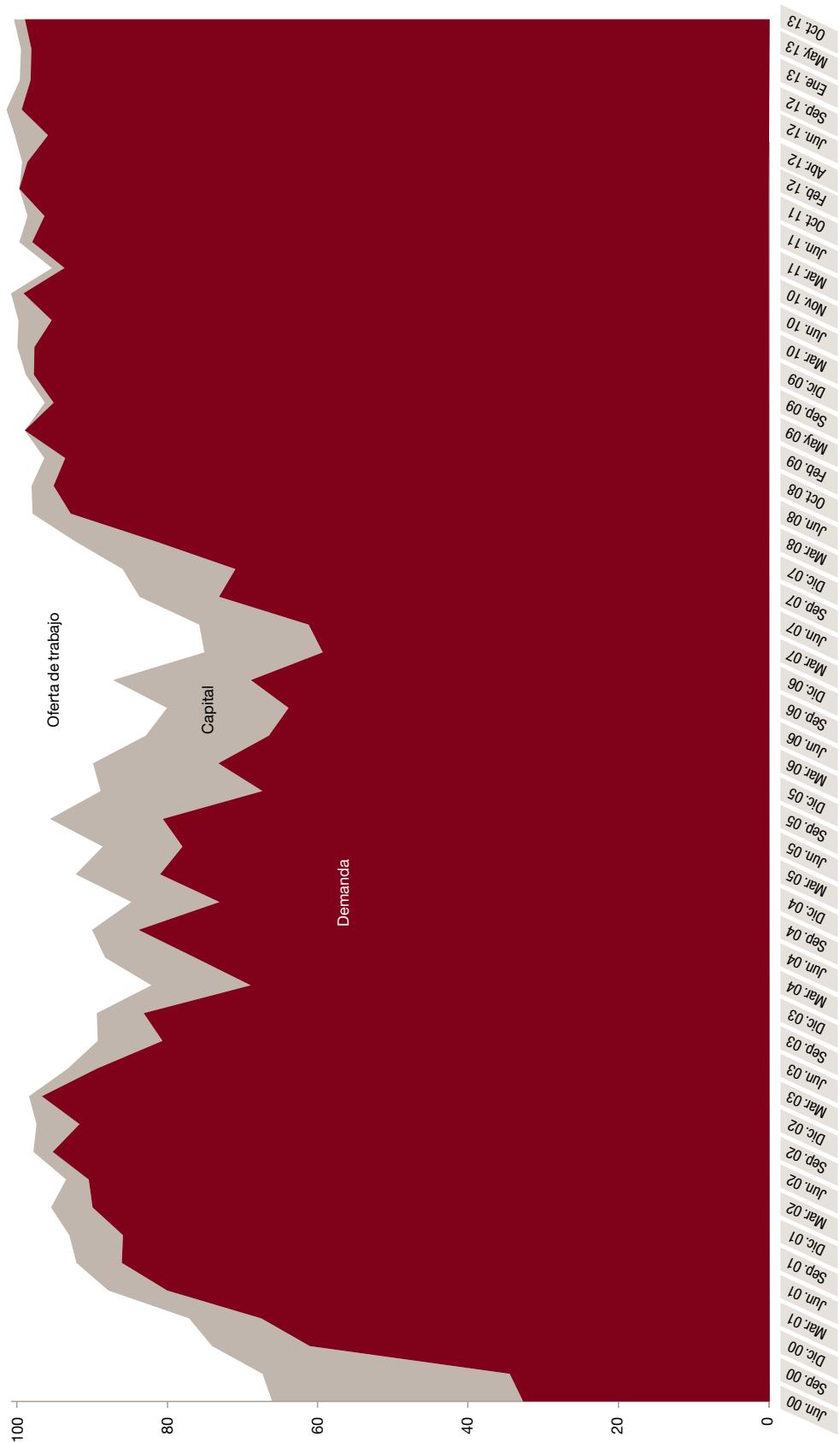
B: No existe suficiente capacidad productiva instalada.

C: Aunque hay suficiente demanda y capacidad instalada para incrementar la producción, no se encuentran disponibles los trabajadores cualificados necesarios.

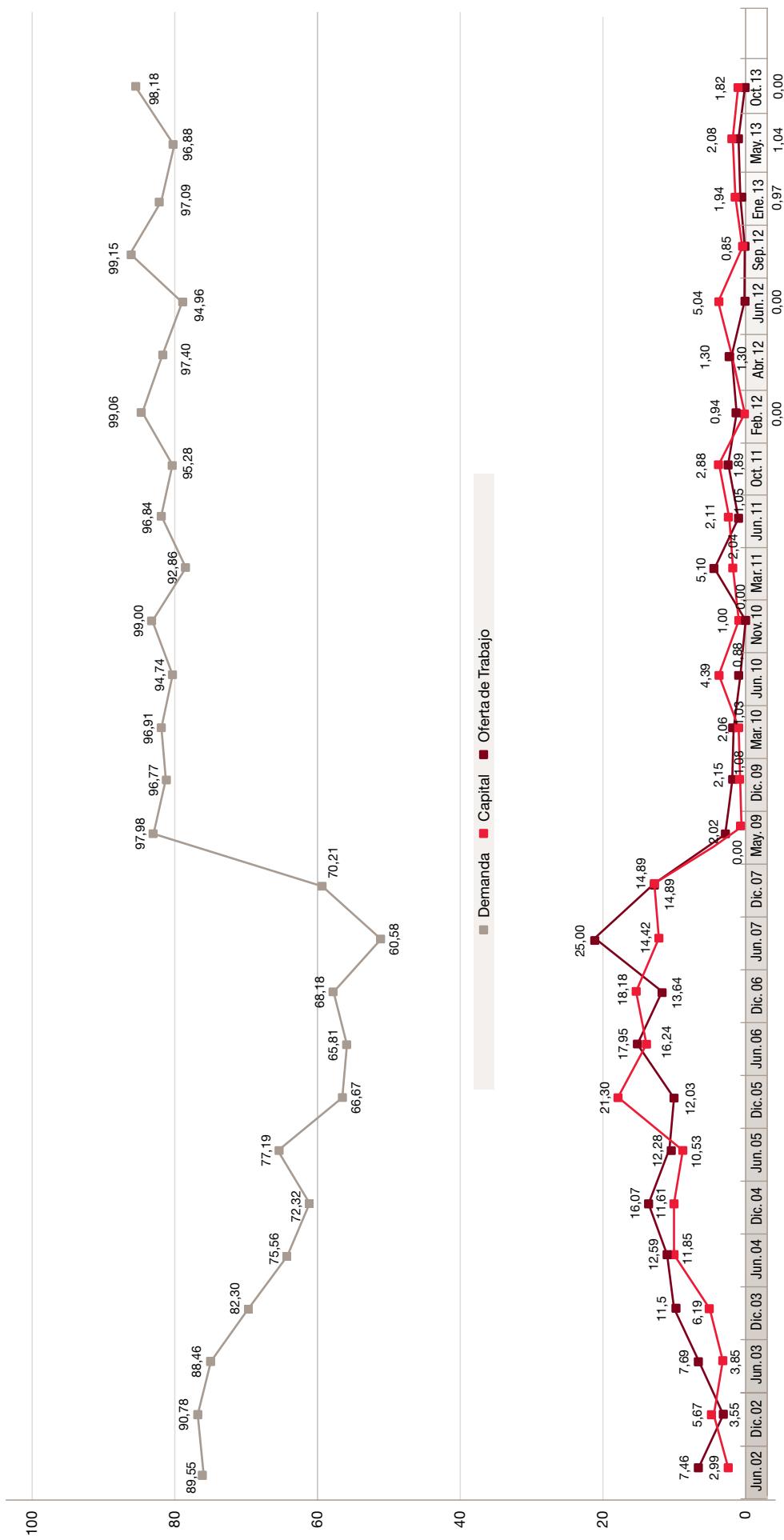
¿Opina usted como ejecutivo de una empresa/representante de un sector?



■ Empresarios y Directivos ■ Asociaciones Empresariales y Profesionales ■ Universidades y Centros de Investigación Económica



La evolución en detalle es la siguiente: desde junio de 2002 hasta octubre de 2013

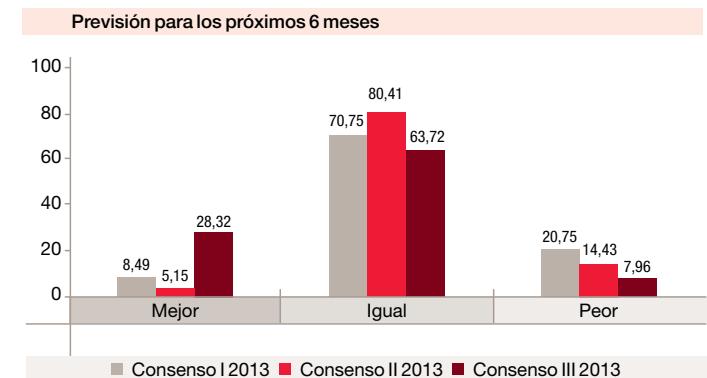
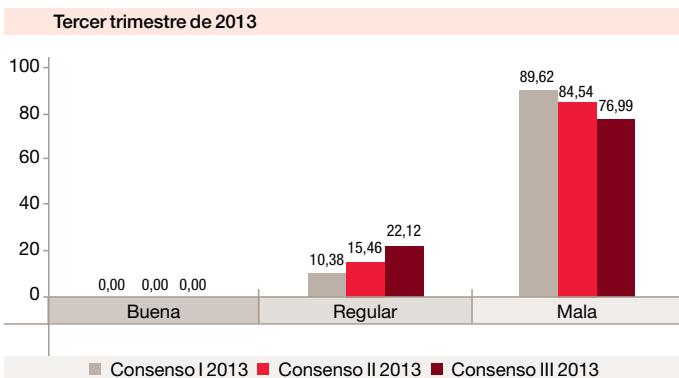


6

¿Cómo valora usted la situación económico-financiera de las familias (ahorro, endeudamiento, riqueza, rentas salariales y no salariales...)?

