

PRICEWATERHOUSECOOPERS 

FUNDACIÓN

Consenso Económico

Cuarto trimestre de 2007

El Consenso Económico es una publicación trimestral de PricewaterhouseCoopers que analiza la situación y perspectivas de la economía española a partir de las opiniones de un panel de 300 especialistas de empresas, entidades financieras, universidades e instituciones.

PricewaterhouseCoopers (www.pwc.com) ofrece a las empresas y a la Administración servicios de auditoría, asesoramiento legal y fiscal (Landwell), consultoría de negocio, asesoramiento en transacciones empresariales y consultoría de recursos humanos especializados en cada sector. Más de 140.000 personas en 149 países aúnan sus conocimientos, experiencia y soluciones para dar confianza e incrementar el valor de sus clientes y stakeholders.

Si desea obtener ejemplares impresos de este Consenso, puede solicitarlos en la siguiente dirección:

pwc.comunicacion@es.pwc.com

o en el teléfono 901 303 304

www.pwc.com/es

© 2007 Fundación PricewaterhouseCoopers. Todos los derechos reservados. PricewaterhouseCoopers se refiere a la red de firmas miembros de PricewaterhouseCoopers International Limited; cada una de las cuales es una entidad legal separada e independiente.

Depósito Legal: M-44514-2001



ÍNDICE

• ARTÍCULO	Pág. 2
• FICHA TÉCNICA	Pág. 4
• EXPERTOS Y COORDINACIÓN	Pág. 5
• PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL	Pág. 6
• PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA	Pág. 8
• COYUNTURA ECONÓMICA	Pág. 8
• RESTRICCIONES BÁSICAS DE LA ECONOMÍA	Pág. 10
• SITUACIÓN DE LAS FAMILIAS	Pág. 13
• SITUACIÓN DE LAS EMPRESAS	Pág. 13
• TIPOS DE INTERÉS	Pág. 14
• TIPOS DE CAMBIO	Pág. 15
• MERCADOS EXTERIORES	Pág. 16
• EVOLUCIÓN DE LOS PRECIOS	Pág. 19
MONOGRÁFICO	
• PRESUPUESTOS GENERALES DEL ESTADO Y CAMBIO DE CICLO	Pág. 20
• RELACIÓN DE PARTICIPANTES	Pág. 27

ECONOMÍA ESPAÑOLA: De la suave a la intensa desaceleración

SITUACIÓN PRESENTE Y FUTURA DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA E INTERNACIONAL

La mayoría de las respuestas esperan un intenso deterioro económico en las principales áreas económicas: EE.UU., UE y Japón, como se observa en los gráficos de la página 6, aunque no tan intenso a escala mundial, probablemente por una evaluación optimista sobre el comportamiento del resto de economías (China, India, resto de Asia, Rusia y Latinoamérica).

Respecto de la economía española, el Consenso presenta con claridad una divergencia nítida entre **la realidad observada** en estos momentos acerca de la situación económica española y de **su expectativa** a seis meses vista, como se aprecia en los gráficos de la pregunta 1 de la página 8. En el primer caso, las diferencias entre opiniones optimistas y pesimistas acerca del momentum económico en cada trimestre, han diseñado una curva creciente que se ha mantenido desde mediados de 2003. Sin embargo, ofrece una visión radicalmente **pesimista**, cuando se expresa acerca de las expectativas para el próximo futuro.

De esta manera, puede observarse que la **mediana** de las respuestas obtenidas acerca del **crecimiento medio** de la economía, dibuja una curva relativamente aplanada durante los Consensos del último año y medio, en lo que afecta a las previsiones para 2007 y, sin embargo, en lo que afecta a la previsión del crecimiento medio de 2008, se pasa de una estimación del 3,19% definida en el Consenso del tercer trimestre de 2007 a nada menos que un 2,8% en el actual trimestre, es decir, una sorprendente, por **elevada, disminución** de nada menos que de 30 décimas de punto en apenas un trimestre.

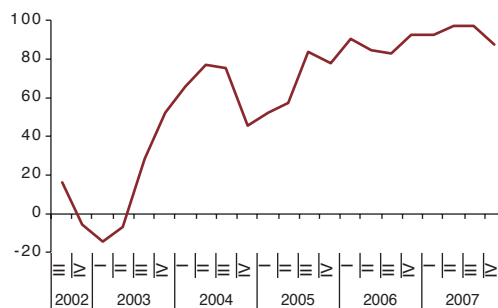
Por lo tanto, se detecta en el Consenso un brusco cambio de expectativas acerca del comportamiento de la economía española, desde una suave a una intensa desaceleración en el crecimiento económico español.

