

Primer trimestre de 2014

Consenso Económico

Monográfico:
La reindustrialización en España

Índice

Los retos de la reindustrialización económica española en un marco de recuperación de la actividad	3
Ficha técnica	5
Expertos y coordinación	5
Perspectivas de la economía mundial	6
Perspectivas de la economía española	8
Monográfico:	
La reindustrialización en España	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 363 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 104 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

Los retos de la reindustrialización económica española en un marco de recuperación de la actividad

Para mejorar la competitividad de la industria exportadora española la opinión considera prioritario el aumento de tamaño de la empresa exportadora, la especialización productiva, el aumento de la cualificación de los empleados y la inversión en tecnología e innovación, así como la mejora del funcionamiento de las instituciones y la inversión público y privada en infraestructuras productivas.

La opinión reflejada en este Consenso consolida la idea de una economía global que se mantiene sobre una mejora de las expectativas de la economía norteamericana para la que, nada menos que 66,04% de la opinión, estima que en estos momentos, es buena y que será todavía mejor a finales de año (77% de las respuestas). Esta mejora de las expectativas de los EE.UU se mantiene, aunque en menor medida, en la economía de la eurozona. En realidad solo se abre un interrogante acerca de la evolución de la economía japonesa. Sin un motor claro y visible que tire, vía importaciones, de la economía mundial, es lógico que solo el 47% de la opinión suponga que esta vaya a mejorar a finales de 2014 debido, probablemente, a un peor comportamiento de lo esperado en la actividad de los países emergentes. La opinión, sólidamente implantada, afirma que esta suave mejora de las expectativas se debe tanto a las trabas para reducir el déficit y deuda (el 45,3% la opinión) como al daño producido por la crisis financiera (34,9%). Es por eso que los riesgos derivados de la inseguridad política entre superpotencias o de las tensiones en el mercado de divisas solo parecen ser muy relevantes para el 17% y 23,6% la opinión, respectivamente.

La economía española

Según los resultados de este Consenso Económico, en 2014 la economía española cerraría el ejercicio con un suave crecimiento medio del 0,65%, que se convertiría en un 1,1% para 2015, lo cual situarían a ambas tasas ligeramente por debajo de las estimaciones del Gobierno (0,7% y 1,2%, respectivamente).

El optimismo ha cuajado tanto en la opinión de los encuestados que, si para el 63,5% de los mismos la coyuntura irá a mejor en los próximos seis meses, llega a ser casi el doble (un 87,8%) los que suponen que esa mejoría se mantendría hasta finales de año. De hecho, para 2015, una mayoría del 50% sitúa el crecimiento hasta el 1,5% y un significativo 21% de las respuestas cree que habrá incrementos superiores. De todas formas el índice de la restricción de demanda, que sigue ubicado en niveles insoportables (97,03% de los encuestados) apenas se ha reducido nada con respecto al máximo histórico (99%), alcanzado hace dos años. Es claro que no existe restricción alguna por parte de la oferta de trabajo y que la restricción derivada del acceso a la financiación sigue siendo completamente marginal (con el 1,8% de la opinión), como si no hubiera desaparecido el riesgo crediticio en el mercado mayorista.

Las expectativas de inflación han seguido flexionándose ligeramente a la baja hasta un nivel perfectamente asumible del 1,04% en junio próximo. Para un 99,03% del Consenso, el tipo de interés del BCE seguirá por debajo del 0,50% en junio próximo, pero, para finales de año, nada menos que el 32,69% de los encuestados apuesta a que el tipo de intervención del BCE ya estará en el intervalo de los 0,50-0,75. Y el eurodólar se situaría en el intervalo 1,30-1,35 para el 64,1% de la opinión, con tendencia a depreciarse hasta mediados del año. Sube en casi veinte puntos, hasta el 45,7%, el porcentaje de los que esperan un aumento del consumo en los próximos seis meses y aumenta, en una proporción similar (hasta el 53,8%) la

proporción de los que creen que aumentará la inversión productiva. Como consecuencia lógica de todo ello, un 41,3% de los panelistas espera un aumento de la creación de empleo, un 53,8% cree que seguirá igual y solo un 4,8% espera que este disminuya.

Las exportaciones, por su parte, seguirán igual o aumentarán para el 97,1%. 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 que piensan bajarlos. Los empresarios que se atreven a mantener o quieren subir precios (el 87,91% de los encuestados) no lo hacen por precaución a un posible mantenimiento del nivel de restricción de la demanda.

Monográfico: ***La reindustrialización de la economía española***

El presente Consenso Económico quiso preguntar a los panelistas, de manera especial, y separadamente del resto del cuestionario, por la política económica que facilitaría la reindustrialización de España. Es decir, poder definir un diagnóstico de los retos a los que se enfrenta la empresa industrial en nuestro país y cómo construir la estrategia necesaria para recuperar parte del porcentaje sobre el VAB perdido desde el inicio de la crisis. Los panelistas estiman que

la industria mantendrá su vocación exportadora porque “ya ha aprendido a gestionarla”, fundamentalmente América Latina, China y Europa Central. Y ello sería gracias, a la financiación en I+D+i, como a la mejora de las instituciones y la inversión público&privada en infraestructuras productivas.

La opinión resultante estima que los principales desafíos de nuestra industria son, en primer lugar, el acceso al crédito, el deterioro de la marca España y de la percepción de riesgo país. En segundo lugar su pequeña capitalización. Precisamente, para mejorar su competitividad los panelistas consideran prioritaria el aumento de tamaño de la empresa exportadora, la especialización productiva, el aumento de la cualificación de los empleados y la inversión en tecnología e innovación, la mejora del funcionamiento de las instituciones y la inversión en infraestructuras productivas. Los encuestados señalan tres actuaciones urgentes que debería acometer la Administración Pública para impulsar la actividad industrial: rebaja de los impuestos; eliminación de las trabas burocráticas y el acceso a la energía a precios competitivos.

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 **31 preguntas** que se ha enviado a un colectivo de **363 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 **104 contestaciones** que han llegado en plazo. El desglose profesional de estas **104 respuestas** es el que se indica a continuación:

Empresarios y Directivos	51%
Asociaciones Empresariales y Profesionales	18%
Universidades y Centros de Investigación Económica	31%

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

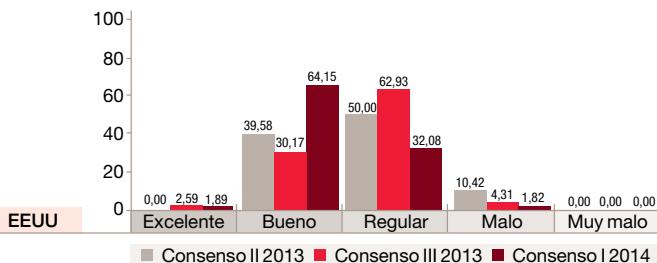
Según los Organismos Económicos Internacionales, las previsiones de crecimiento económico para los años 2014 y 2015 son:

	FMI		OCDE		CE	
	2014	2015	2014	2015	2014	2015
EEUU	2,8%	3,0%	2,9%	3,4%	6,3%	7,8%
Japón	1,7%	1,0%	1,5%	1,0%	4,6%	2,4%
UE	1,0%	1,4%	1,0%	1,6%	1,9%	3,6%
Mundo	3,7%	3,9%	4,8%	5,9%	3,1%	3,8%

1

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

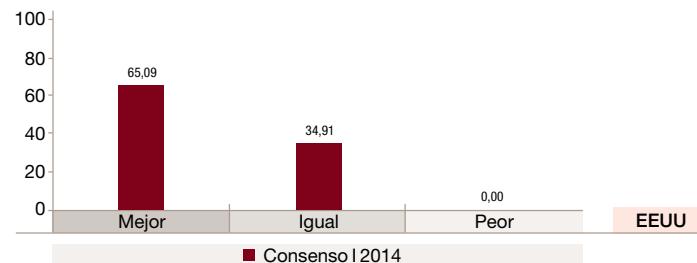
106 → 95,50%



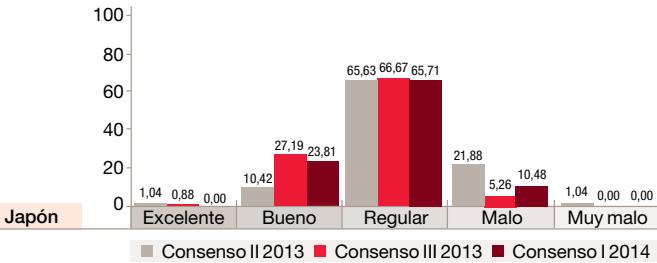
2

¿Cómo cree usted que será la situación de la economía en junio de 2014?

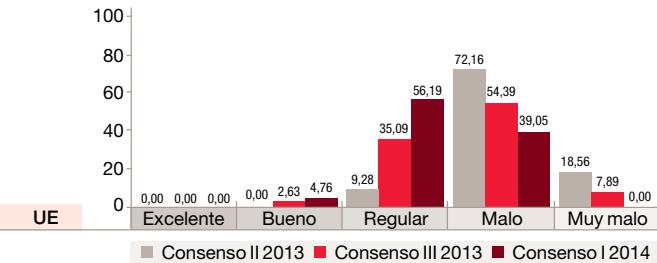
106 → 95,50%



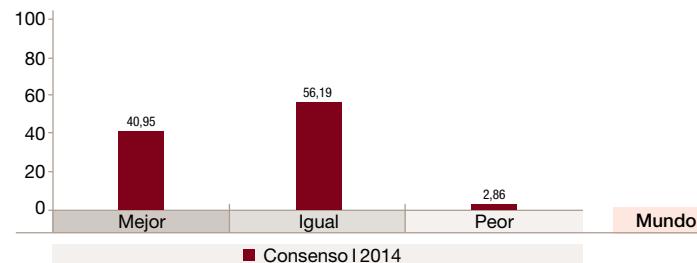
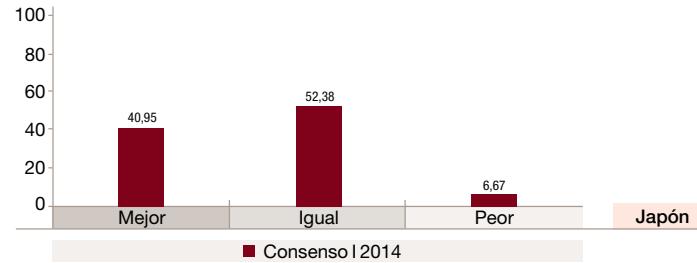
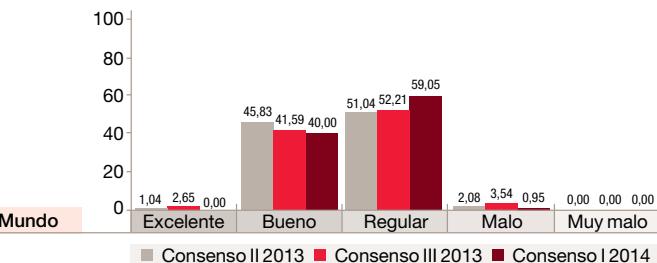
Japón



UE



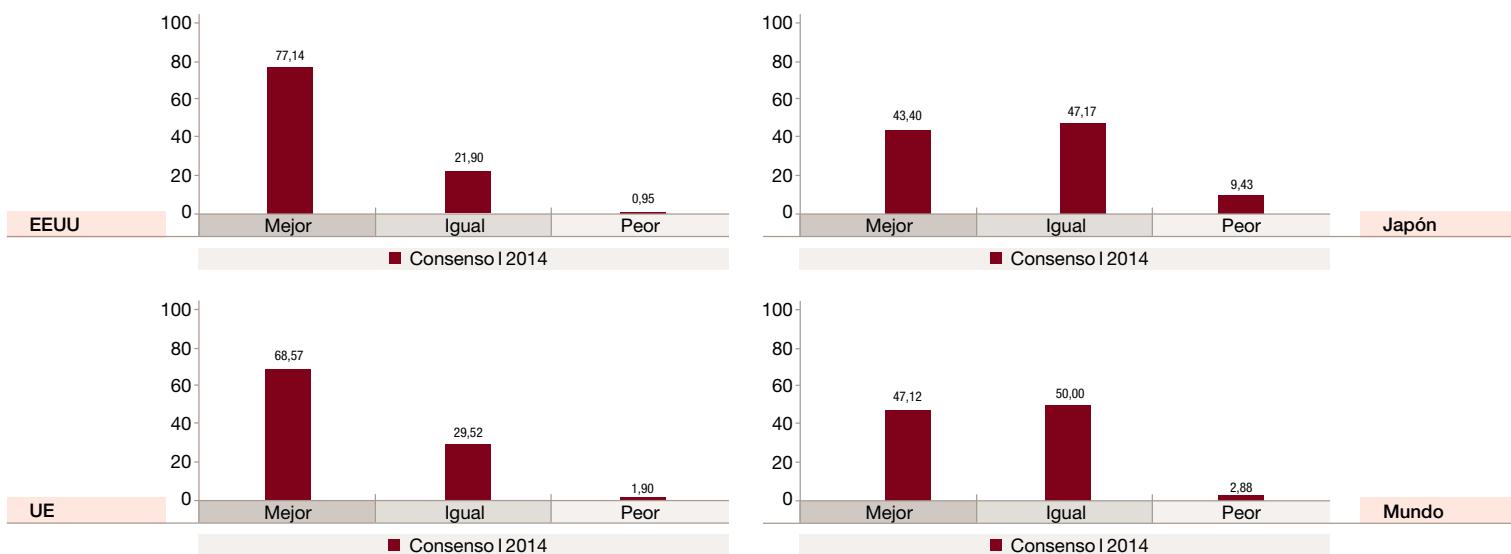
Mundo



3

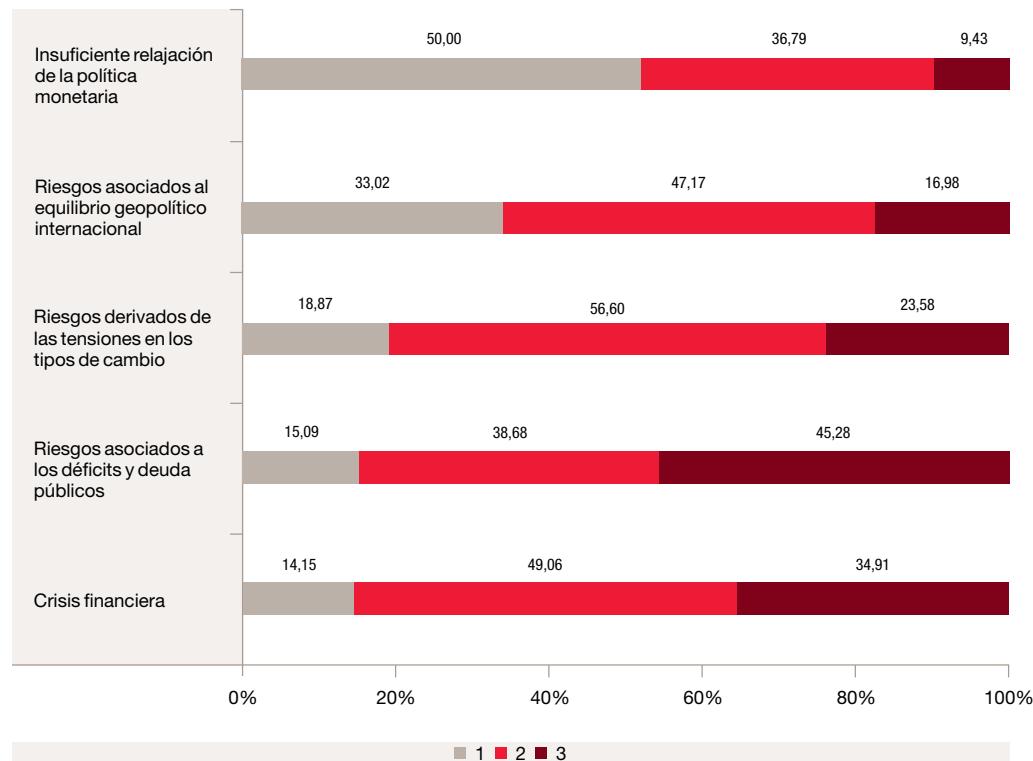
¿Cómo cree usted que será la situación de la economía en diciembre de 2014?