112 → 94,12%

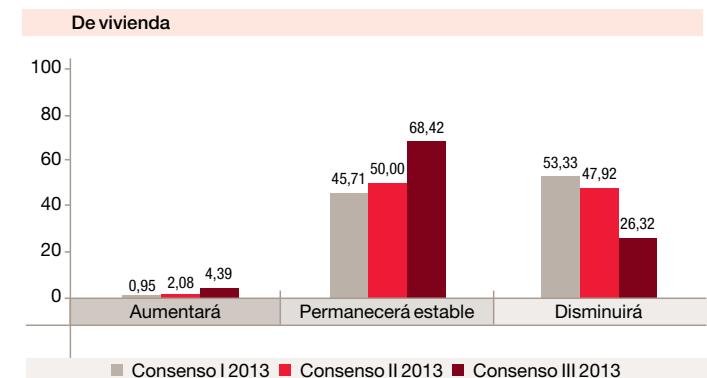
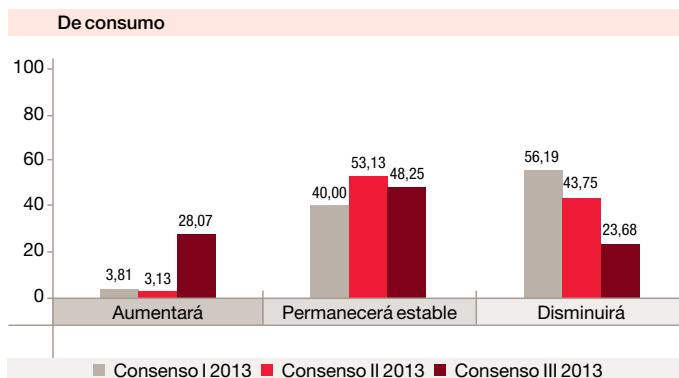
113 → 94,96%



7

En función de lo considerado en la pregunta anterior y de otros factores que usted juzgue determinantes (por ejemplo, tipos de interés), ¿cómo piensa que evolucionará la demanda de las familias en los próximos seis meses?

114 → 95,80%

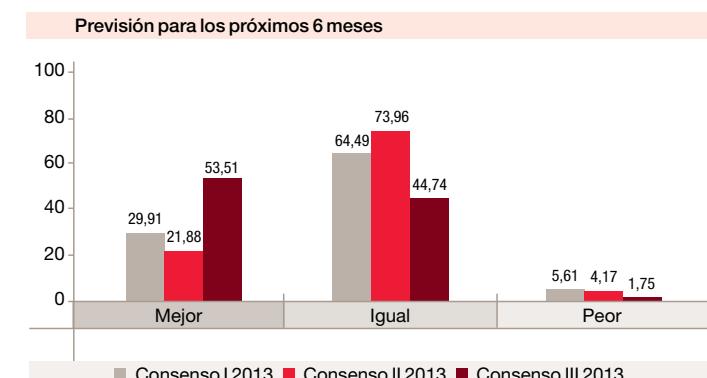
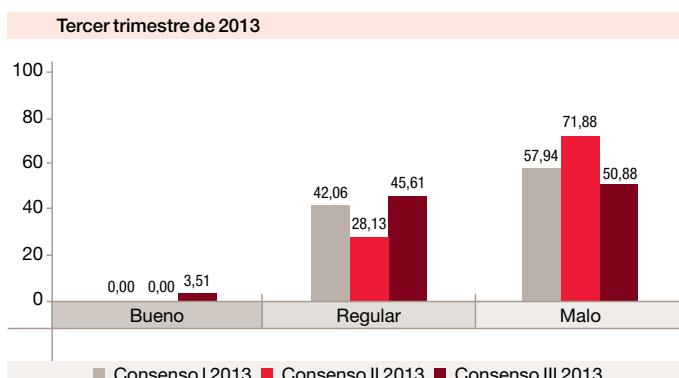


8

¿Cómo valora usted la situación económico-financiera de las empresas (resultados, rentabilidad, endeudamiento...)?

114 → 95,80%

114 → 95,80%

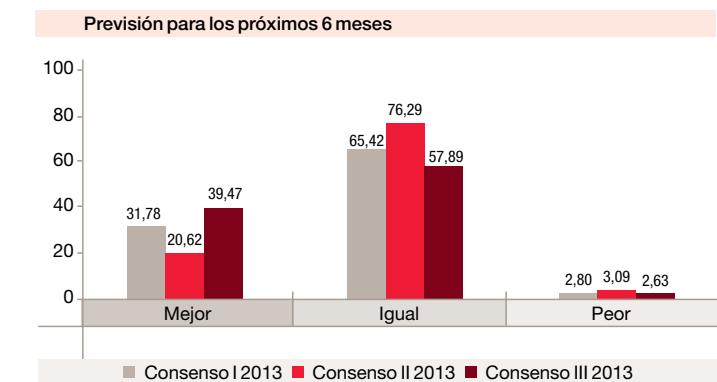
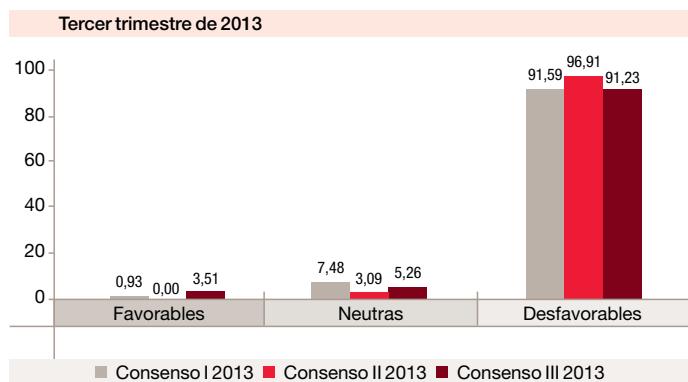


9

¿Cómo valora usted las condiciones monetarias y financieras globales en las que se desenvuelven las empresas?

114 → 95,80%

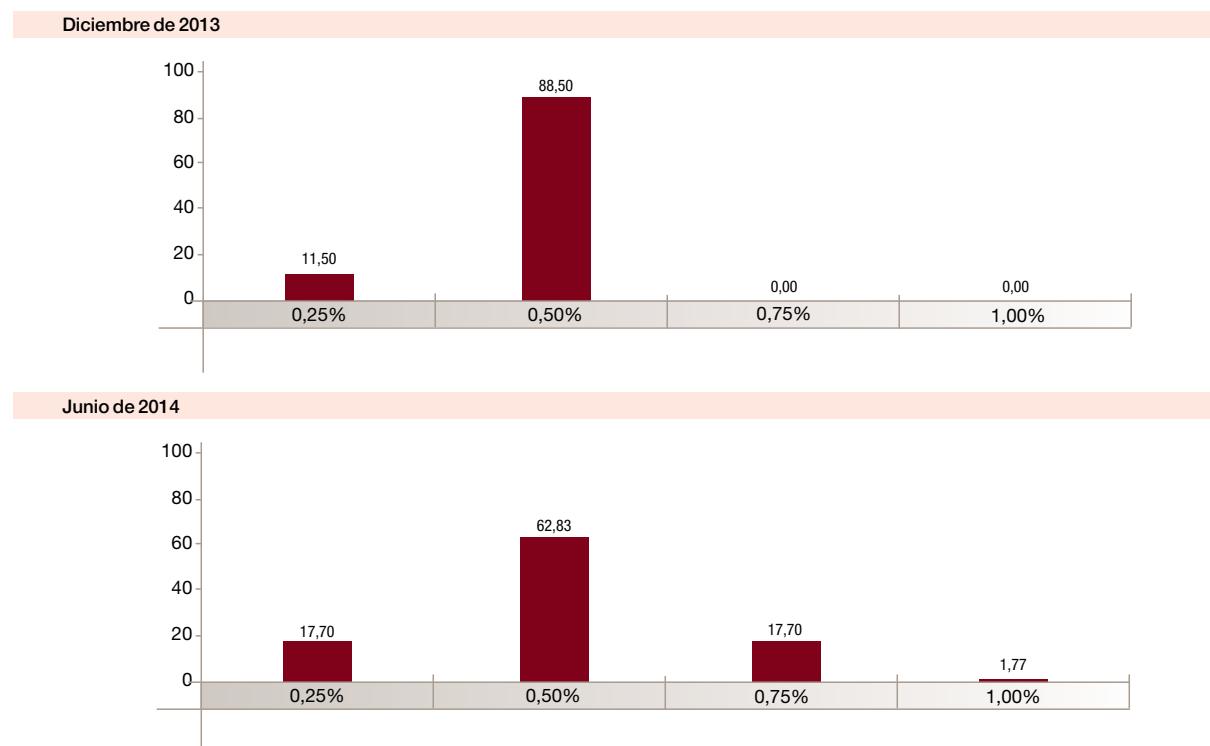
114 → 95,80%



10

En estos momentos (7 de octubre) el tipo de intervención del BCE está situado en el 0,50%.
¿Dónde cree usted que se situará el tipo de interés en las siguientes fechas?