RESTRICCIONES BASICAS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

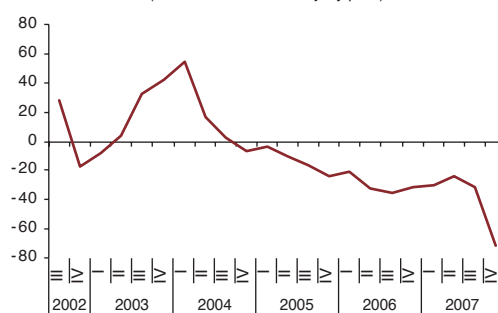
Desde siempre, esta representación gráfica de la evolución de la economía española ha sido nuestra preferida, en la medida en la que ofrece una visión rápida, correcta y completa, aunque simplificada, de los motores de la evolución de la economía. El fuerte aumento de la **restricción de demanda** entre 2000 y 2002 se correspondió con la intensa desaceleración del crecimiento de la producción (PIB) en ese periodo, y la suave reducción posterior, con altibajos, de dicha restricción se ha correspondido con la también suave aceleración del PIB hasta el primer trimestre de 2007. Por ello es significativo el nuevo e intenso ascenso que registra esta variable en los dos últimos Consensos, especialmente en el último en el que se observa que la curva de restricción de demanda asciende casi 12 puntos porcentuales en apenas un trimestre.

A la vez, el Consenso permite comprobar como se comporta la **restricción de mano de obra**, cuya curva se desploma más de 8 puntos básicos en el último trimestre.

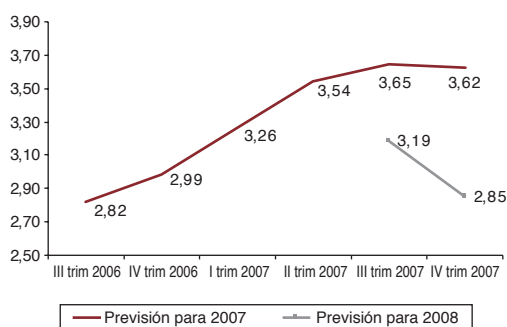
Momento coyuntural: en la actualidad, 3er trim. de 2007
(diferencias entre bueno, incorporando respuestas de excelente y malo)



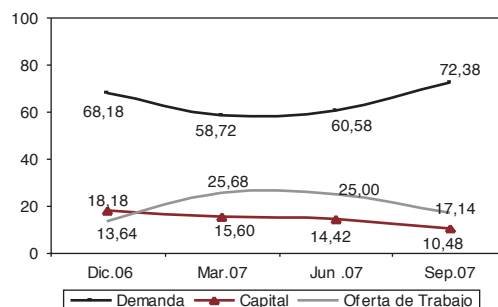
Momento coyuntural: previsión para los próximos 6 meses
(diferenciación entre mejor y peor)



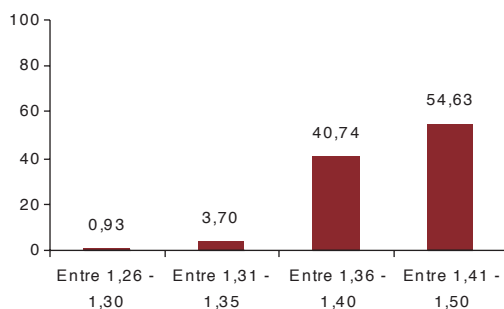
Evolución del crecimiento medio
(medianas de los datos obtenidos)



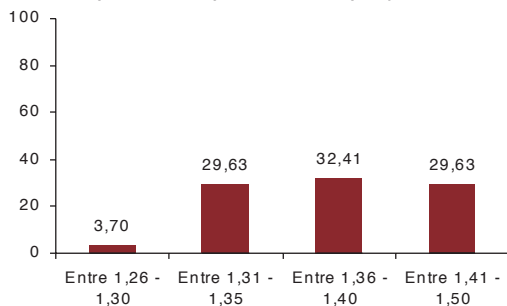
Restricciones de la economía española



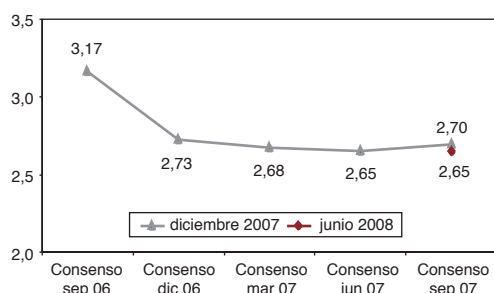
Expectativas de tipo de cambio €/\\$ para diciembre de 2007



Expectativas de tipo de cambio €/\\$ para junio de 2008



Evolución de la inflación
(medianas de los datos obtenidos)



TIPOS DE CAMBIO EURO/DÓLAR E INFLACIÓN

También hemos observado cómo las respuestas sobre la economía mundial están influenciadas por la opinión social media establecida a través de los medios de comunicación. Un ejemplo de esto último se observa con claridad viendo los gráficos que ofrecen las expectativas de cotización del euro/dólar a diciembre de 2007 y junio de 2008 así como los que recogen las opiniones acerca de la evolución de la inflación.