106 → 95,50%



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).

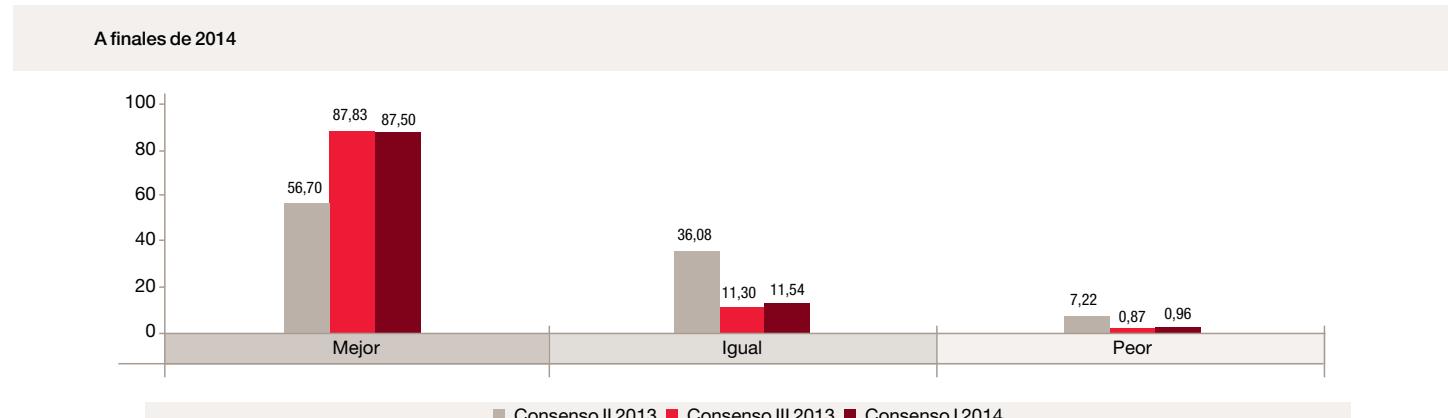
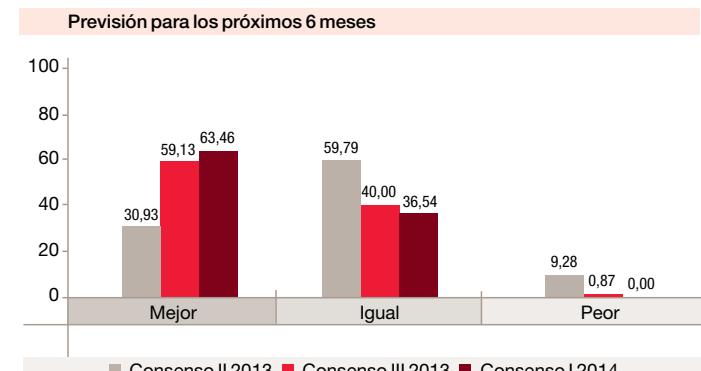
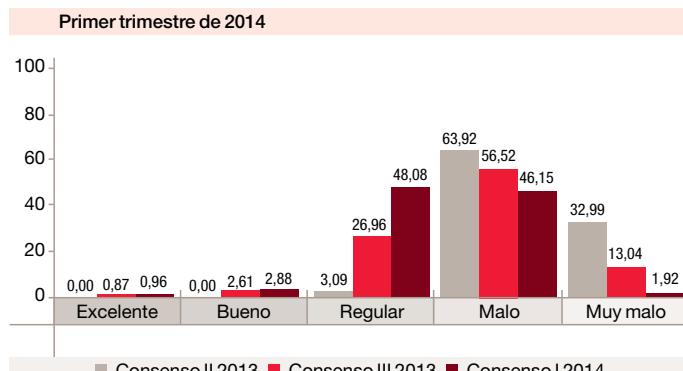


Perspectivas de la economía española

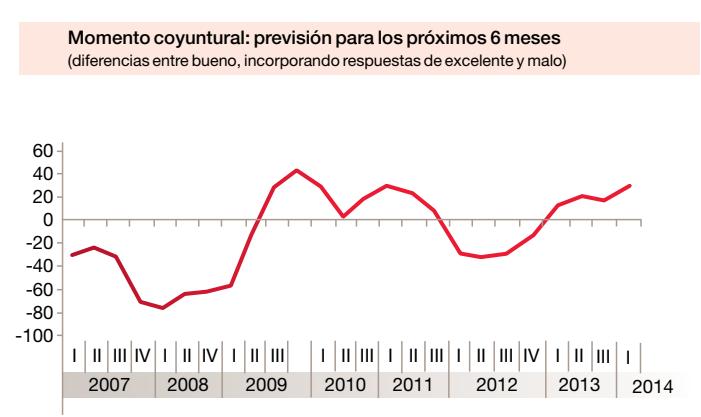
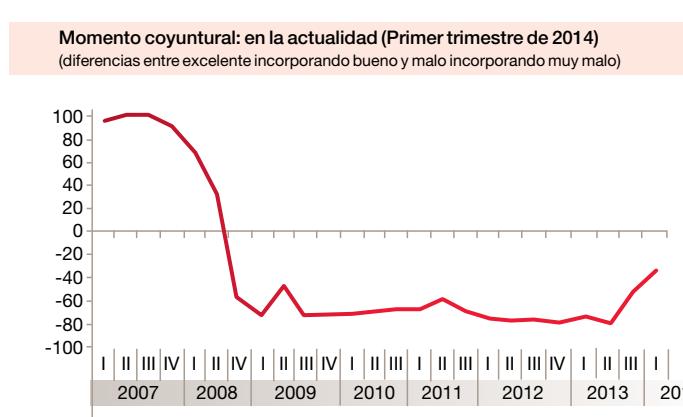
1

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

104 → 93,69%



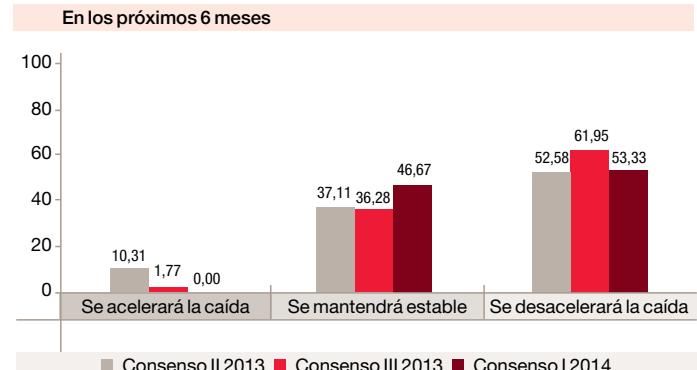
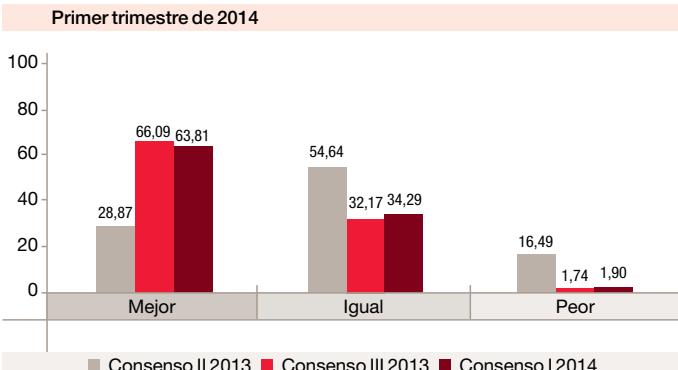
Evolución de las diferencias en las respuestas obtenidas en la pregunta anterior desde el primer trimestre de 2007.



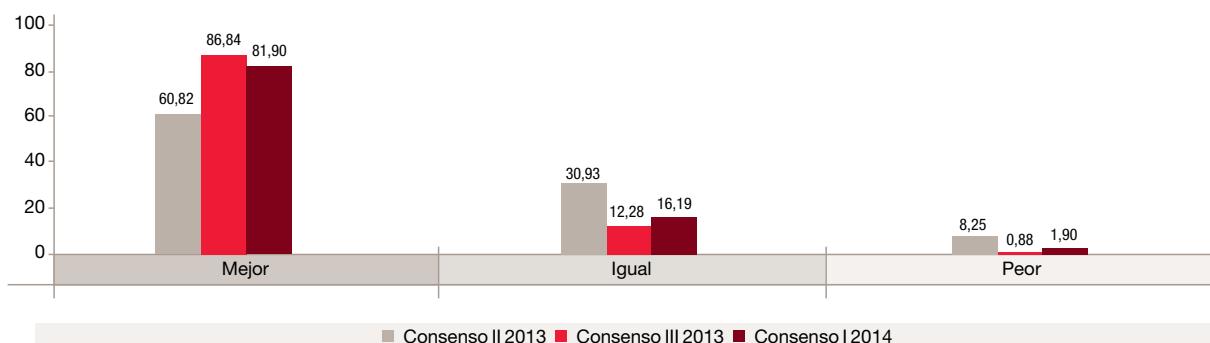
2

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

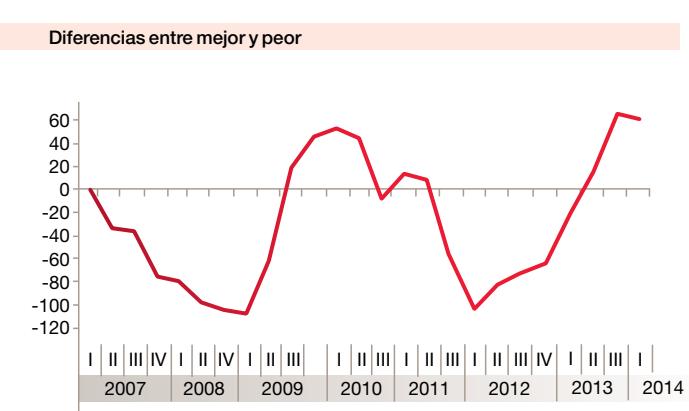
105 → 94,59%



A finales de 2014



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

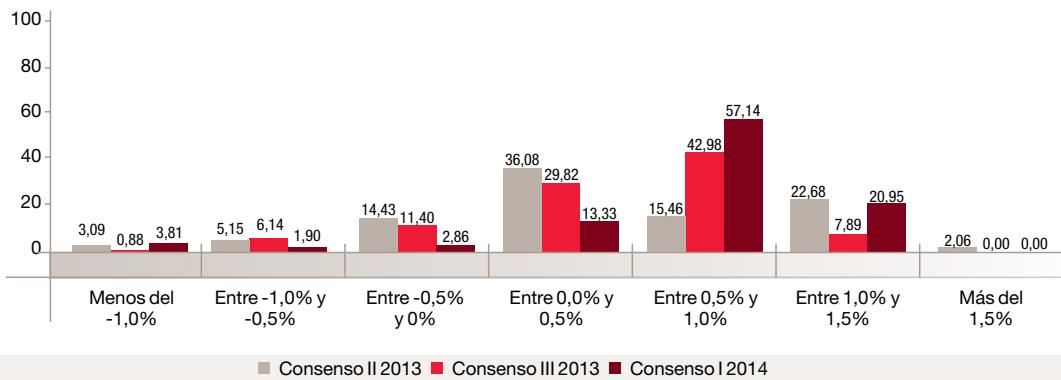


3

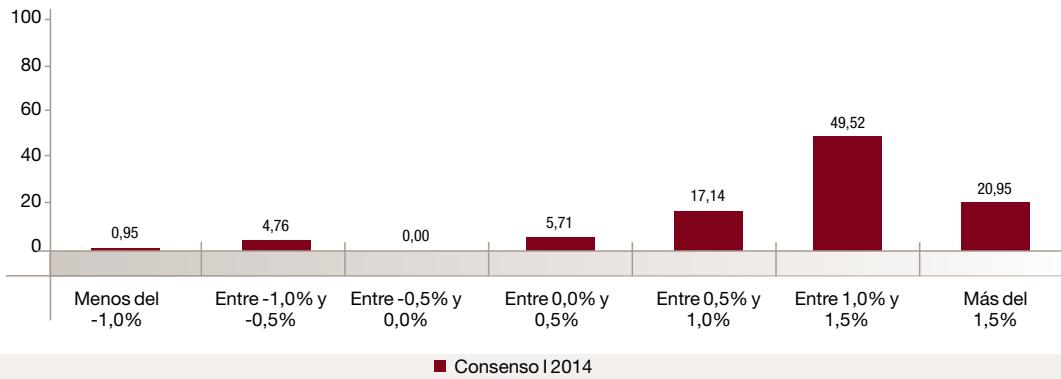
¿Cuál cree usted que será el crecimiento del PIB en media anual para los años 2014 y 2015?