113 → 94,96%

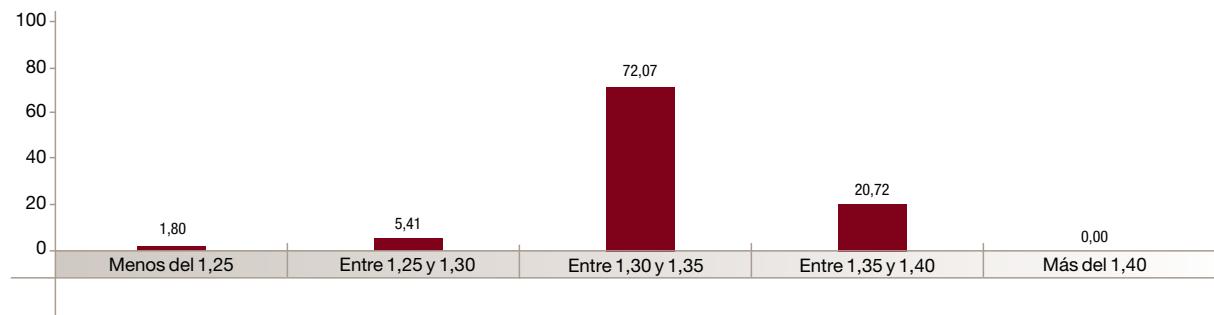


11

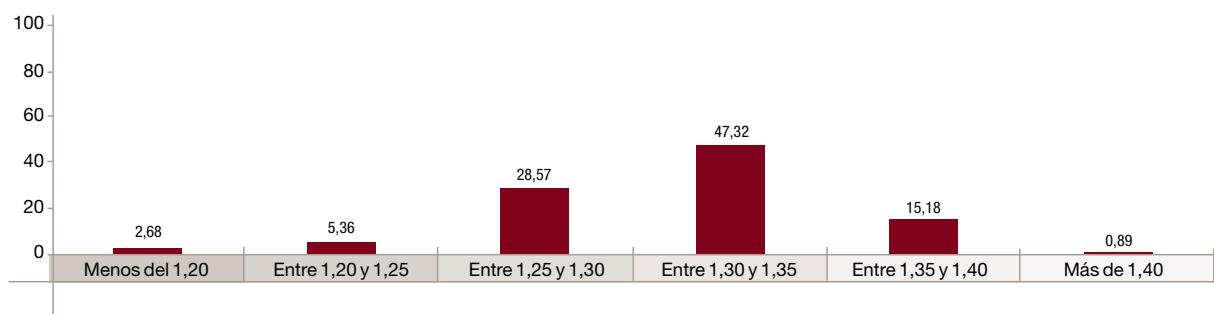
El 7 de octubre de 2013, el euro cotizó a 1,35 dólares. ¿Cómo cree usted que cotizará en las siguientes fechas?

111 → 93,28%

Diciembre de 2013



Junio de 2014

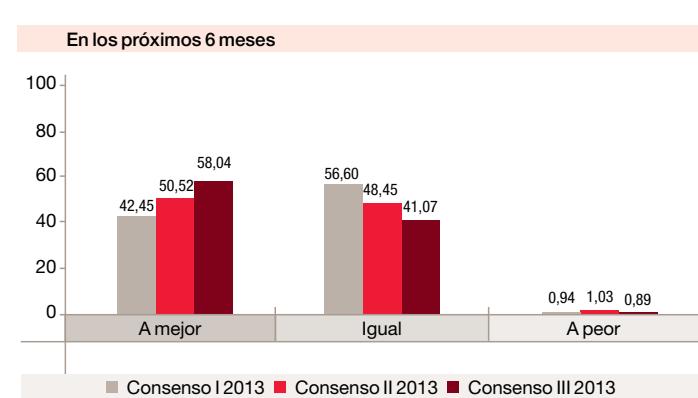
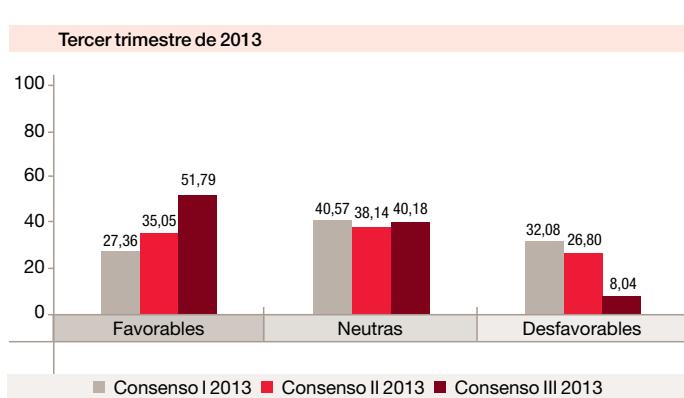


12

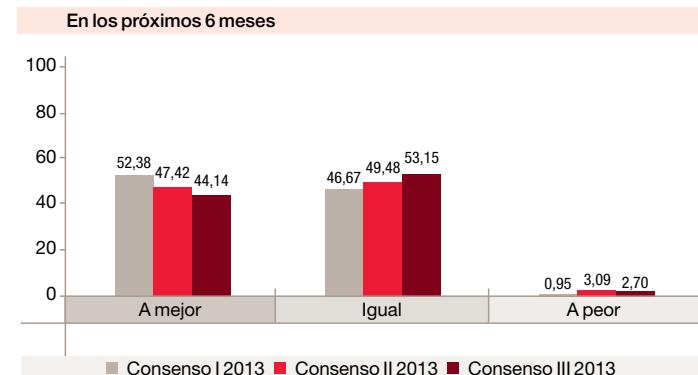
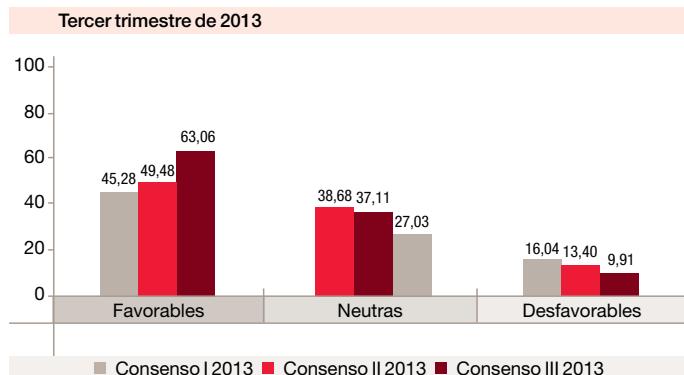
¿Cómo cree usted que son/serán los factores determinantes de las exportaciones de las empresas?

112 → 94,12%

Situación y perspectivas de los mercados exteriores



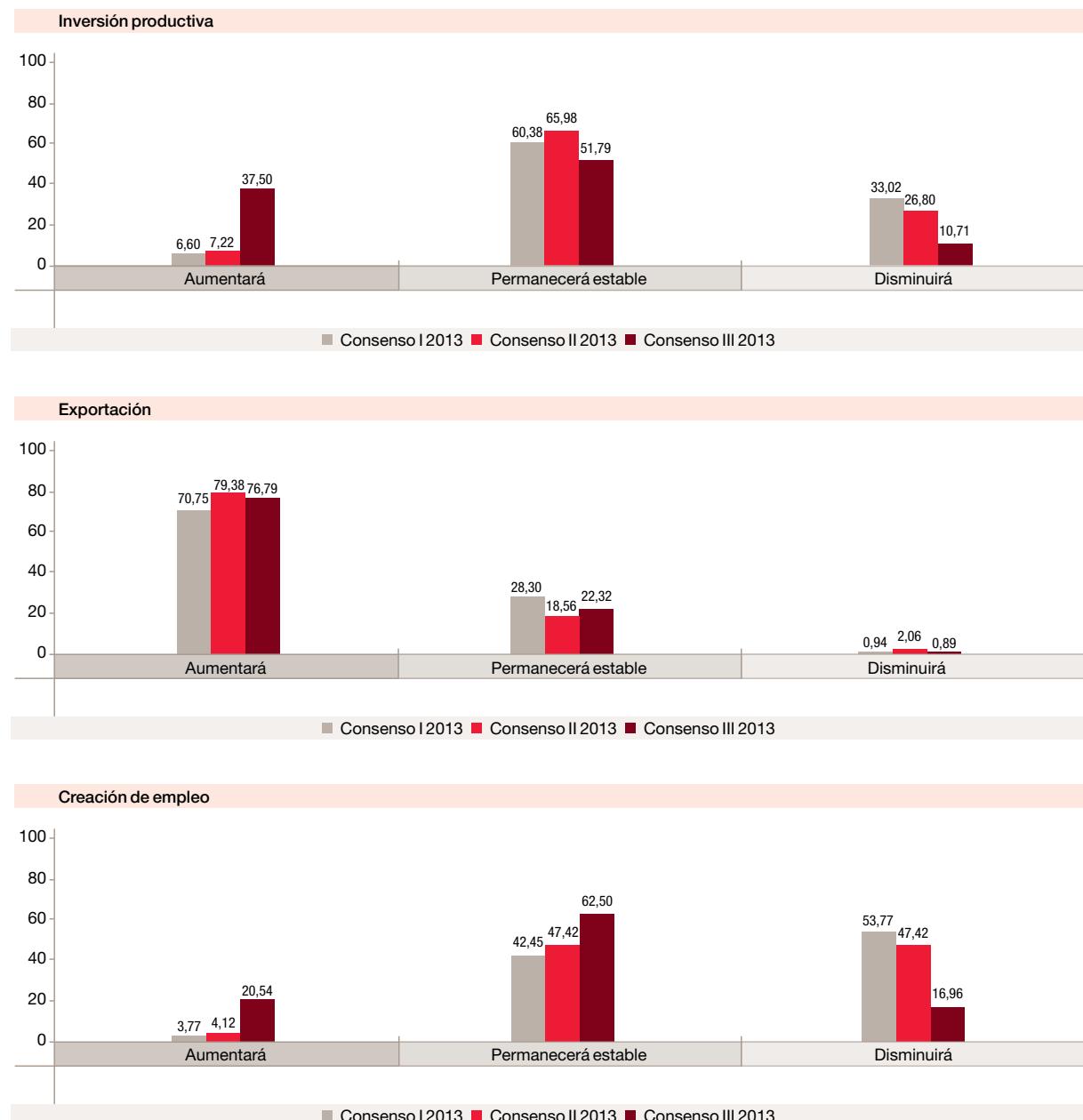
Condiciones de competitividad



13

En función de lo contestado en las preguntas anteriores y de otros factores que usted juzgue determinantes, ¿cómo piensa que evolucionarán la inversión productiva, la exportación y la creación de empleo de las empresas en los próximos seis meses?