En el primer caso, a pesar del desplome del dólar, ante el cual las autoridades económicas norteamericanas muestran un **comportamiento indiferente o benigno**, y a pesar de la gran volatilidad en el mercado energético y del petróleo, puede observarse como la opinión del Consenso oscila entre los que mayoritariamente creen que en diciembre de 2007 el euro cotizará **por encima** del 1,40 (95% de la opinión), y los que piensan que en junio de 2008, estará **por debajo** del 1,40 (65% de la opinión)

Respecto de la inflación con la que se prevé termine 2007, tal como puede apreciarse en los gráficos de la pregunta 14, en la página 17, las expectativas observadas a los largo del último año y medio, dibujan una curva aplanada, una tendencia que se mantiene para la inflación prevista para junio de 2008.

Brusca desaceleración con consecuencias presupuestarias

El monográfico que ofrece este Consenso trata acerca de la posible desaceleración de la economía española generada por el cambio de expectativas tras la crisis financiera de las hipotecas *subprime* habida en el pasado verano, sus consecuencias presupuestarias y la orientación del presupuesto del Estado para 2008.

Cada una de las posibles causas externas de la desaceleración se espera que reste 0.2-0.3 puntos porcentuales al crecimiento económico español, destacándose los problemas que podría causar el deterioro de la economía europea. Los problemas financieros de las familias españolas y los cambios en el comportamiento de las entidades financieras podrían restar, cada una de ellas, 0.2-0.3 puntos al crecimiento. No se prevé por los panelistas problemas de acceso a la financiación de la economía española, a pesar de que el déficit corriente podría volver a situarse en el 8% del PIB. No obstante, se augura un aumento de los diferenciales pagados por los emisores privados españoles respecto a las condiciones vigentes hasta mediados de 2007.

En consecuencia, se consideran **optimistas** las perspectivas de actividad en las que se basan los presupuestos del Estado para 2008. También se prevé la **desaparición del superávit fiscal** de las AAPP en el próximo ejercicio, como consecuencia de lo que se prevé será una política expansiva junto con problemas para el crecimiento de los ingresos asociado a la desaceleración de la actividad. En cuanto a la reforma del IRPF anunciada para 2008, los panelistas están de acuerdo con la **oportunidad** económica de las medidas adoptadas, pero no consideran que tengan efectos **significativos** sobre la actividad o la recaudación

Manuel Portela Peñas
Víctor Gonzalo Ángulo
Economistas

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

Este Consenso Económico es el resultado de una encuesta de un total de 30 preguntas que se ha enviado a un colectivo de 317 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 110 de las contestaciones que han llegado en plazo. El desglose profesional de estos 110 panelistas es el que se indica a continuación:

EMPRESAS NO FINANCIERAS	29,36%
UNIVERSIDADES Y CENTROS DE INVESTIGACIÓN ECONÓMICA	25,69%
SISTEMA FINANCIERO	20,18%
ASOCIACIONES EMPRESARIALES Y PROFESIONALES	17,43%
INSTITUCIONES	7,34%

Fecha de realización: del 1 al 8 de octubre de 2007.

En cada una de las preguntas se indica, entre paréntesis, el número de respuestas obtenido en esa pregunta seguido del porcentaje sobre el total de personas que han respondido.

Si desea obtener ejemplares impresos
de este Consenso, contacte con el
901 303 304

EXPERTOS

ÁNGEL LABORDA PERALTA. FUNDACIÓN CAJAS DE AHORROS
BELÉN ROMANA GARCÍA. CÍRCULO DE EMPRESARIOS
GUILLERMO DE LA DEHESA. AVIVA CORPORATION
JOSÉ A. HERCE SAN MIGUEL. ANALISTAS FINANCIEROS INTERNACIONALES
JOSEP OLIVER I ALONSO. UNIVERSIDAD AUTÓNOMA DE BARCELONA
JOSÉ ROJO ALDEA. GRUPO SANTANDER
RAFAEL PAMPILLÓN OLMEDO. INSTITUTO DE EMPRESA
VÍCTOR M. GONZALO ÁNGULO. INTERMONEY
XAVIER SEGURA PORTA. CAIXA DE CATALUNYA

COORDINACIÓN

PILAR FERNÁNDEZ ROMERO. PRICEWATERHOUSECOOPERS
ALFONSO LÓPEZ-TELLO DÍAZ-AGUADO. PRICEWATERHOUSECOOPERS
MANUEL PORTELA PEÑAS. ECONOMISTA