105 → 94,59%

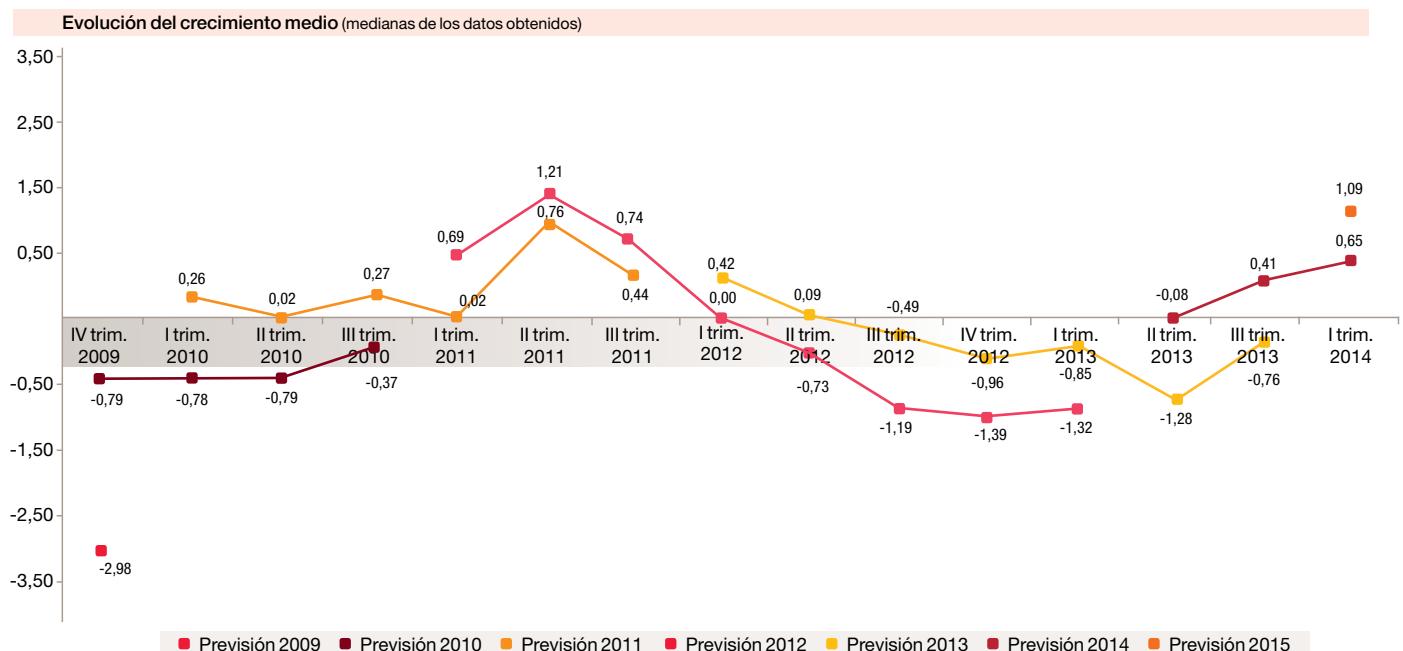
2014



2015

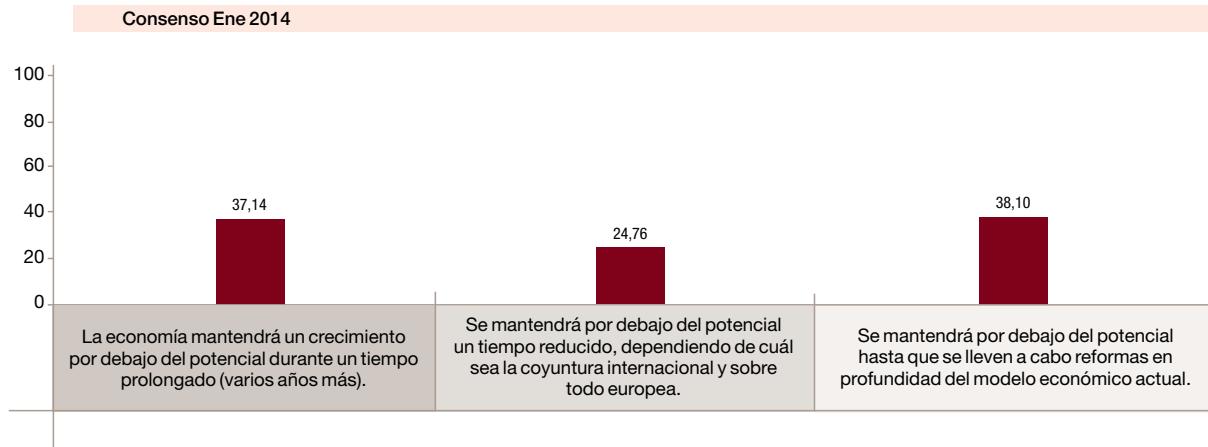


Evolución de las respuestas obtenidas sobre el crecimiento medio de la economía española.



4 Las previsiones de los organismos internacionales y de los analistas privados apuntan a un crecimiento de la economía española en 2013 y 2014 por debajo del potencial de largo plazo (situado en torno al 3%). En su opinión, a partir de 2015:

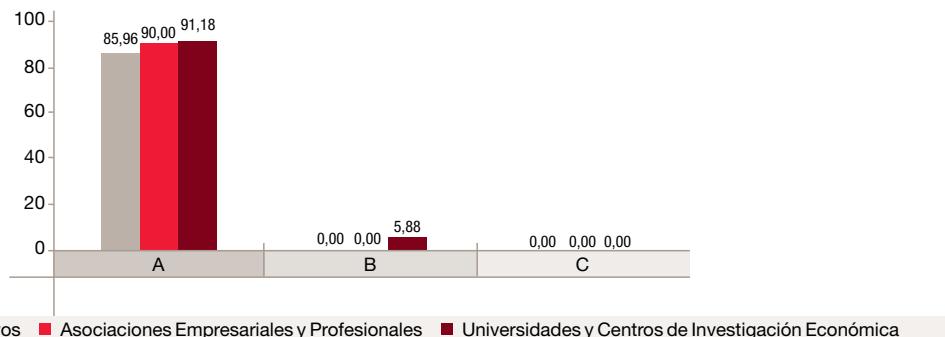
105 → 94,59%



5

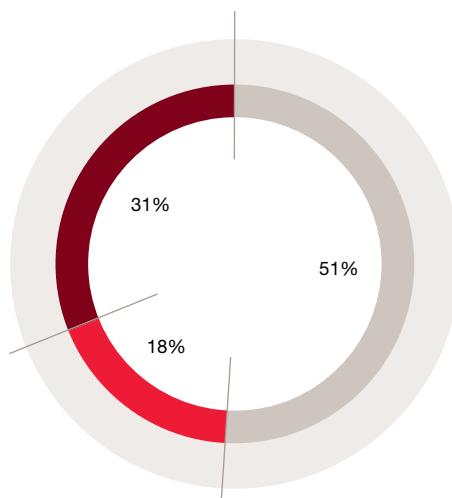
¿Por qué su empresa no produce más de lo que actualmente produce? O, si usted no es empresario, ¿por qué cree que el PIB de la economía española no crece más?

101 → 90,99%

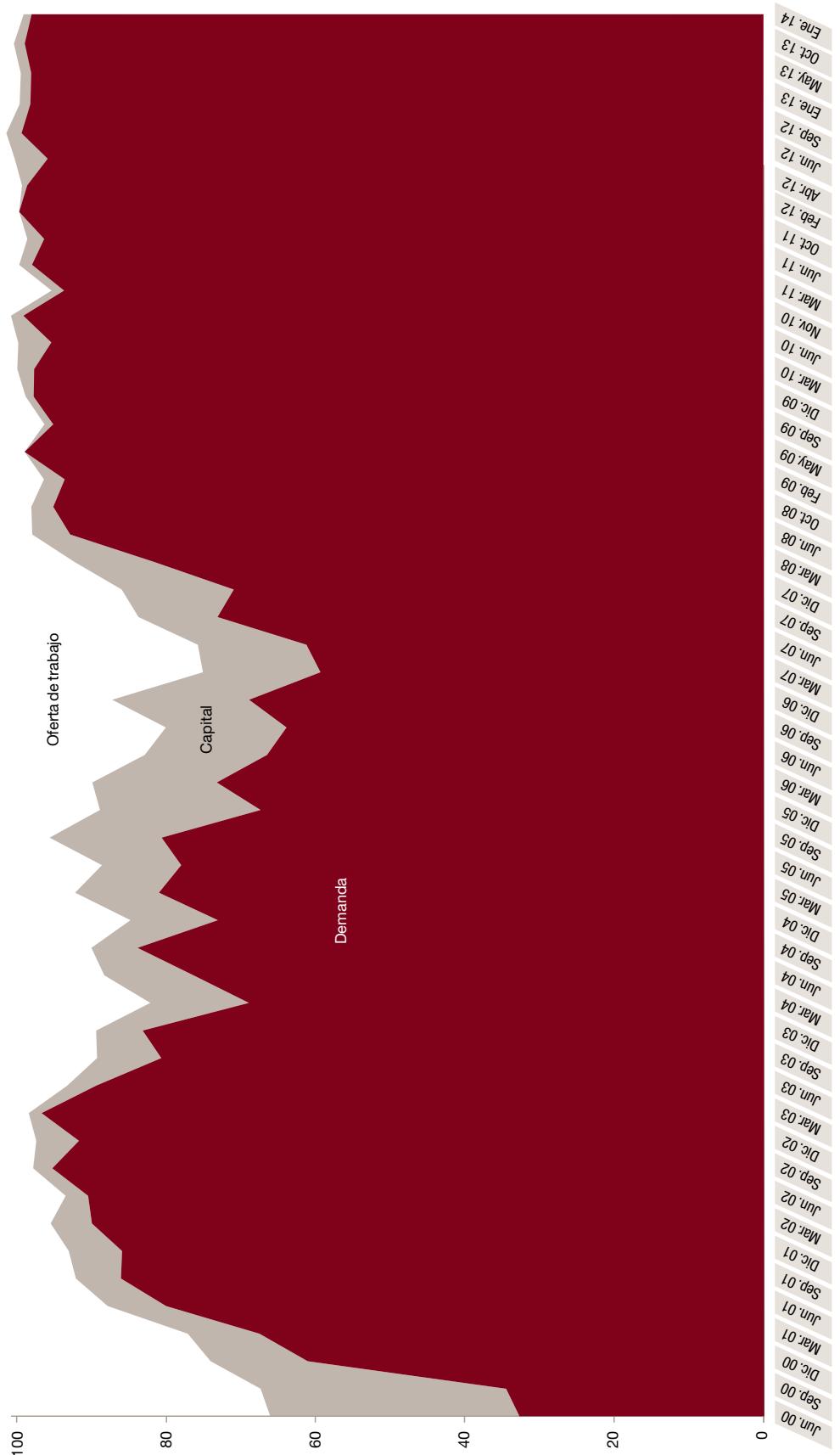


A: La demanda esperada no es suficiente para incrementar la producción.
B: No existe suficiente capacidad productiva instalada.
C: Aunque hay suficiente demanda y capacidad instalada para incrementar la producción, no se encuentran disponibles los trabajadores cualificados necesarios.

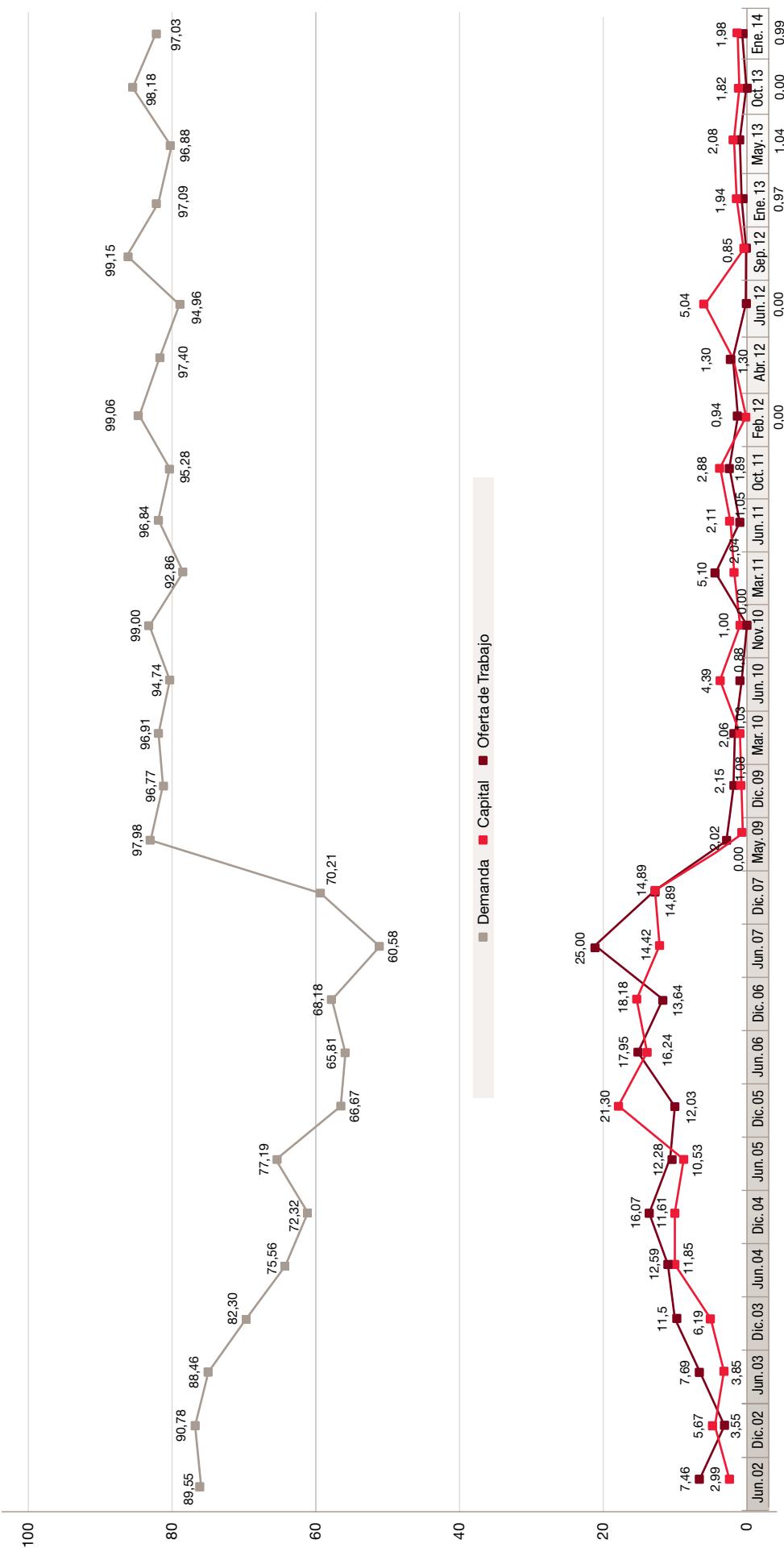
¿Opina usted como ejecutivo de una empresa/representante de un sector?



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



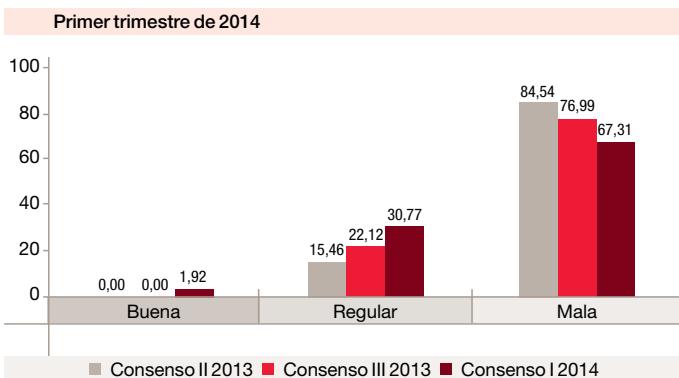
La evolución en detalle es la siguiente: desde junio de 2002 hasta octubre de 2013



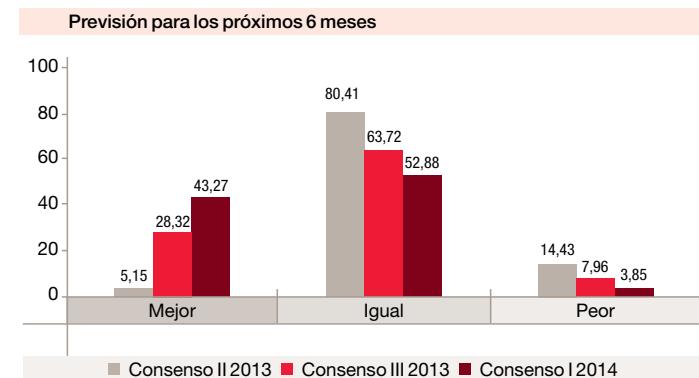
6

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

104 → 93,69%



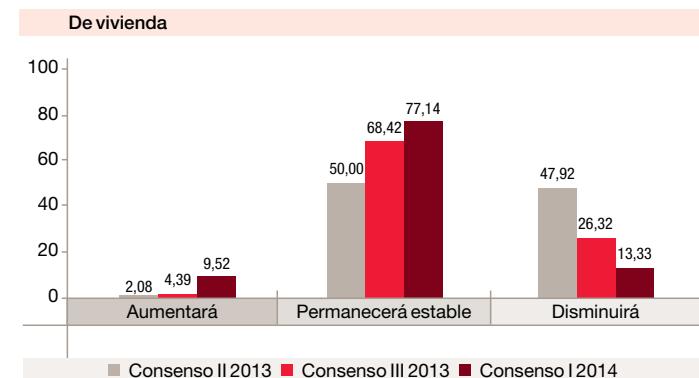
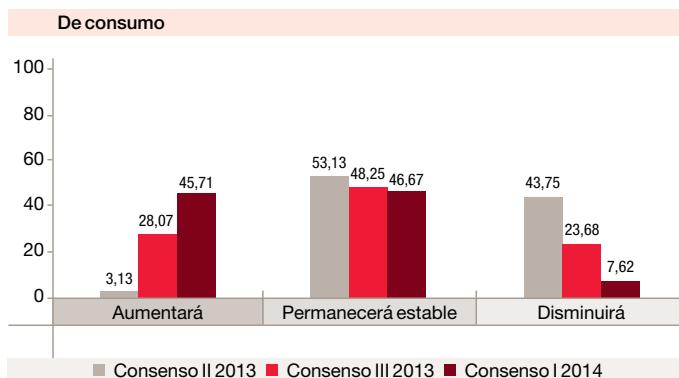
104 → 93,69%



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?