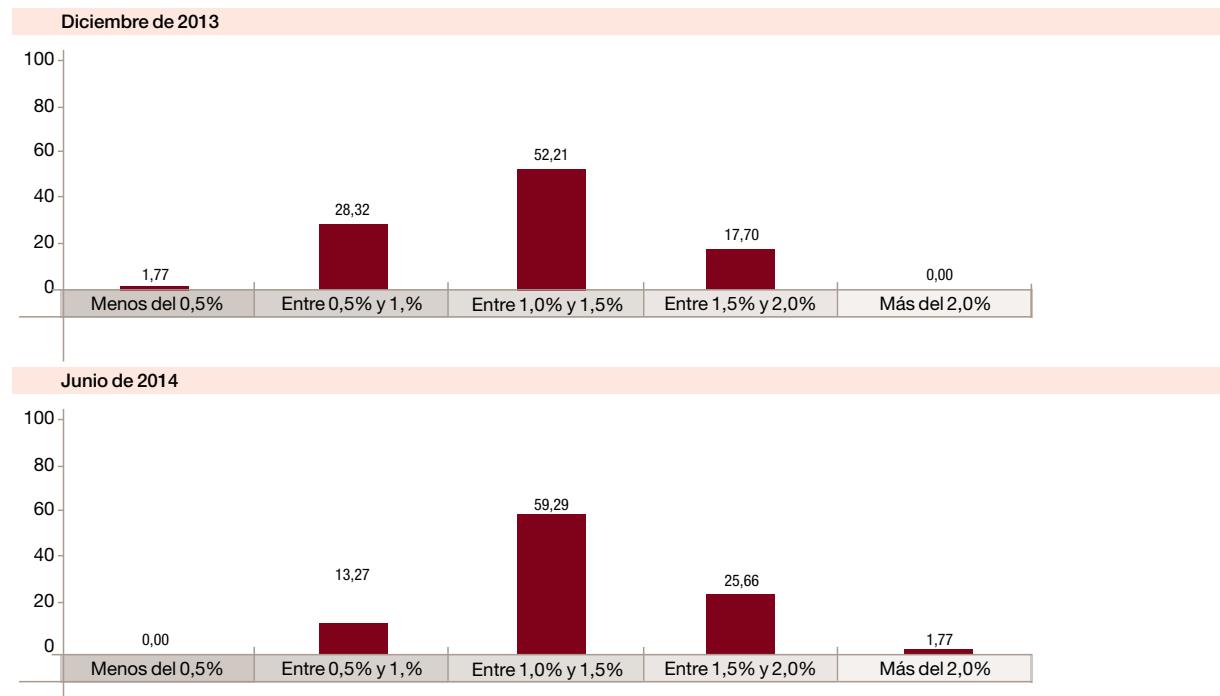
112 → 94,12%



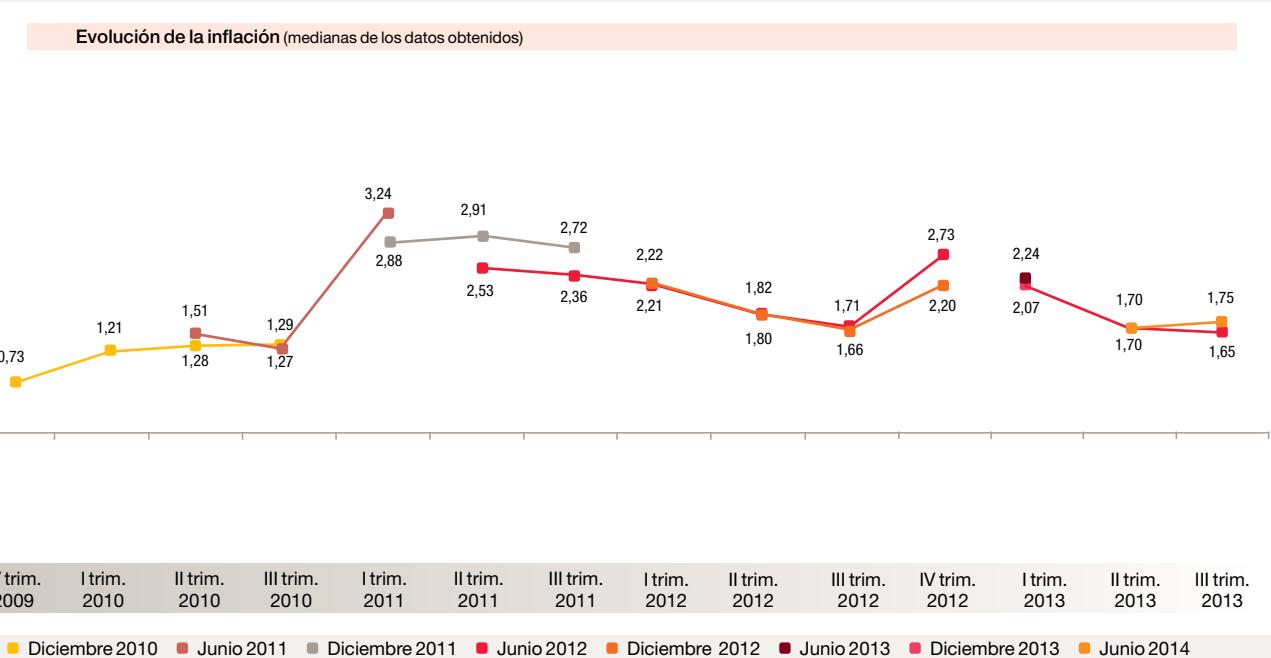
14

El IPC correspondiente a agosto de 2013 fue del 1,5%. ¿En qué cifras cree usted que cotizará en las siguientes fechas?

113 → 94,96%



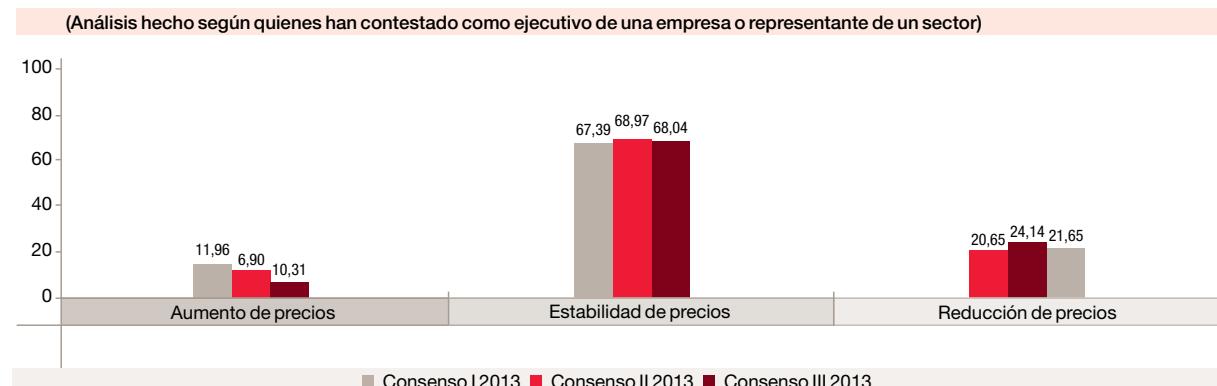
Evolución de las respuestas obtenidas



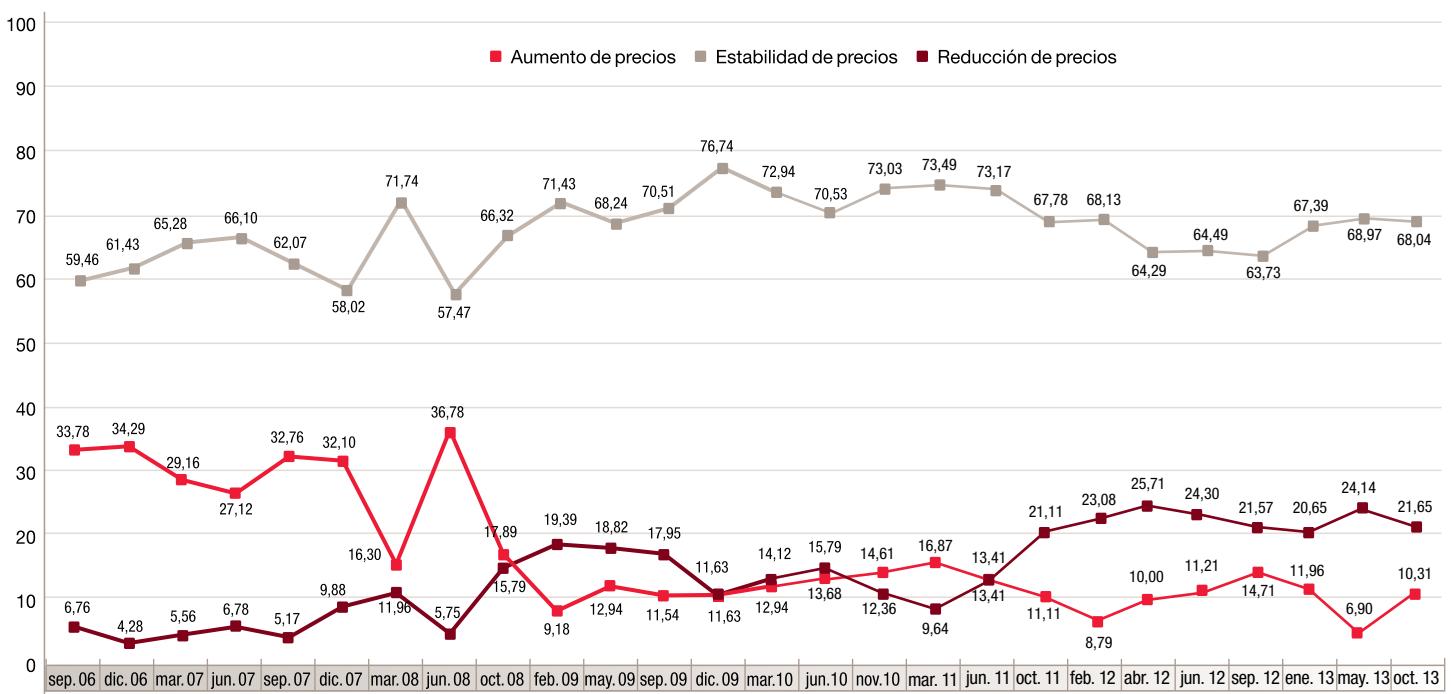
15

¿Qué política de precios seguirá su empresa/sector en los próximos 12 meses?

97 → 81,51%

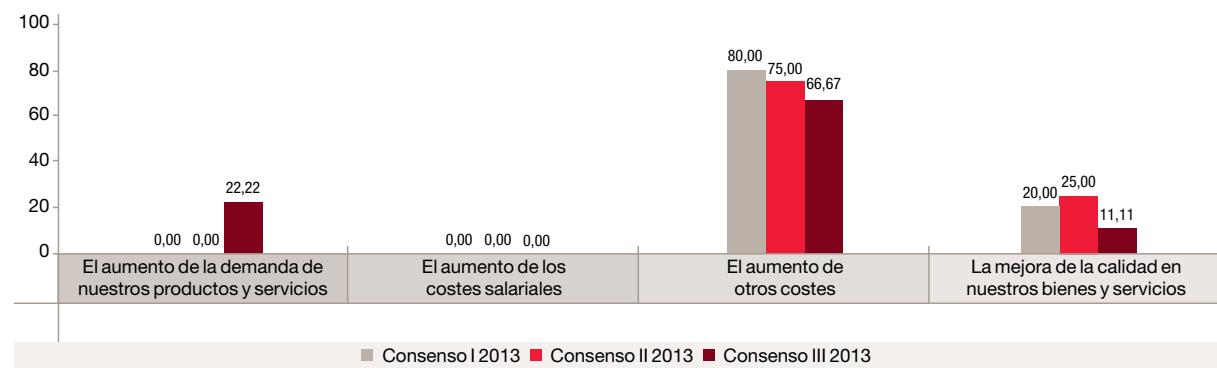


Evolución de las respuestas obtenidas en esta pregunta



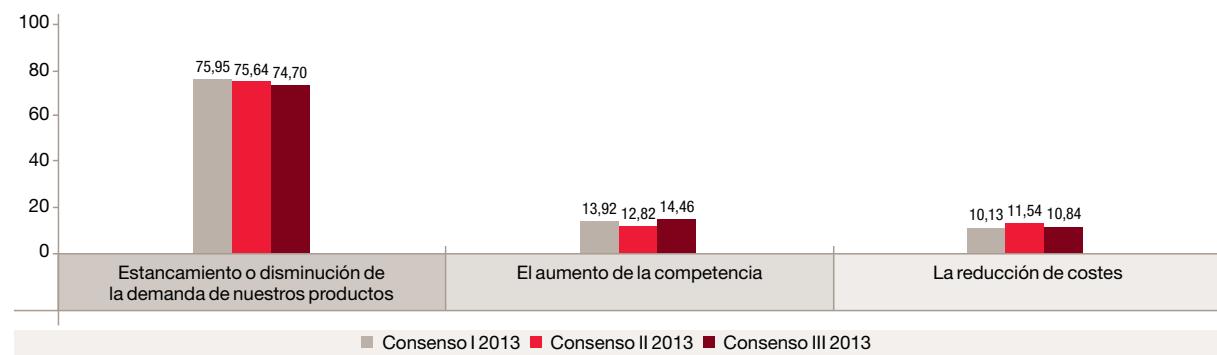
Si ha contestado aumento de precios, ¿cuál es la causa principal?

9 → 7,56%



Si ha contestado estabilidad o reducción de precios, ¿cuál es la causa principal?

83 → 69,75%



Monográfico

Unión bancaria

La Unión Bancaria consiste, básicamente, en un *Único Sistema de Regulación*, del que se encarga la Autoridad Bancaria Europea (EBA) y tres llamados “mecanismos”: un *Mecanismo Único de Supervisión* (MUS), un *Mecanismo Único de Resolución* (MUR) y un posible futuro *Esquema de Garantía Depósitos* (EGD).

El Parlamento Europeo aprobó, el pasado 12 de septiembre, el Reglamento del Consejo por el que se creaba el MUS dentro del BCE, que en octubre de 2014 asumirá toda la supervisión de las instituciones de crédito de todos los estados miembros de la UE. Mediante este mecanismo, el BCE sólo tendrá poderes supervisores directos sobre las Instituciones de crédito (IC) más grandes, es decir, aquellas que superen los 30.000 millones de euros de activos en balance o que representen más del 20% del PIB del estado miembro o que estén entre las tres mayores IC del estado miembro. Se trata de un grupo de aproximadamente 130 IC que representan el 80-85% del balance total de las 5.925 existentes en la Eurozona. En ese grupo se incluye el 90% de las IC existentes en España, tras la fuerte restructuración de las Cajas de Ahorro y su conversión en bancos. Como el MUS entrará en vigor en septiembre 2014, el BCE tendrá que concretar antes su organización y definir un protocolo de relación con los supervisores nacionales. También tendrá que evaluar los balances de los bancos que tenga que supervisar directamente para determinar si van a necesitar mayores necesidades de capital.

El MUR entrará en vigor en 2015, pero después que los bancos hayan definido sus planes de recuperación y los estados miembros hayan creado autoridades nacionales de resolución para:

1º vender parte de su negocio
2º establecer una institución puente o “banco bueno”
3º hacer una separación de sus activos y establecer un orden de prelación de los acreedores, que tendrán que hacer frente primero a las pérdidas antes de que dicho MUR intervenga en última instancia: accionistas, acreedores subordinados, tenedores de bonos senior no asegurados, que podrían perder todo antes de que exista ayuda alguna de los fondos de resolución nacionales. Sólo los depositantes cubiertos por los SGD nacionales estarían exentos, así como las cédulas hipotecarias, los pasivos ante el BEI, y los salarios y beneficios de pensiones. Además, los bancos estarían obligados a mantener pasivos mínimos exigibles para evitar lo ocurrido en Chipre.

Por último, los estados miembros tendrán que establecer fondos de resolución nacionales, financiados mediante una tasa sobre los Activos ajustados por Riesgo.

La Directiva deja abierta la posibilidad de que las autoridades nacionales puedan evitar el *bail-in* de ciertos subgrupos de acreedores si no pueden hacerlo en un tiempo razonable o para asegurar la continuidad de sus funciones críticas o para evitar contagio o destrucción de valor.

Además, la norma europea acepta siempre la posibilidad de que el MEDE pueda utilizarse como un freno fiscal para la resolución bancaria pero no antes de que el *Esquema de Garantía de Depósitos* (EGD) esté aprobado, lo que llevará tiempo, exceptuando los casos de los bancos que estén bajo un programa, como es el caso de España.

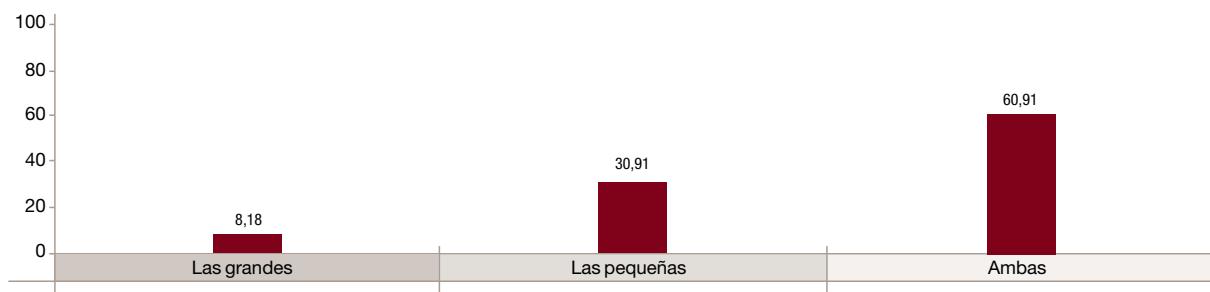
Preguntas sobre el Mecanismo Único de Supervisión

¿Cuál es su opinión sobre el Mecanismo Único de Supervisión aprobado por el Parlamento Europeo el pasado 12 de septiembre?

1

¿Cree que las instituciones de crédito que más se han deteriorado durante la crisis son las grandes o las pequeñas?

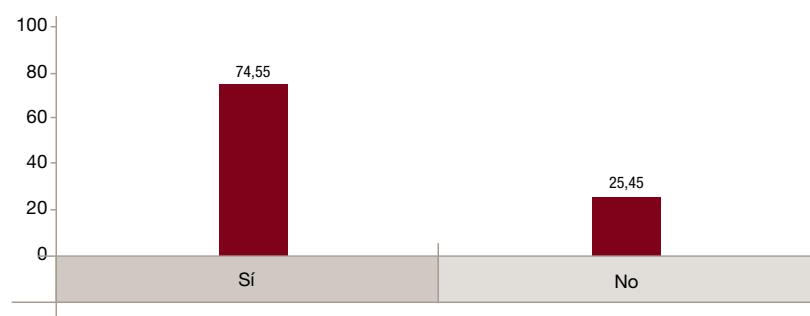
110 → 92,44%



2

¿Cree que se tendría que haber dado al BCE la supervisión de todas las instituciones de crédito de la Eurozona y no sólo a las de mayor tamaño y más transfronterizas?

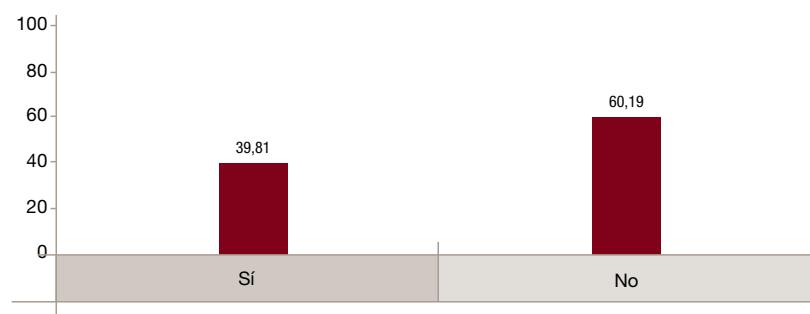
110 → 92,44%



3

¿Cree que abarca a un número suficiente de instituciones de crédito?