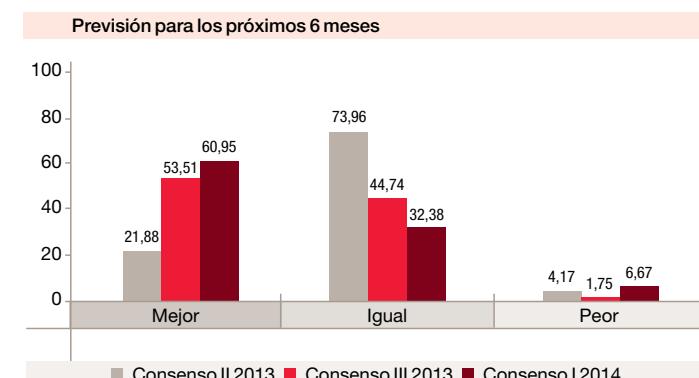
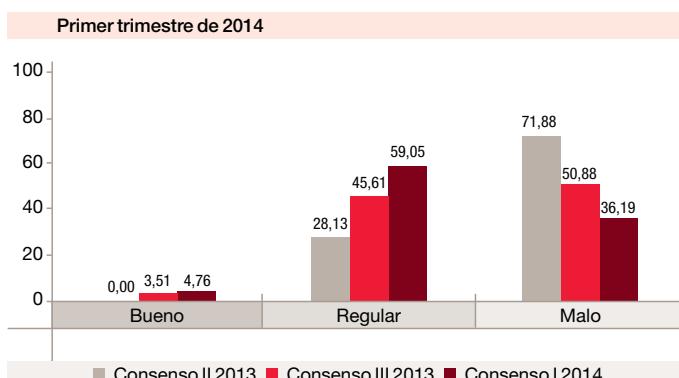
105 → 94,59%



8

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

105 → 94,59%



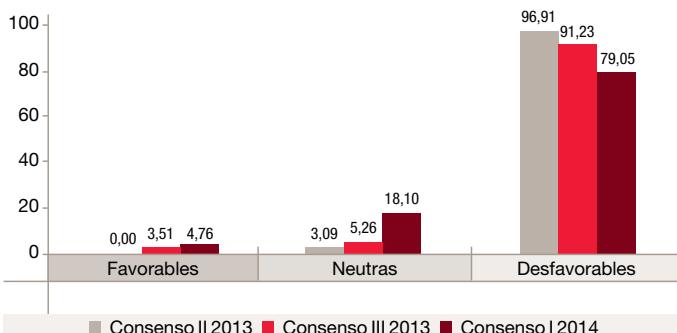
9

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

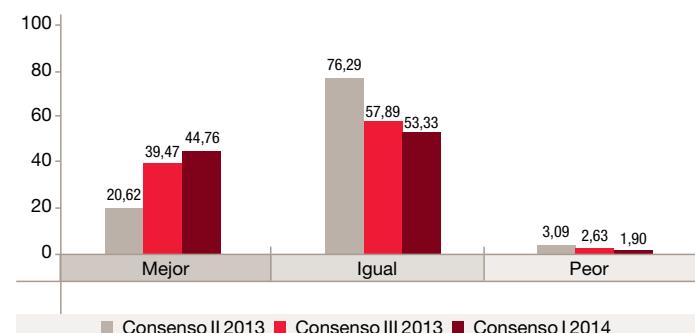
105 → 94,59%

105 → 94,59%

Tercer trimestre de 2013



Previsión para los próximos 6 meses

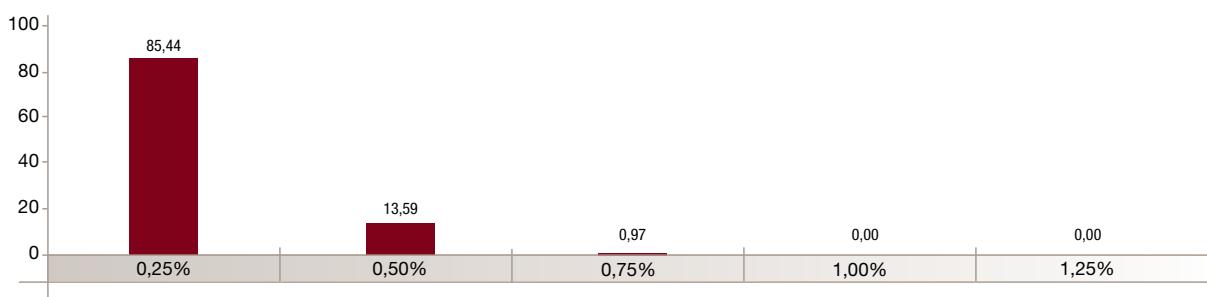


10

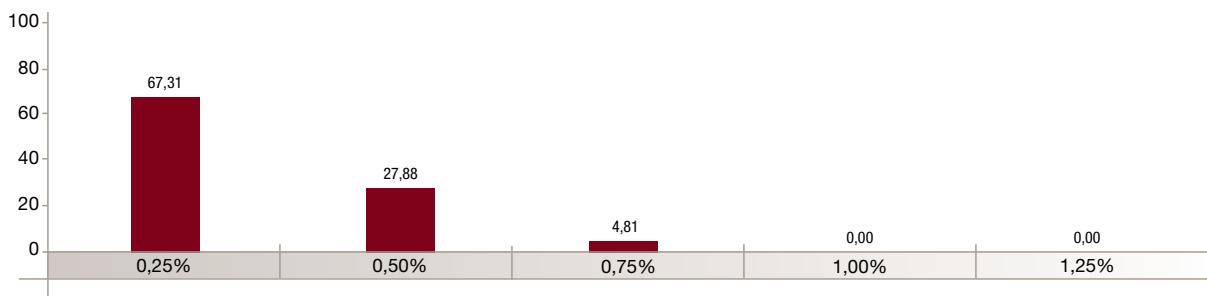
En estos momentos (27 de enero) el tipo de intervención del BCE está situado en el 0,25%.
¿Dónde cree usted que se situará el tipo de interés en las siguientes fechas?

103 → 92,79%

Junio de 2014



Diciembre de 2014

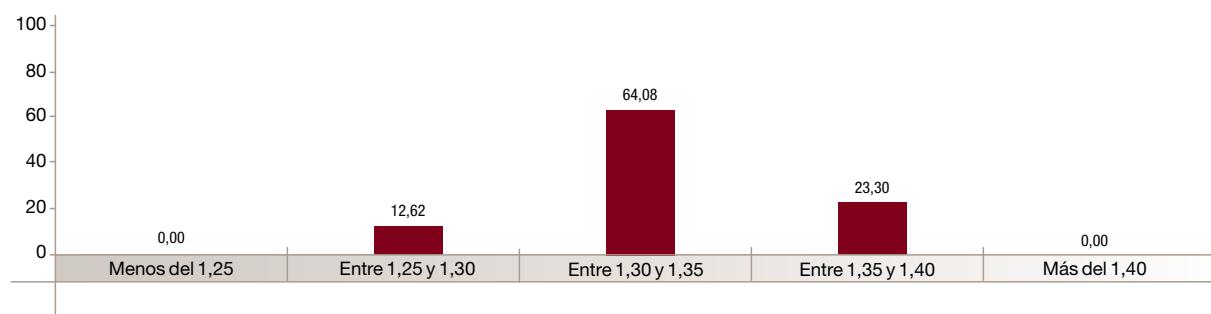


11

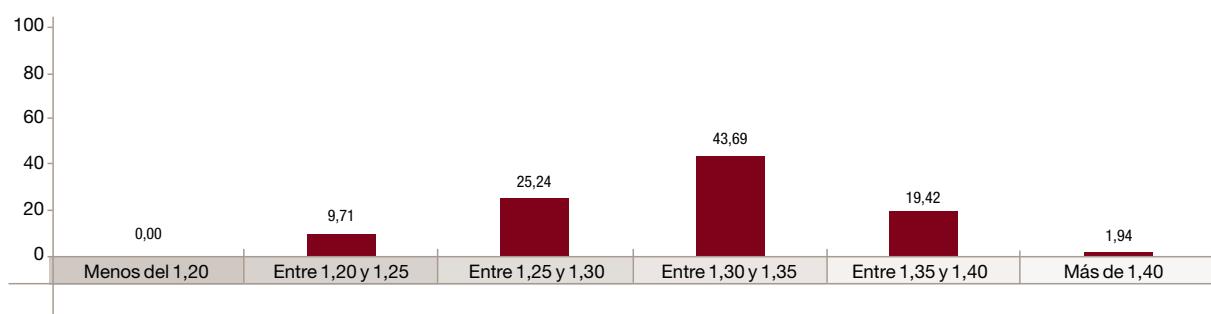
El 27 de enero de 2014, el euro cotizó a 1,36 dólares. ¿Cómo cree usted que cotizará en las siguientes fechas?

103 → 92,79%

Junio de 2014



Diciembre de 2014

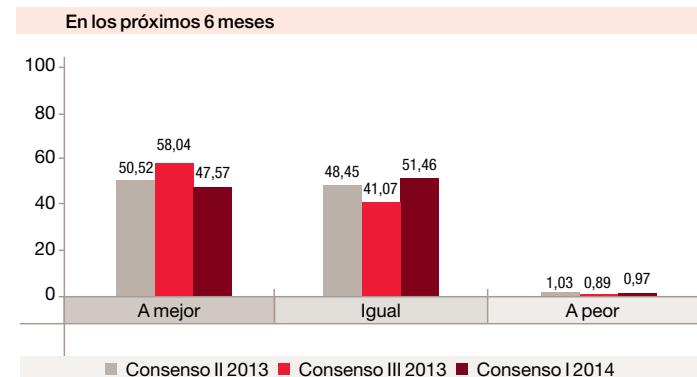
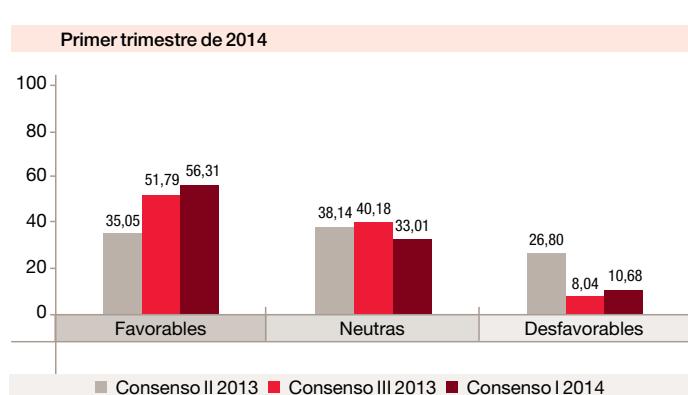


12

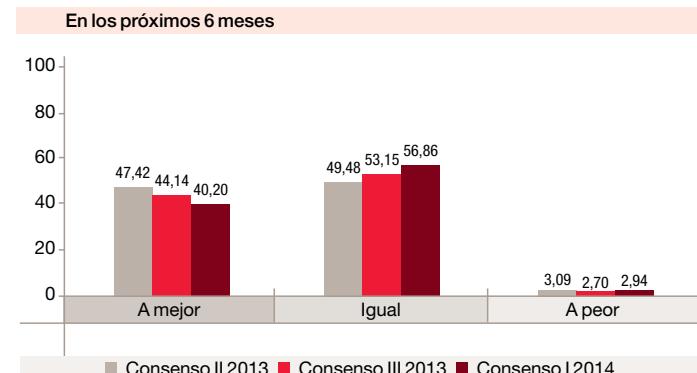
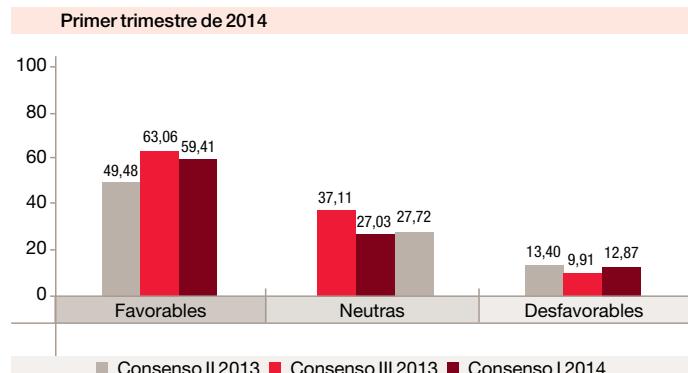
¿Cómo cree usted que son/serán los factores determinantes de las exportaciones de las empresas?

103 → 92,79%

Situación y perspectivas de los mercados exteriores



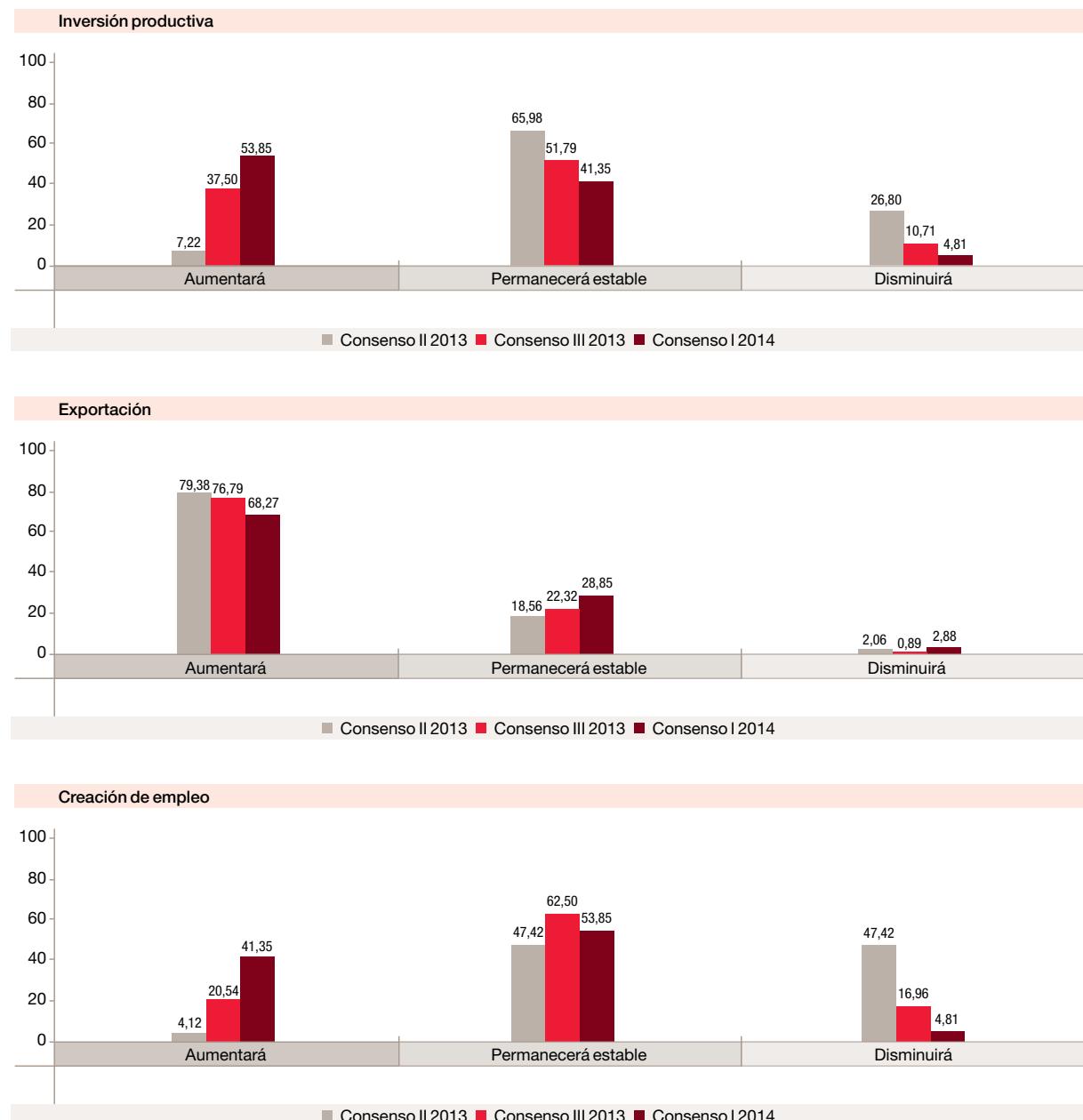
Condiciones de competitividad



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?