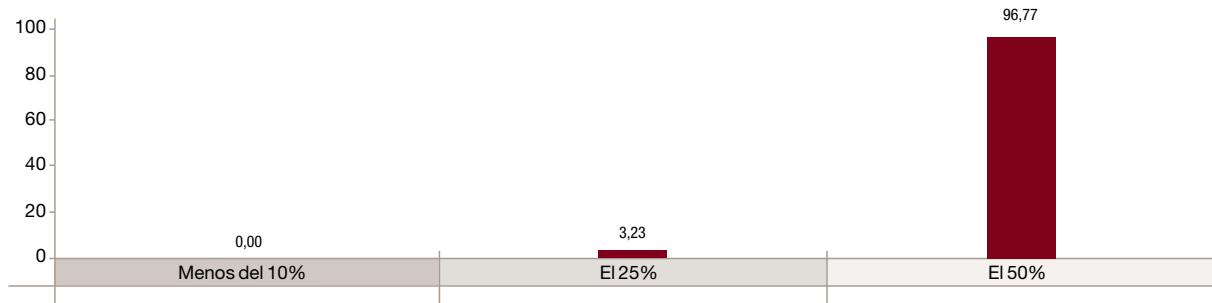
108 → 90,76%



4

¿Qué porcentaje del número total de instituciones de crédito debería abarcar?

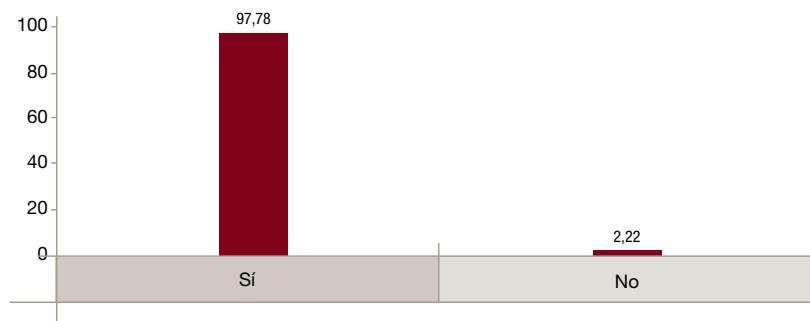
62 → 52,10%



5

¿Cree que el 80% que incluye el Mecanismo Único de Supervisión representa un porcentaje suficiente del balance total de las instituciones de crédito?

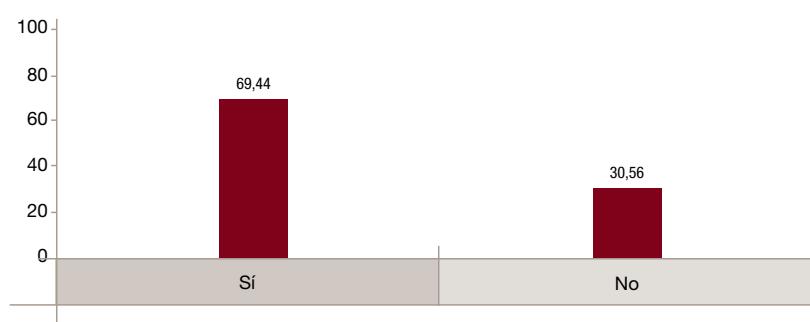
45 → 37,82%



6

¿Cree que el Reglamento del Mecanismo de Supervisión aprobado da ventajas a unos estados miembros sobre otros debido al diferente grado de cobertura del número de instituciones de crédito por países?

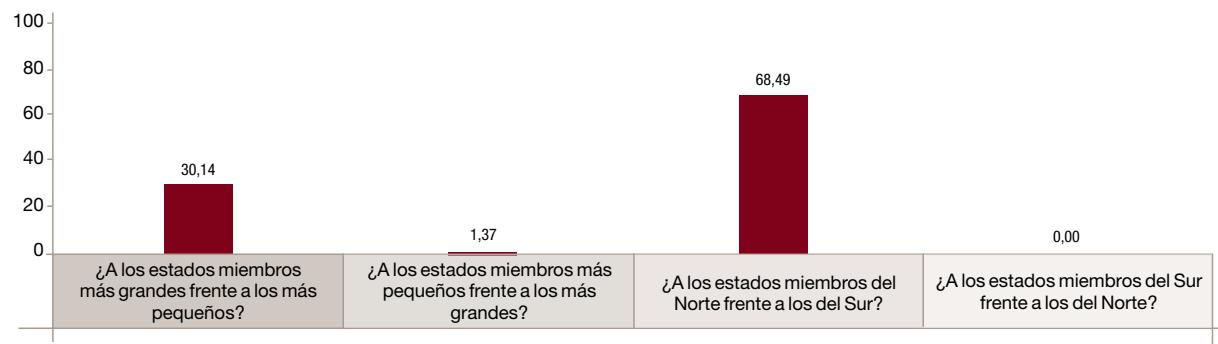
108 → 90,76%



7

¿A qué estados miembros cree que da ventajas?

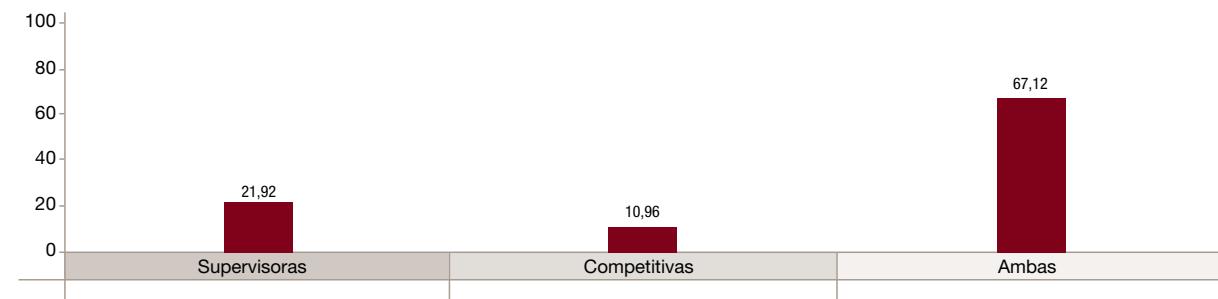
73 → 61,34%



8

¿Qué tipos de ventaja?

73 → 61,34%



9

¿Cree que favorece a las instituciones de crédito transfronterizas frente a las nacionales, o a estas frente a las primeras o a las regionales o locales?

93 → 78,15%



10

¿Cómo debería interactuar el BCE con los supervisores nacionales?

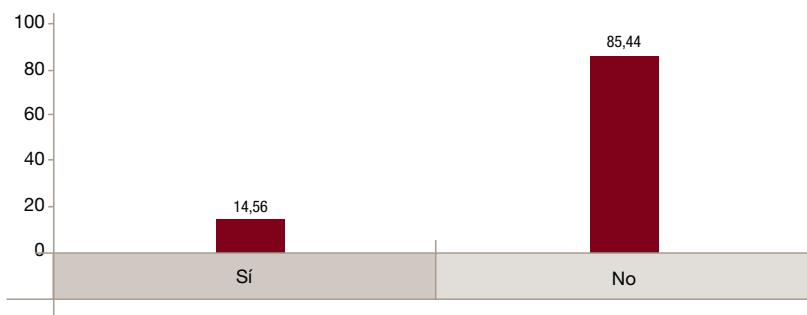
105 → 88,24%



11

¿Cree que las entidades de supervisión gubernamentales, como es el caso de las de Alemania, Finlandia o parcialmente Austria, son mejores supervisores que los bancos centrales nacionales o que el BCE?

103 → 86,55%

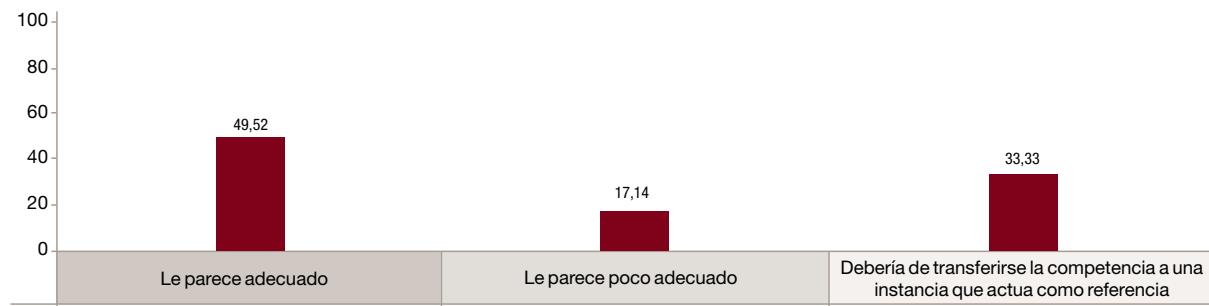


Preguntas sobre el Mecanismo Único de Resolución Bancaria

12

El Mecanismo Único de Resolución sólo intervendría en última instancia después de agotarse todos los demás medios nacionales privados y públicos.

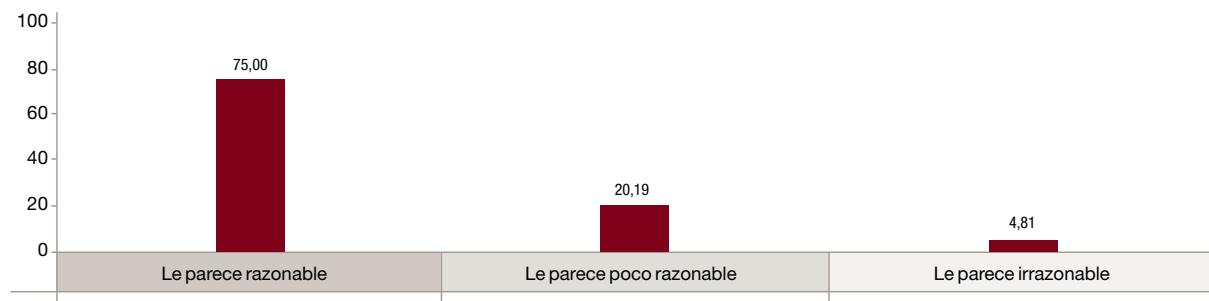
105 → 88,24%



13

Los Fondos de Resolución Nacionales tendrán que intervenir vendiendo primero parte del negocio, estableciendo instituciones puente (banco bueno), haciendo separación de los activos buenos y malos y, finalmente, asegurándose de que los accionistas y acreedores subordinados pudieran perder todo antes de ayudar al banco en dificultades.