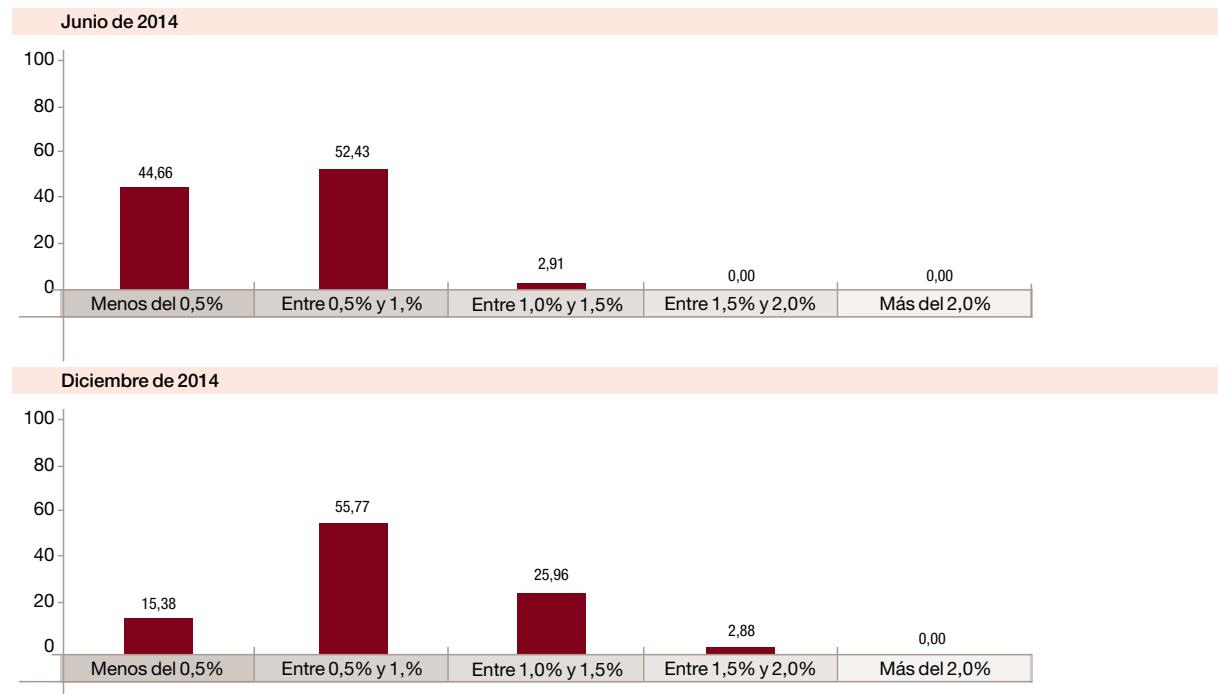
104 → 93,69%



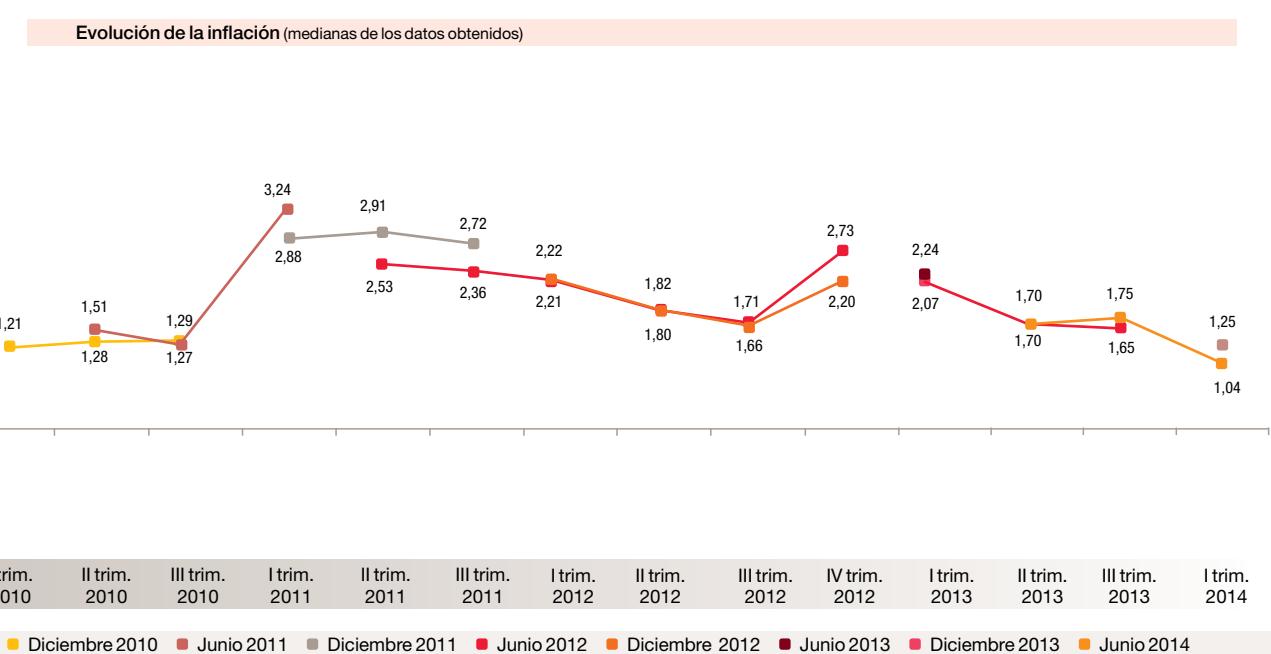
14

El IPC correspondiente a diciembre de 2013 fue del 0,3%. ¿En qué cifras cree usted que cotizará en las siguientes fechas?

103 → 92,79%



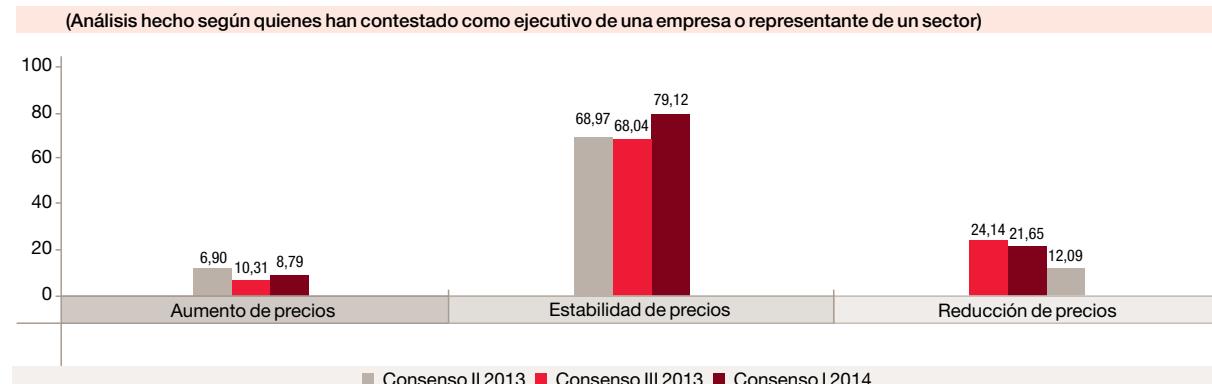
Evolución de las respuestas obtenidas



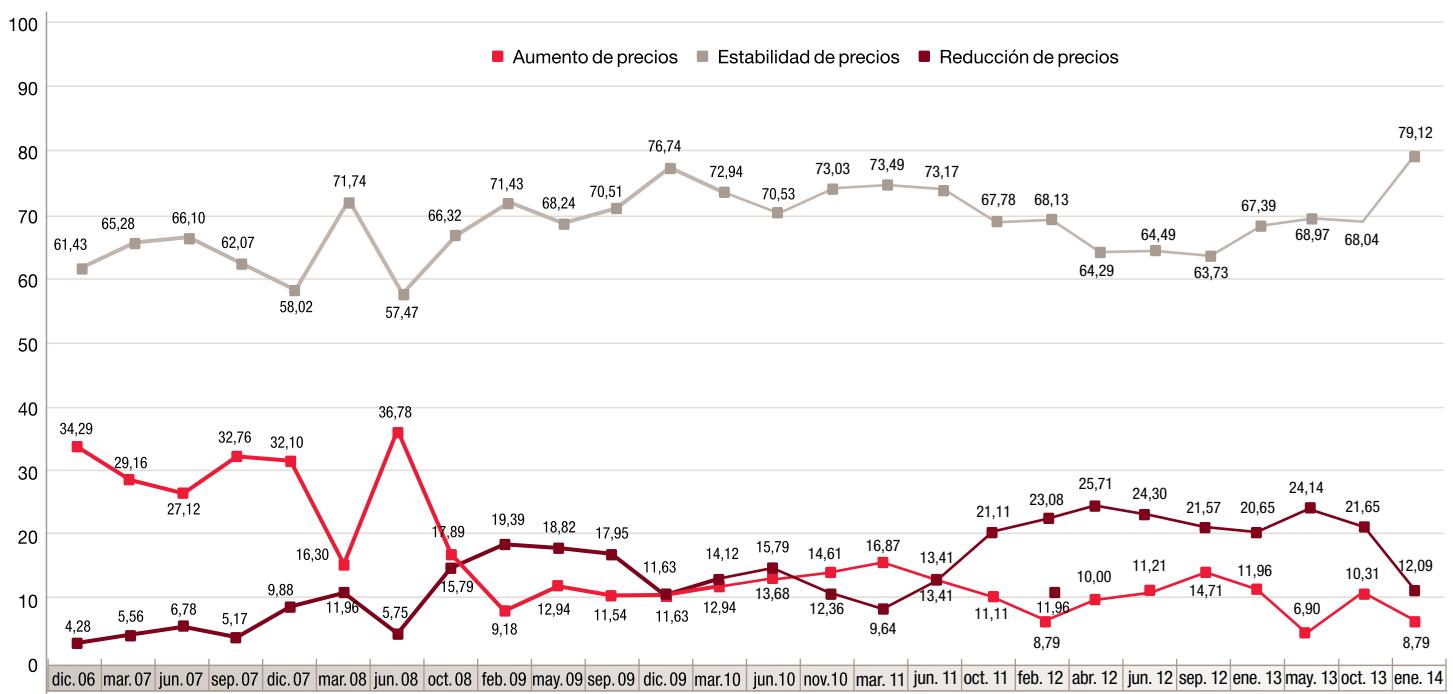
15

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

91 → 81,98%



Evolución de las respuestas obtenidas en esta pregunta



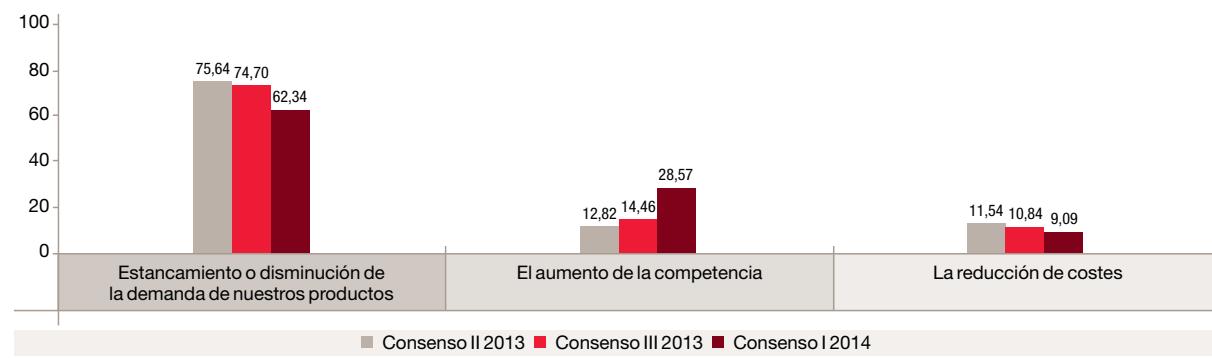
Si ha contestado aumento de precios, ¿cuál es la causa principal?

8 → 7,21%



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

77 → 69,37%



Monográfico

La reindustrialización en España

La difícil coyuntura económica de los últimos años ha servido para reavivar el debate sobre lo que algunos consideran un crisis “crónica” de la industria española y otros una transformación estructural de largo plazo del sector. Las cifras ilustran la pérdida de peso de la contribución del sector manufacturero a la generación de Valor Añadido en España, que ha pasado de niveles cercanos al 20% a principios de la década del 2000 al nivel actual de poco más del 13%.

En relación a nuestros vecinos, el peso de la industria manufacturera española en la actividad económica es diez puntos inferior al de la gran potencia industrial europea – Alemania– y se sitúa también por debajo de la media de la zona euro, próxima al 16%. Sin embargo, otras economías europeas con larga tradición industrial han experimentado también procesos relativamente intensos de caída de la participación de la actividad manufacturera en la estructura productiva manteniendo, pese a ello, posiciones destacadas en los rankings internacionales de competitividad. Así, en Reino Unido la industria aporta hoy en día el 10% del VAB, en Dinamarca el 11% y en Países Bajos el 12%.

A menudo se señala que medir la relevancia de la industria de manera “clásica” –en términos de aportación al PIB o de generación de empleo– puede dar lugar a conclusiones erróneas, puesto que se ignora el nuevo rol del sector como motor de la innovación y de ganancias de competitividad, su papel clave en el sector exterior y la frontera cada vez más difusa entre la industria y los servicios. Por otra parte, ha de tenerse en cuenta que una buena porción del ajuste en el peso de la industria en el PIB se ha debido a los fenómenos de desintegración horizontal de los departamentos de servicios industriales de las antiguas grandes empresas manufactureras, lo que ha dado lugar a la emergencia de los servicios avanzados a empresas (ingeniería, consultoría, etc.) adscritos hoy a otros códigos CNAE no industriales.

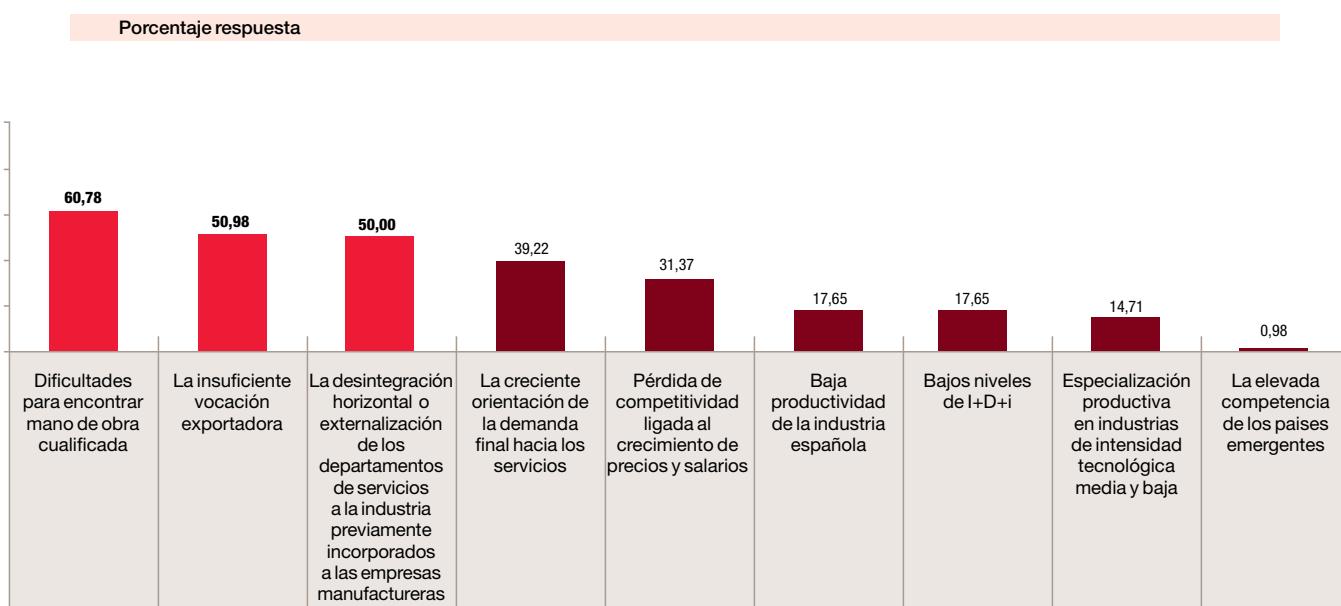
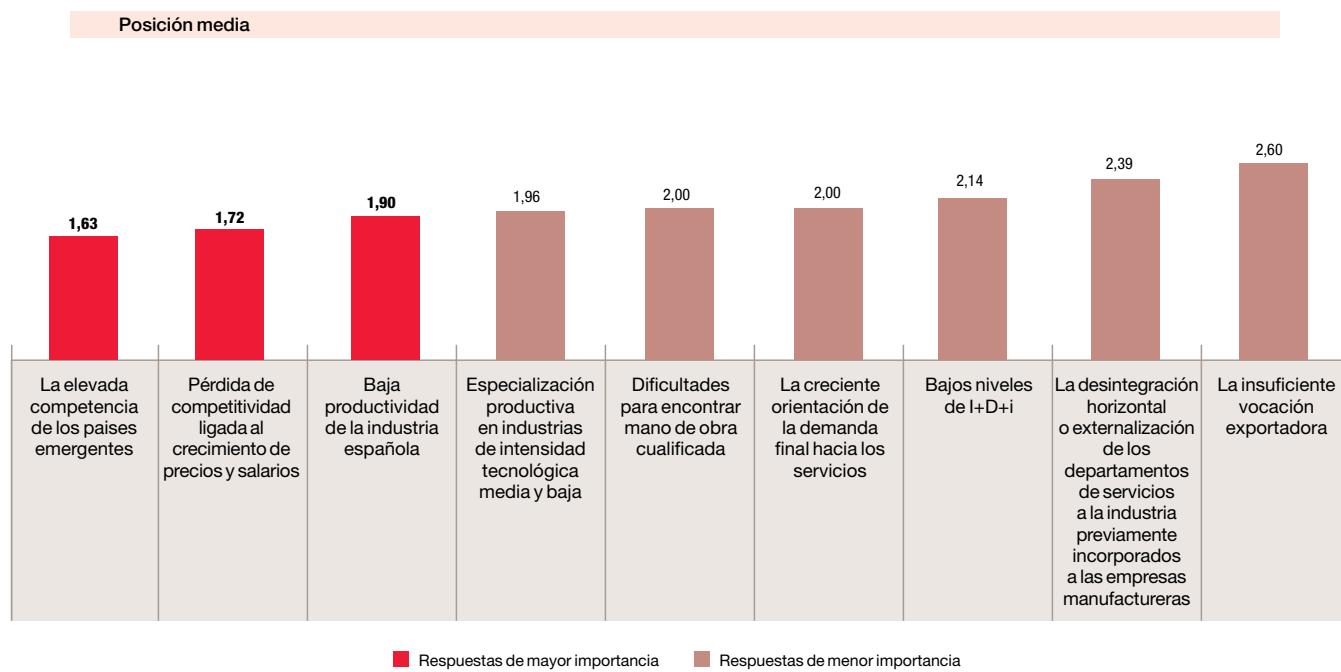
Finalmente, la industria manufacturera está emergiendo y relocalizándose con fuerza inusitada en sus antiguos países de origen (no exactamente en las mismas cuencas fabriles) de la mano de la automatización y el “additive manufacturing” (impresoras 3D). Un fenómeno a seguir muy de cerca y a estimular.

En cualquier caso, al albor de la crisis, estamos asistiendo a un renovado interés de la política económica europea por impulsar el sector industrial por medio de actuaciones que tratan de identificar y potenciar sectores industriales estratégicos. En octubre de 2012 la Comisión Europea publicaba una comunicación titulada “Una industria europea más fuerte para el crecimiento y la recuperación económica” que definía una estrategia renovada para elevar el porcentaje que representa el sector en el PIB del 16% actual al 20%.

1

La participación de la industria manufacturera en el VAB español en el período 2000-2012 ha caído del 17,9% al 13,3%. ¿Qué factores explican, en su opinión, esta caída de largo plazo? Indique un máximo de tres, siendo la primera que indique la de mayor importancia y la tercera la de menor.

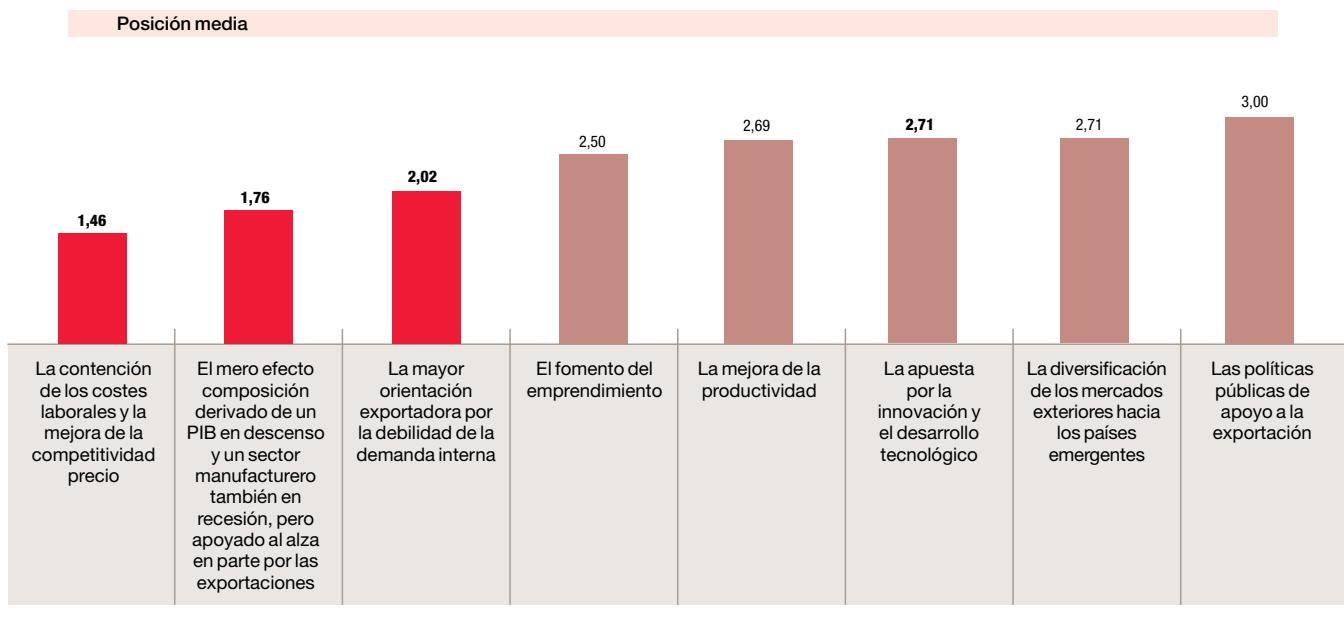
102 → 91,89%



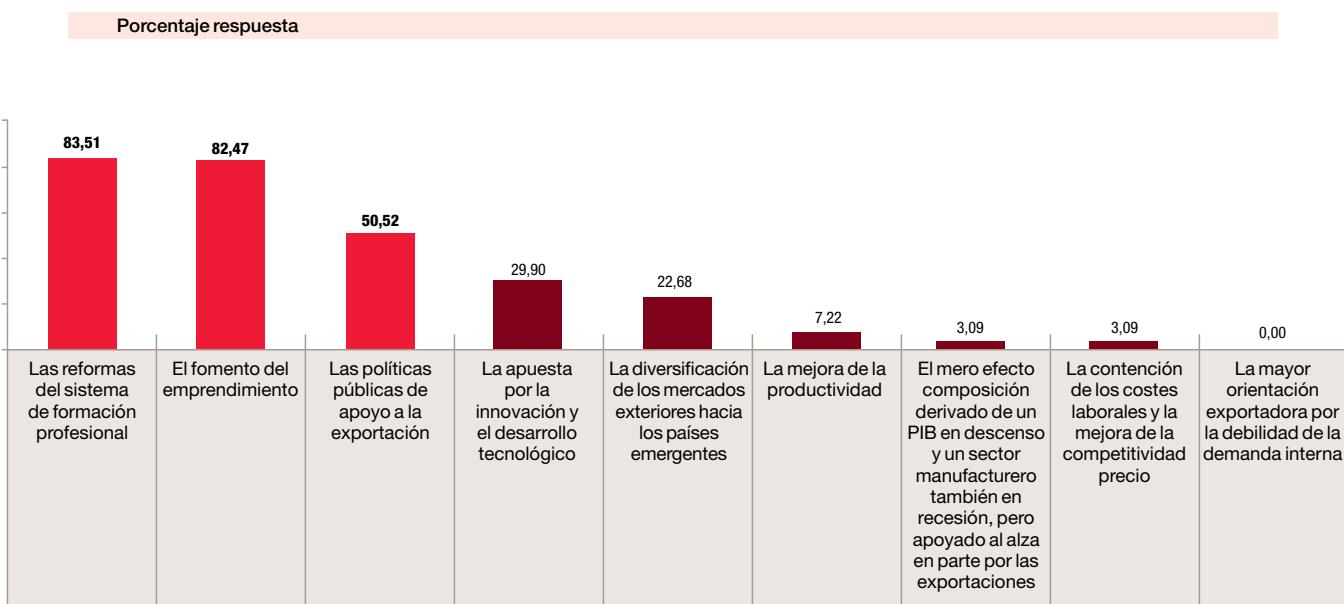
2

Observando la evolución de más corto plazo, en el año 2009 la participación de la industria manufacturera española en el VAB alcanzó un mínimo del 12,3%, nivel desde el cual se ha producido una ligera subida hasta el 13,3% de 2012. ¿Qué factores explican, en su opinión, esta recuperación? Indique un máximo de tres, siendo la primera que indique la de mayor importancia y la tercera la de menor.

97 → 87,39%



■ Respuestas de mayor importancia ■ Respuestas de menor importancia

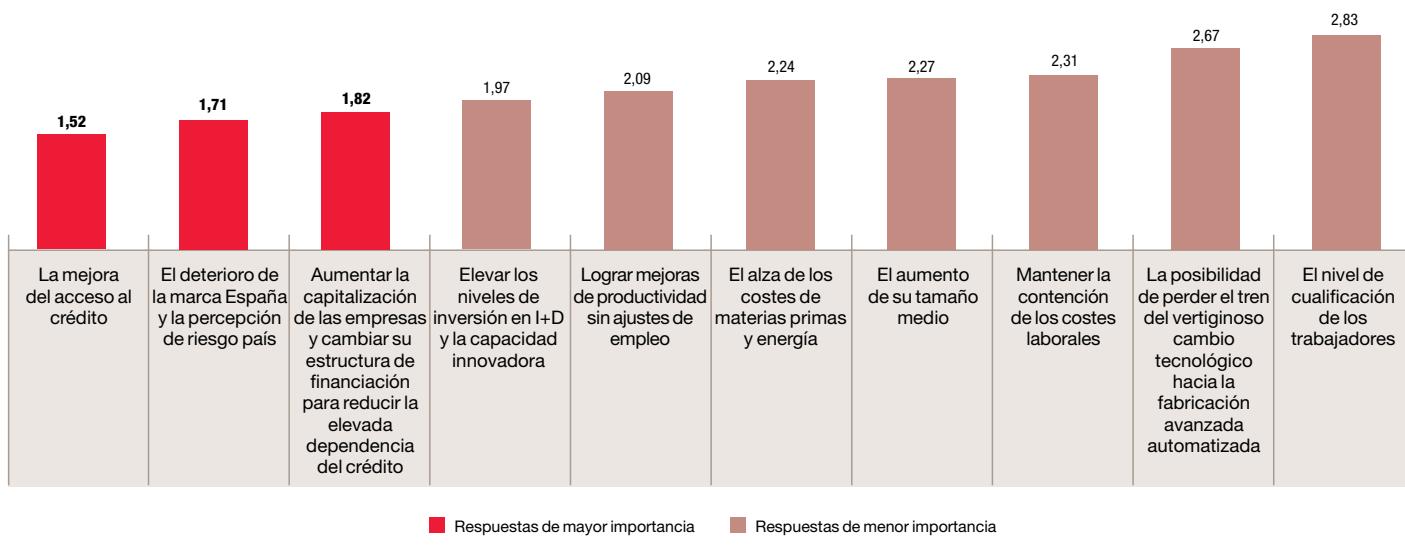


3

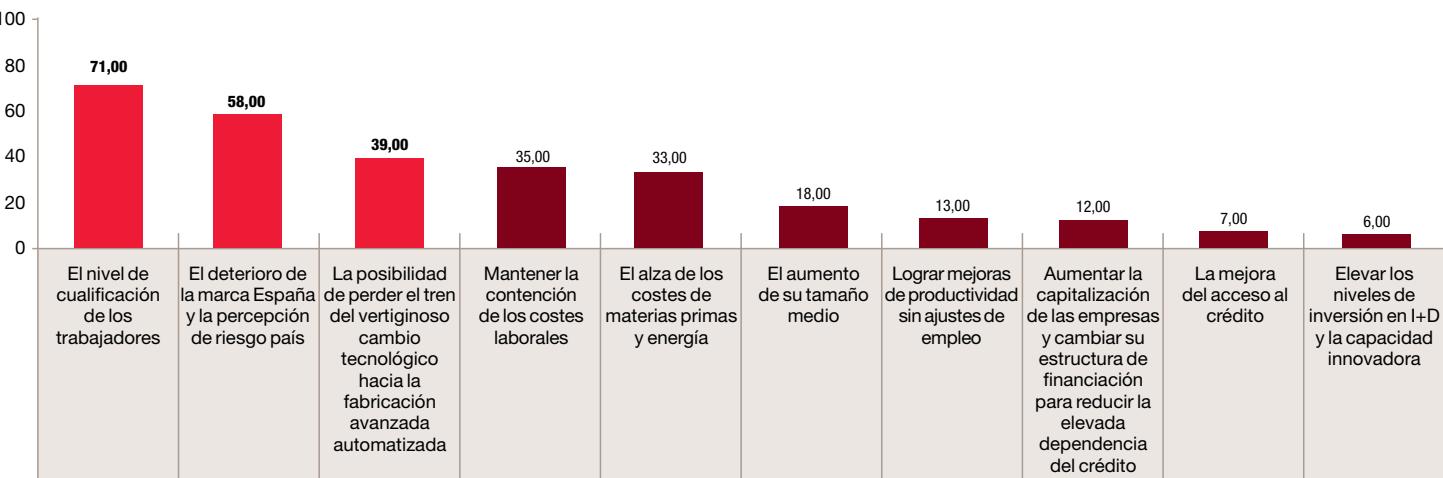
¿Cuáles son los principales retos a los que se enfrenta en la actualidad la empresa industrial española? Indique un máximo de 3, siendo la primera que indique la de mayor importancia y la tercera la de menor.