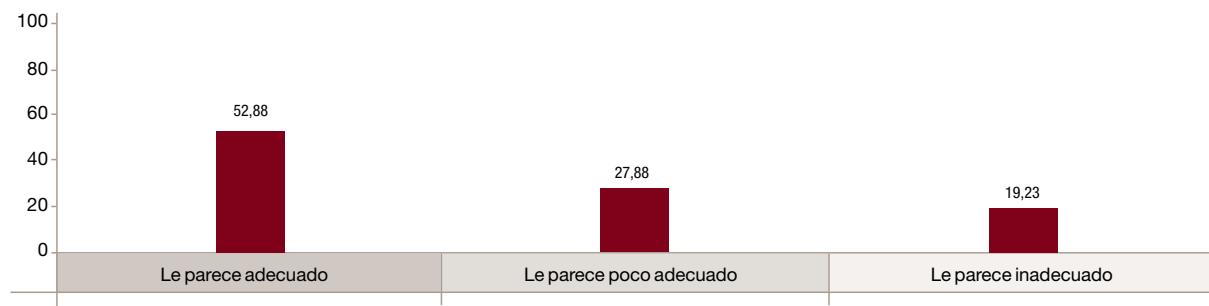
104 → 87,39%



14

Además, los Fondos de Resolución Nacionales serán financiados con impuestos sobre los bancos, que suelen terminar pagando sus clientes o sus accionistas.

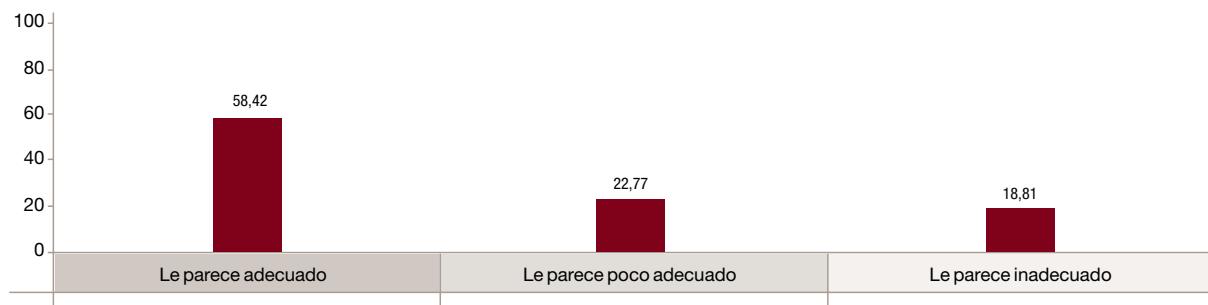
104 → 87,39%



15

La Directiva permite que los estados miembros puedan fusionar los Fondos de Resolución Nacionales con los Fondos de Garantía de los Depósitos nacionales.

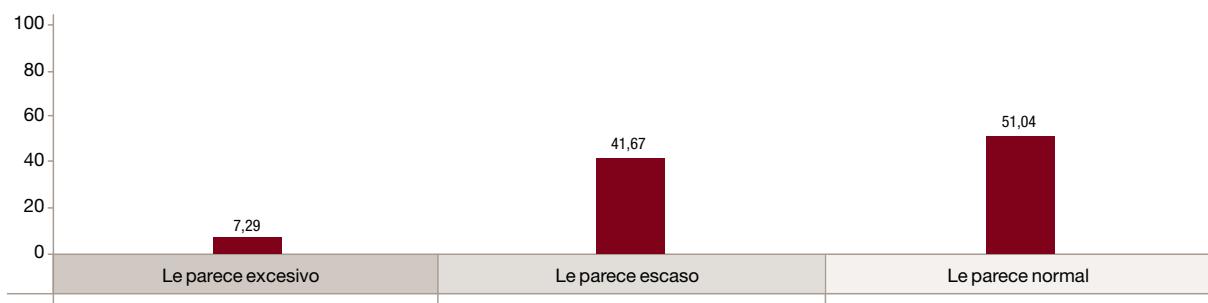
101 → 84,87%



16

Sólo podrá accederse a los Fondos de Resolución Nacionales si al menos un 8% de los pasivos del banco han participado ya en el *bail-in*, es decir, han sido utilizados para hacer frente a las pérdidas incurridas y su acceso a los Fondos Nacionales de Resolución sólo se limitará al 5% de sus pasivos.

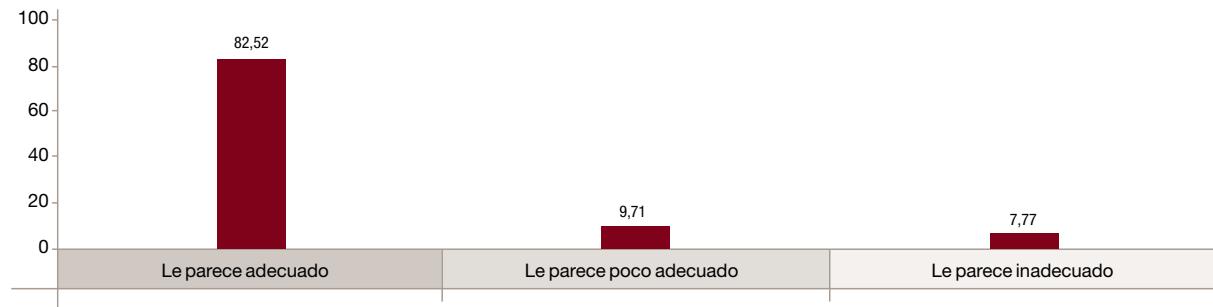
96 → 80,67%



17

La prelación de acreedores que tendrán que hacer frente en primer lugar a las pérdidas incurridas es: primero los accionistas, después los acreedores subordinados, después los tenedores de bonos “senior” no asegurados, después ciertos depositantes no cubiertos por los Fondos de Garantía de Depósitos Nacionales y, finalmente, otros depositantes que tampoco estén cubiertos.

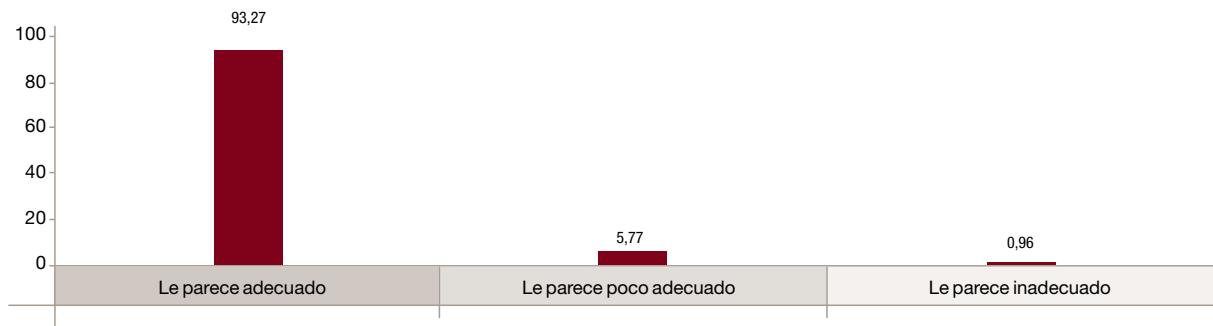
103 → 86,55%



18

Además, los bancos están obligados a mantener pasivos mínimos exigibles para evitar sorpresas como la de Chipre.

104 → 87,39%

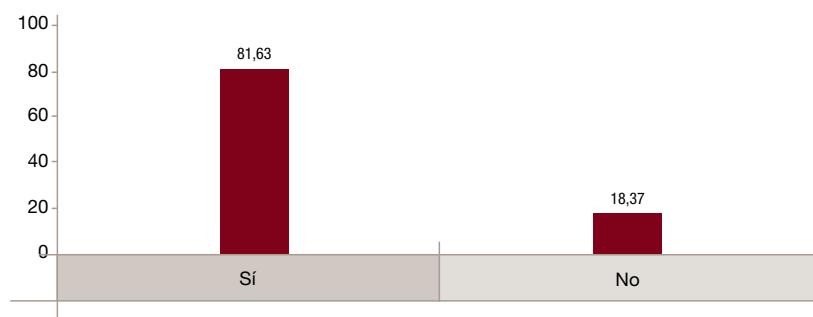


Preguntas sobre el Mecanismo Común de Protección de Depósitos

19

¿Considera que intenta rebajarse al máximo su intervención en última instancia?

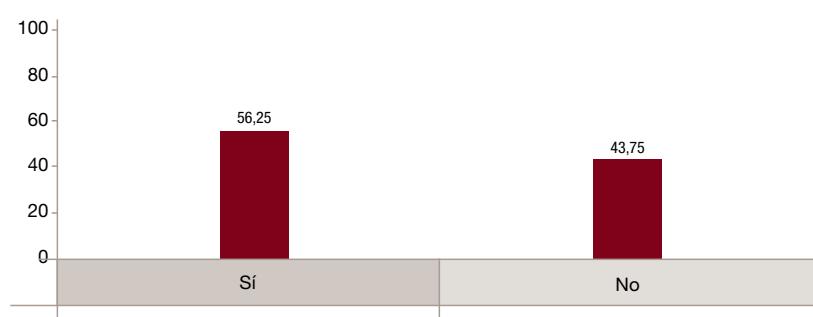
98 → 82,35%



20

¿Considera que dicho Esquema significa mutualización y que requiere cambio de los tratados?

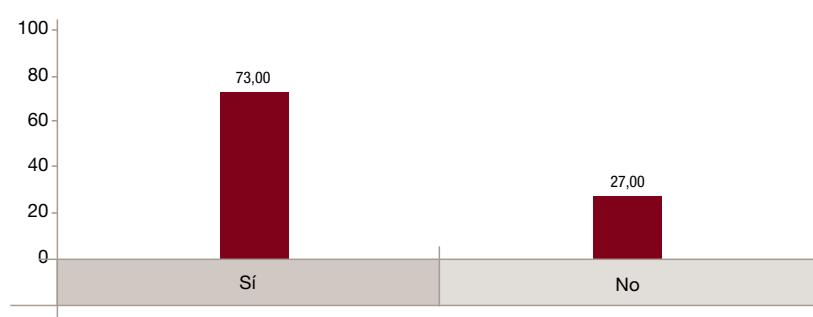
96 → 80,67%



21

¿Está a favor de una mutualización total de los bancos sometidos al mecanismo único de supervisión?