100 → 90,09%

Posición media



Porcentaje respuesta



4

¿Considera que la industria española está avanzando en la dirección correcta para hacer frente a los desafíos mundiales del sector?

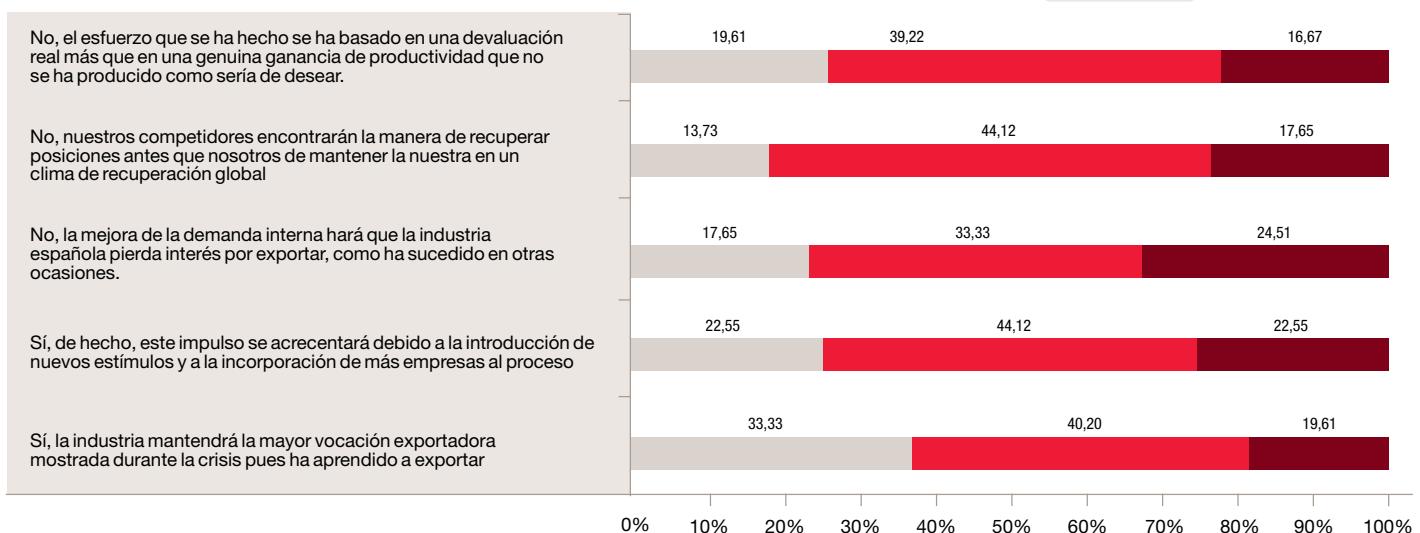
99 → 89,19%



5

El crecimiento de las exportaciones industriales ha sido uno de los aspectos más positivos de la marcha de la economía española en los últimos años, ¿cree que la industria española mantendrá el impulso exportador cuando la demanda interna se recupere? (indique de 1 a 3 su mayor o menor grado de acuerdo)

0 → 0,00%

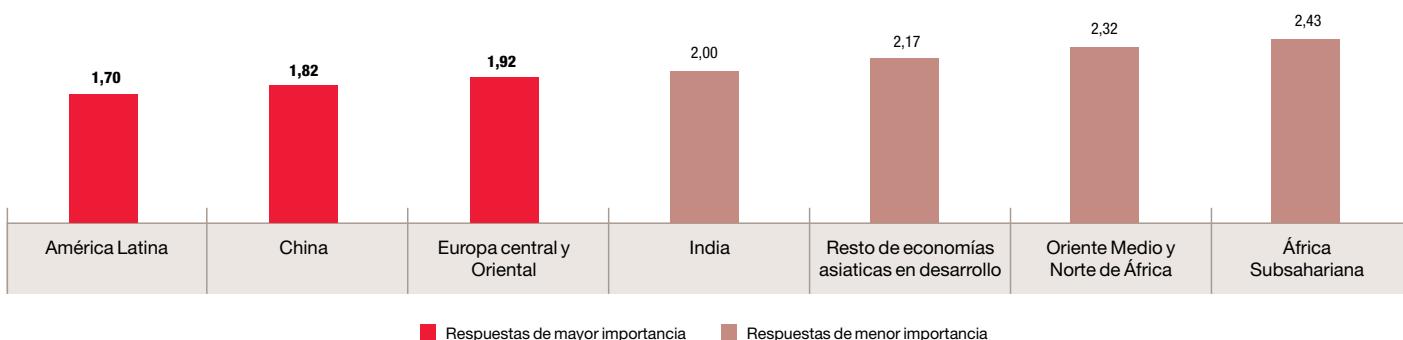


6

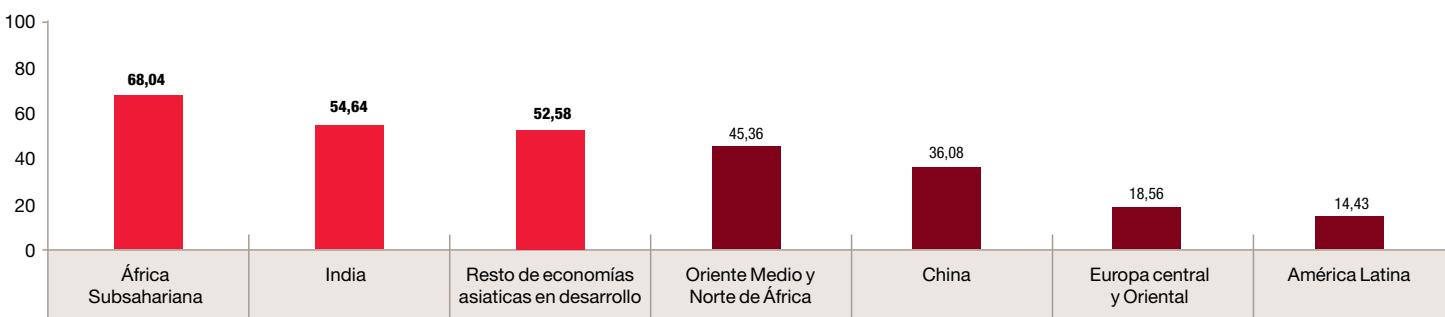
¿Cuáles serán, en su opinión, los mercados emergentes en los que se producirá un mayor crecimiento de las exportaciones industriales españolas en los próximos años? Indique un máximo de tres, siendo la primera que indique la de mayor importancia y la tercera la de menor.

97 → 87,39%

Posición media



Porcentaje respuesta

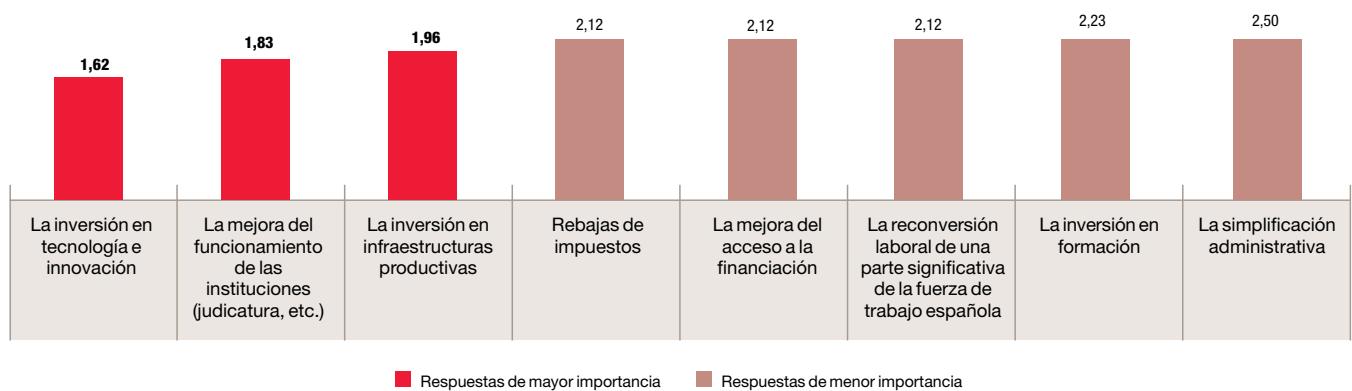


7

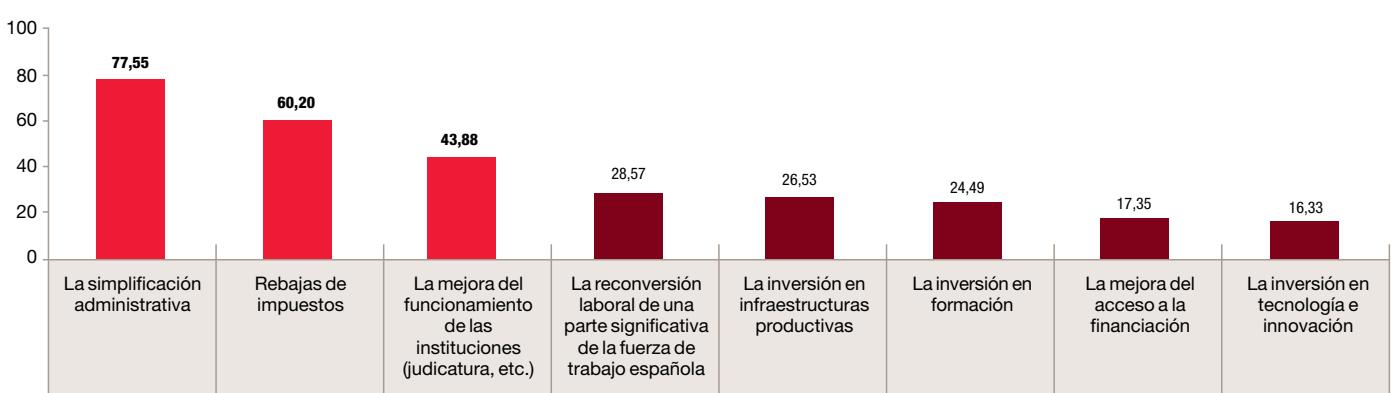
En un momento en el que las ganancias de competitividad vía contención salarial tienen actualmente un recorrido más limitado que en el pasado ¿Qué otros factores serán determinantes para mejorar la competitividad de la industria española en los próximos años? Indique un máximo de 3, siendo la primera que indique la de mayor importancia y la tercera la de menor.

98 → 88,29%

Posición media



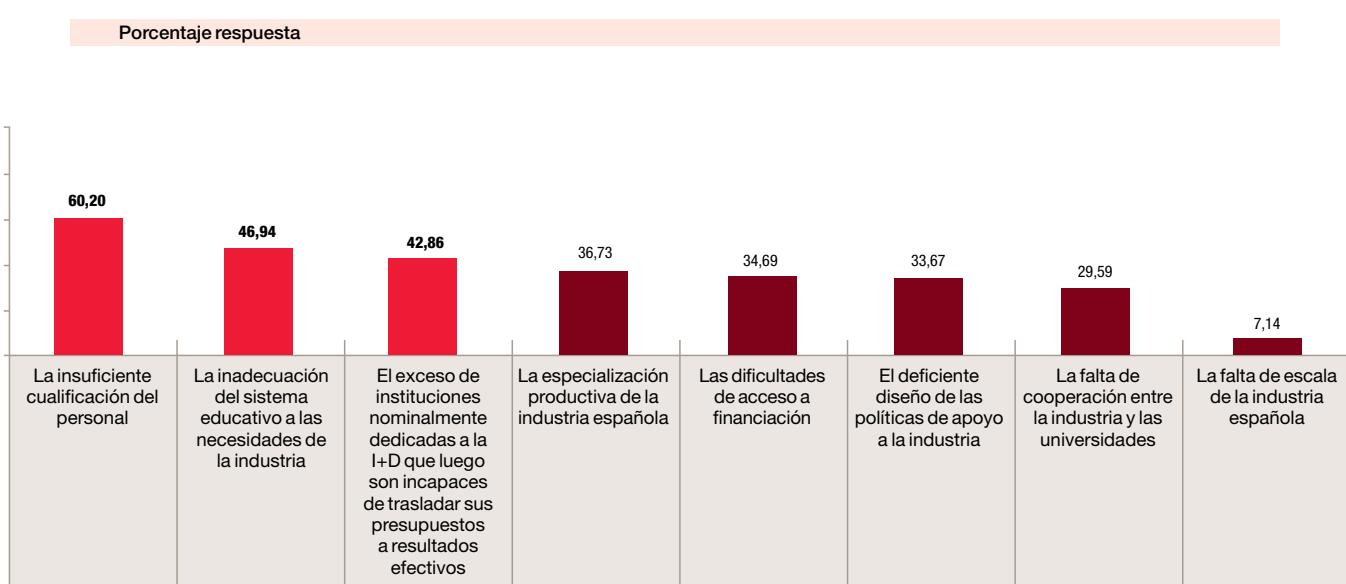
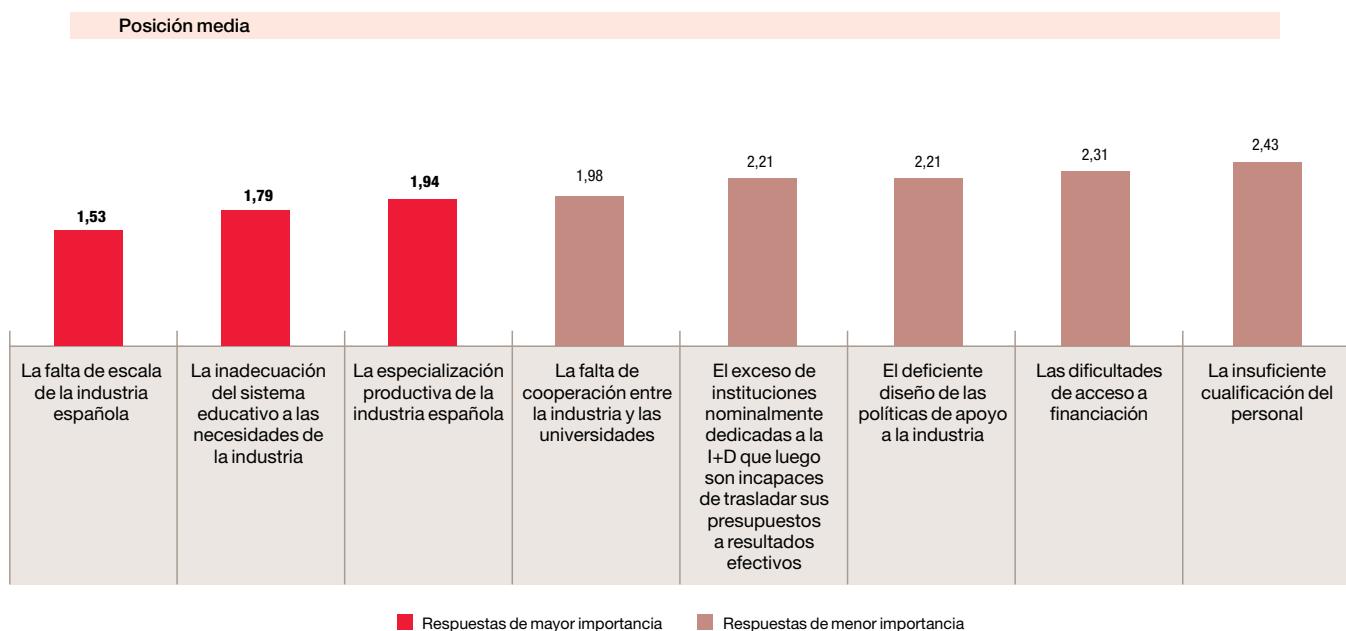
Porcentaje respuesta



8

La contribución de la industria española al gasto en I+D del sector empresarial privado, del 46% en 2011, es inferior al de la media de la zona euro, en donde la industria realiza el 69% del gasto en I+D de la empresa privada. ¿Qué factores explican, en su opinión, esta menor contribución relativa de la industria al gasto en I+D? Indique un máximo de tres, siendo la primera que indique la de mayor importancia y la tercera la de menor.

98 → 88,29%

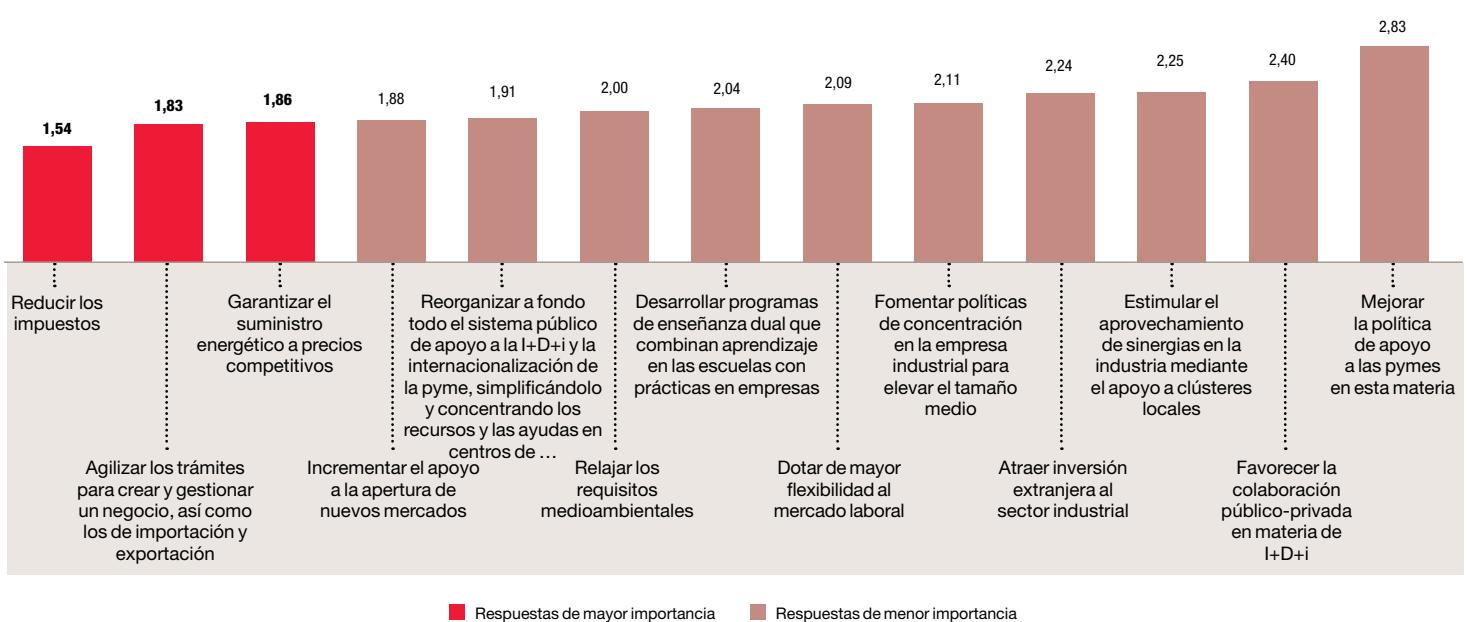


9

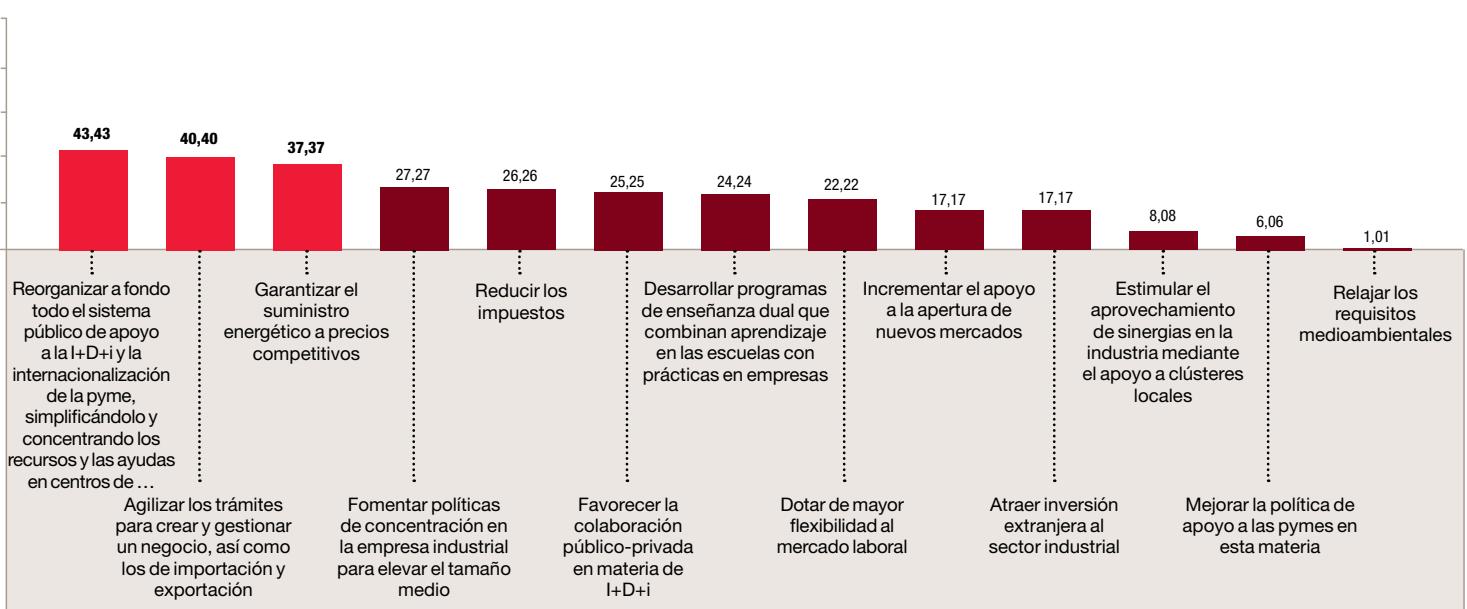
¿Cuáles de las siguientes actuaciones deberían ser prioritarias para la Administración Pública a la hora de fomentar la actividad industrial en España? Indique un máximo de tres, siendo la primera que indique la de mayor importancia y la tercera la de menor.

99 → 89,19%

Posición media



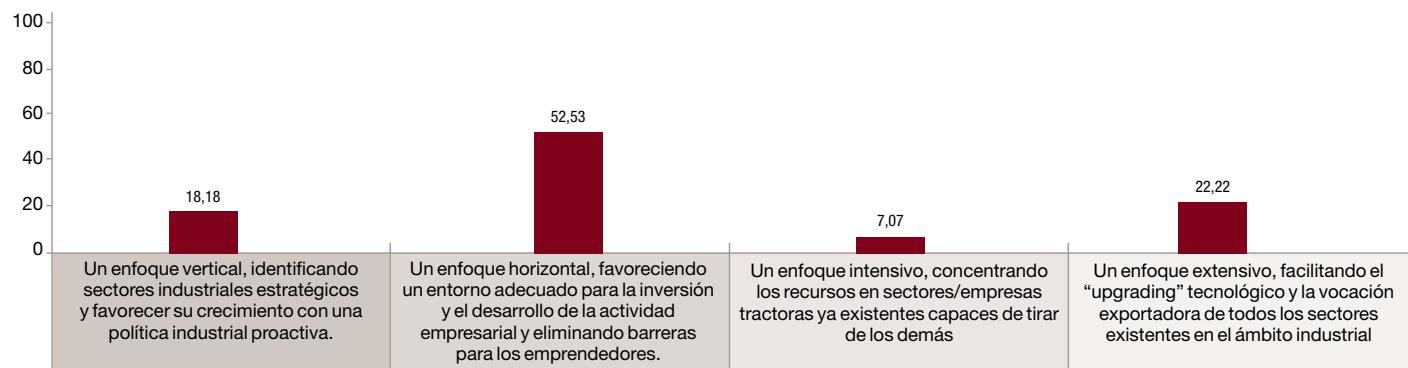
Porcentaje respuesta



10

La nueva estrategia europea de política industrial se basa en identificar sectores industriales estratégicos para concentrar la inversión y la innovación europea. Las seis líneas estratégicas marcadas son tecnologías avanzadas de fabricación, tecnologías facilitadores esenciales, bioproductos, construcción y materias primas sostenibles, vehículos limpios y redes inteligentes. ¿Cuál cree usted que debería ser la orientación prioritaria de la política industrial en España?

99 → 89,19%



Relación de participantes

Agustín Duarte	Ángel Hermosilla Pérez	Carlos Pareja Cano
Universidad de Alicante	Col·legi d'Economistes de Catalunya	Indra
Agustín García García	Ángel José López Uría	César Alonso-Borrego
Universidad de Extremadura	Audycuenta S.A	Universidad Carlos III
Albert Dachs	Antonio Argandoña Ramiz	David Parcerisas
Bayer Hispania	IESE Business School	EADA
Alberto del Cid Picado	Antonio Merino García	David Taguas
Banca March	Repsol YPF	Instituto de Macroeconomía y Finanzas
Alfonso Hidalgo de Calcerrada	Antonio Ruiz Va	Edita Pereira Omil
Unesid	Gas Natural	CEOE
Alfonso Prieto Prieto	Antonio Salgado	Eduardo O'Kelly Securitas
Asociación Economistas Frente a la Crisis	Banca Rotchild	Seguridad España, S.A.
Andrés Sánchez de Apellániz	Bienvenido Pascual Emcuentra	Eduardo Moreno
Confemental	Instituto de Estudios Fiscales	Villafañe & Asociados Consultores
Andres Tejero Sala	Blanca Sánchez-Robles	Emilio Jiménez- Ugarte
Instituto de la Empresa Familiar	Universidad de Cantabria	Millas y Chuman
Angel Rivera	Borja Puig de la Bellacasa	Enrique Iglesias Montejo
Daorje, S.L.	Bassat Ogilvy	Grupo Editorial RBA
Ángel Laborda Peralta	Carlos Osés Irulegui	Fernando Pérez de Gracia Hidalgo
Funcas - Fundación de Cajas de Ahorros	Laboral Kutxa	Universidad de Navarra

Fernando Fraile García ICTE	Gustavo Matías Universidad Autónoma de Madrid	Jesús Sánchez- Quiñones Renta 4
Fernando Santos Ibáñez Mapfre Inversión	Isabel Giménez Zuriaga Fundación de Estudios Bursátiles Financieros	Joan Ramón Rovira Homs Cambre de Comerç de Barcelona
Fernando Zárraga Quintana Colegio de Economistas de Valencia	Isidro Rivilla Barreno SET	Jordi Gual La Caixa
Fernando Llavona Amor Cámara de Comercio de Oviedo	Jacinto García-Díez IBM	Jordi Sevilla PwC
Fernando Gil Bayona BSH Electrodomésticos	Jaume Mariné Codorniu, S.A.	Jorge Calbet Zurich
Fernando Aranguren González-Tarrio Europac, Papeles y Cartones de Europa, S.A.	Javier Prado Domínguez Universidad de La Coruña	Jorge Serrano Martínez Argo Gestión Empresarial, S.L.
Francisco Bazaga González Gonvarri Corporación Financiera, S.L.	Javier Sarrado García Forcada Aguirre Newman, S.A.	Jorge Ortúño Romagosa Grupo Planeta
Francisco Javier Peña García Expo Hotels & Resorts, S.L.	Javier Diez Lamarain Torraspapel	Jorge Miguel Caminero Rodríguez OCU
Gracia Cicuendez Martí Cámara de Comercio de Valencia	Javier Soria Quiles Coepa	José de Pablo Caixa Galicia
Guillermo De la Dehesa Aviva Corporación	Javier Andrés Universidad de Valencia	José Olalla Hevia BBVA

José Zurrón	Juan José Pintado Conesa	María Muñoz Lafuente
UBS España	Centro de Estudios Financieros	Cámara de Comercio de Zaragoza
José Emilio Bosca	Juan María Sainz	Mónica Melle
Universidad de Valencia	Informa	Universidad Complutense de Madrid
José Manuel Rodríguez Gil	Juan Ramón Cuadrado Roura	Nuria Bustamante
Red Eléctrica de España	Universidad de Alcalá	Servicio Estudios de Caja Madrid
José María Dueño Marcos	Julián Pérez García	Oscar Perreau de Pinninck
Seopan	Universidad Autónoma de Madrid	EIM España
José Miguel Sánchez Molinero	Juncal Cuñado	Rafael de Arce Borda
Universidad de Valladolid	Universidad de Navarra	Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales
Josep Bertrán Jordana	Laureano Lázaro Araujo	Rafael Cosgaya Izarza
EAE	Ministerio de Administraciones Públicas	Norbolsa
Josep Soler Alberti	Luis Maldonado	Rafael Bermejo Blanco
Instituto de Estudios Financieros	Instituto de Empresa	Inversor
Juan Díaz-Gálvez	Maite Martínez-Granado	Rafael Fernández Campos
BNP Paribas	Universidad del País Vasco	Caja Madrid
Juan de Lucio	Manuel Portela Peñas	Rafael Domenech
Consejo Superior de Cámaras	Agenda de Prensa	Servicio de Estudios del BBVA
Juan A. Maroto Acín	Manuel Ferro Novoa	Rafael Pampillón Olmedo
Universidad Complutense de Madrid	Caixa Galicia	Instituto de Empresa

Ramón Estalella	Tomás Varela i Muiña	Victor M. Gonzalo Ángulo
Confederación Española de Hoteles y Alojamientos Turísticos	Banco Sabadell, S.A.	Intermoney
Ricardo Gómez Fernández	Vicente Varillas	Xavier Segura Porta
Zed Worldwide, S.A.	Zurich Vida, S.A.	Tracis
Salvador Guillermo Viñeta	Vicente J. Pallardó López	Xavier Massó
Fomento del Trabajo	Facultad de Economía de Valencia	Areas
Salvador Campaña	Víctor Fabregat Muñoz	Xosé Carlos Arias Moreira
Bacardi	Centro de Información Textil	Universidad de Vigo
Simón Sosvilla	Víctor Simancas	
Universidad Complutense de Madrid	Colegio de Economistas de Madrid	



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

© 2014 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.