100 → 84,03%

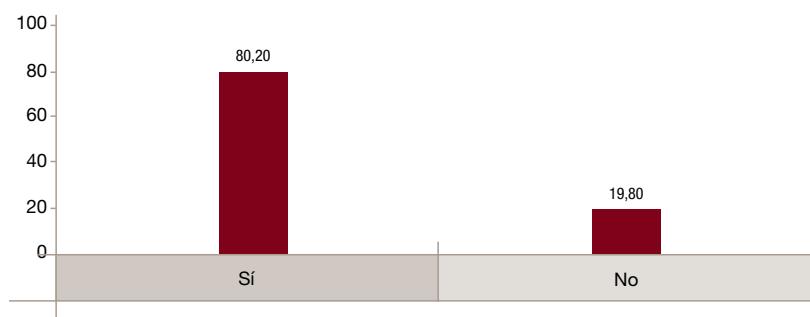


Preguntas sobre el Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE)

22

¿Considera positivo o negativo que el MEDE-ESM siga siendo el prestamista de última instancia para la recapitalización de bancos en dificultades?

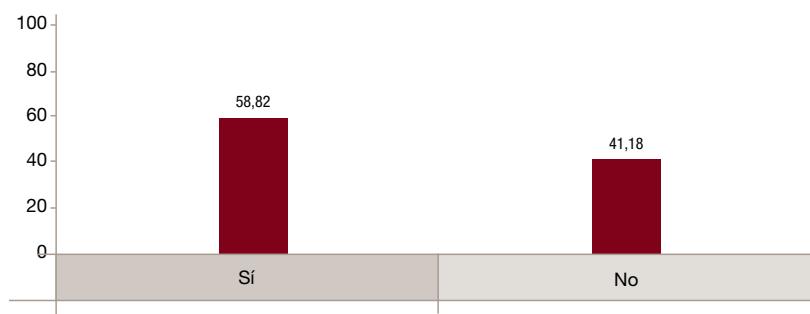
101 → 84,87%



23

¿Considera que el MEDE-ESM debería utilizarse para otros fines antes que los de recapitalizar a la banca tales como ayudar a estados miembros en dificultades o no?

102 → 85,71%



Relación de participantes

| | | |
|--|------------------------------------|---------------------------------------|
| Agustín Duarte | Ángel Hermosilla Pérez | Carlos Pareja Cano |
| Universidad de Alicante | Colégio de Economistas de Cataluña | Indra |
| Agustín García García | Ángel José López Uría | Cecilio R.Tamarit |
| Universidad de Extremadura | Nautilus Capital, S.L. | Universidad de Valencia |
| Albert Dachs | Antonio Argandoña Ramiz | César Alonso-Borrego |
| Bayer Hispania S.L. | IESE Business School | Universidad Carlos III |
| Alberto del Cid Picado | Antonio Merino García | David Parcerisas |
| Banca March | Repsol | EADA |
| Alfonso Hidalgo de Calcerrada | Antonio Salgado | David Barrientos |
| Unesid | Grupo Edmond de Rothschild | Anfac |
| Alfonso Prieto | Aranzazu Mur Pérez | David Taguas |
| Asociación Economistas Frente a la Crisis | Anfac | Instituto de Macroeconomía y Finanzas |
| Álvaro Benzo Gonzalez | Bienvenido Pascual Emcuentra | Edita Pereira Omil |
| PwC | Instituto de Estudios Fiscales | CEO |
| Andrés Sánchez de Apellániz | Blanca Sánchez-Robles | Eduardo O'Kelly |
| Confemental | Universidad de Cantabria | Securitas |
| Andrés Tejero Sala | Borja Puig de la Bellacasa | Eduardo Moreno |
| Instituto de la Empresa Familiar | Bassat Ogilvy | Villafañe & Asociados Consultores |
| Ángel Laborda Peralta | Carlos Osés Irulegui | Emilio Jiménez- Ugarte |
| FUNCAS - Fundación de Cajas de Ahorros | Laboral Kutxa | Millas y Chuman , S.L. |

| | | |
|--|---------------------------------------|---|
| Enrique Iglesias Montejo | Francisco Villegas | Javier Sarrado García Forcada |
| RBA Holding de Comunicación S.L. | Thomas Cook Airlines UK, Ltd | Aguirre Newman, S.A. |
| Esther Viyuela | Francisco García Navas | Javier Soria Quiles |
| Siemens, S.A. | Analistas Económicos de Andalucía | Confederación Empresarial de la Provincia de Alicante |
| Félix Cimas | Francisco Bazaga González | Javier Quesada |
| Smurfit Kappa Packaging, S.L. | Gonvarri Corporación Financiera, S.L. | Instituto Valenciano de Inversiones Económicas |
| Fernando Santos Ibáñez | Francisco Javier Sevillano Martín | Javier Millán-Astray |
| Mapfre Inversion | Universidad Complutense de Madrid | Anged |
| Fernando Llavona Amor | Frederick Artesani | Javier Andrés |
| Cámara de Comercio de Oviedo | EAFI | Universidad de Valencia |
| Fernando Pérez de Gracia Hidalgo | Gracia Cicuendez Martí | Jesús Ruíz-Huerta Carbonell |
| Universidad de Navarra | Cámara Valencia | Instituto Universitario Ortega y Gasset |
| Fernando Aranguren González-Tarrio | Guillermo De la Dehesa | Joan Hortalá i Arau |
| Europac - Papeles y Cartones de Europa, S.A. | Aviva Corporación | Borsa de Barcelona |
| Fernando Zárraga Quintana | Isidro Rivilla Barreno | Joaquín Auriolés |
| Colégio de Economistas de Valencia | SET, S.L. | Universidad de Málaga |
| Fernando Gil Bayona | Jacinto García-Díez | Jordi Gual |
| BSH Electrodomésticos España S.A. | IBM | La Caixa |
| Fernando Fraile García | Javier Prado Domínguez | Jordi Sevilla |
| ICTE | Universidad de A Coruña | PwC |

| | | |
|---|---|--|
| Jorge Serrano Martínez | José Miguel Sánchez Molinero | Juncal Cuñado |
| Argo Gestión Empresarial, S.L. | Universidad de Valladolid | Universidad de Navarra |
| Jorge Ortuño Romagosa | José Ramón Díez Guijarro | Laureano Lázaro |
| Grupo Planeta | Caja Madrid | Ministerio de Administraciones Públicas |
| Jorge Miguel Caminero Rodríguez | Josep Soler Alberti | Luis Maldonado |
| OCU | IEF - Instituto de Estudios Financieros | IE Business School |
| José Olalla Hevia | Josep Bertrán Jordana | Manuel Ferro Novoa |
| BBVA | EAE Bussiness School | Nueva Caixa Galicia |
| José de Pablo | Juan De Lucio | Manuel Portela Peñas |
| Nueva Caixa Galicia | Consejo Superior de Cámaras | Agenda de Prensa |
| José A. Herce San Miguel | Juan Díaz Gálvez | María Muñoz Lafuente |
| Analistas Financieros Internacionales, S.A. | BNP Paribas | Cámara de Comercio e Industria de Zaragoza |
| José Emilio Bosca | Juan A. Maroto Acín | María Romera |
| Universidad de Valencia | Universidad Complutense de Madrid | Unesa |
| José Ignacio Arraiz Pitillas | Juan Ignacio de Mesa Ruíz | Marta Cea Soriano |
| Hay Group | Abaco Auditores Consultores, SL | Cesgar |
| Jose Manuel Rodriguez Gil | Juan José Pintado Conesa | Miguel Carsi Lluch |
| Red Eléctrica de España, S.A.U. | CEF - Centro de Estudios Financieros | Toyota España, S.L. |
| José María Duelo Marcos | Julián Pérez García | Mónica Melle |
| SEOPAN | Universidad Autónoma de Madrid | Universidad Complutense de Madrid |

| | | |
|---|-----------------------------------|--|
| Nuria Bustamante | Rafael Domenech | Vicente J. Pallardó López |
| Bankia | BBVA | Facultat de Economía de Valencia |
| Oscar Adán Castro | Rafael Pampillón Olmedo | Víctor Fabregat Muñoz |
| Decathlon España SAU | IE Business School | Centro de Información Textil |
| Oscar Perreau de Pinninck | Ricardo Gómez Fernández | Víctor Simancas |
| EIM España | Zed Worldwide, S.A. | Colegio de Economistas |
| Rafael Cosgaya Izarza | Salvador Guillermo Viñeta | Víctor M. Gonzalo Angulo |
| Norbolsa | Foment del Treball Nacional | Intermoney |
| Rafael de Arce Borda | Salvador Campaña | Xavier Segura Porta |
| Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales | Bacardi S.A. | Tracis Projectes Econòmics i Financers, S.L. |
| Rafael Bermejo Blanco | Simón Sosvilla | Xavier Massó |
| Inversor | Universidad Complutense de Madrid | Áreas, S.A. |
| Rafael Palomo Gómez | Tomás Varela i Muiña | Xosé Carlos Arias Moreira |
| Sacyr Vallehermoso, S.A. | Banco Sabadell, S.A. | Universidade de Vigo |
| Rafael de Mena | Vicente Varillas | |
| Banco Popular | Zurich Vida, S.A. | |



pwc

PwC ayuda a organizaciones y personas a crear el valor que están buscando. Somos una red de firmas presente en 157 países con más de 184.000 profesionales comprometidos en ofrecer servicios de calidad en auditoría, asesoramiento fiscal y legal y consultoría. Cuéntanos qué te preocupa y descubre cómo podemos ayudarte en www.pwc.es

© 2013 PricewaterhouseCoopers S.L. Todos los derechos reservados. "PwC" se refiere a PricewaterhouseCoopers S.L., firma miembro de PricewaterhouseCoopers International Limited; cada una de las cuales es una entidad legal separada e independiente.