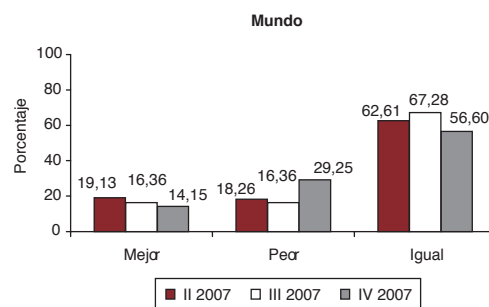
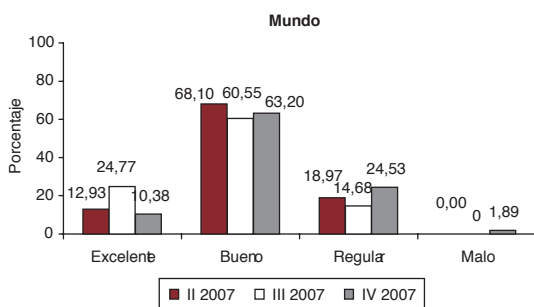
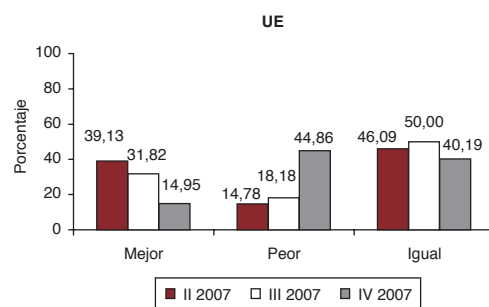
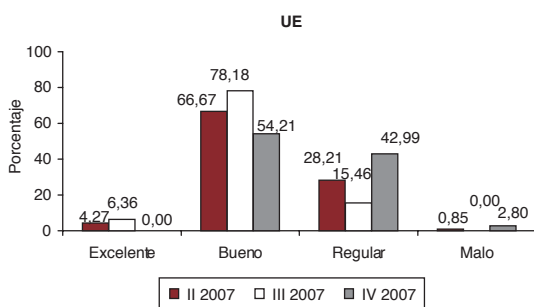
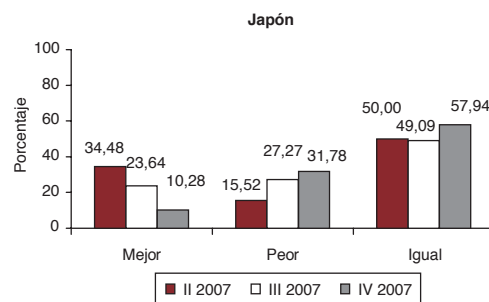
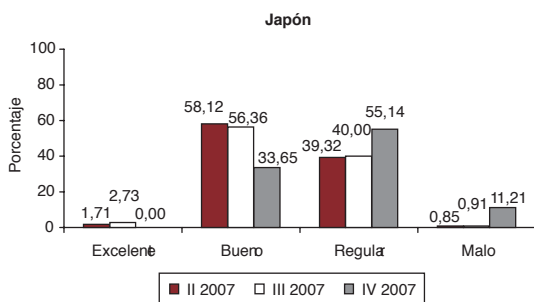
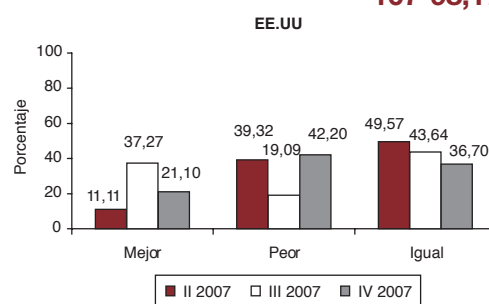
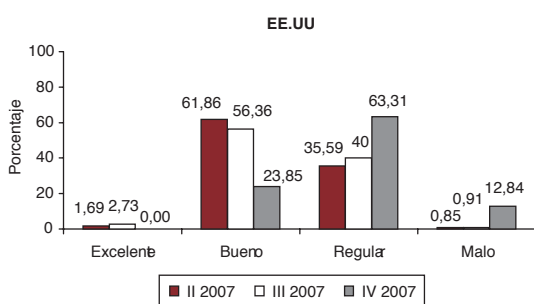
Según los Organismos Económicos Internacionales, las previsiones de crecimiento económico para los años 2007 y 2008 son:

	FMI		OCDE		CE	
	2007	2008	2007	2008	2007	2008
EE.UU.	2,2	2,8	2,1	2,5	2,2	2,7
Japón	2,3	1,9	2,4	2,1	2,3	2,1
UE	2,3	2,3	2,7	2,3	2,6	2,5
Mundo	4,9	4,9	-	-	4,8	4,8

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

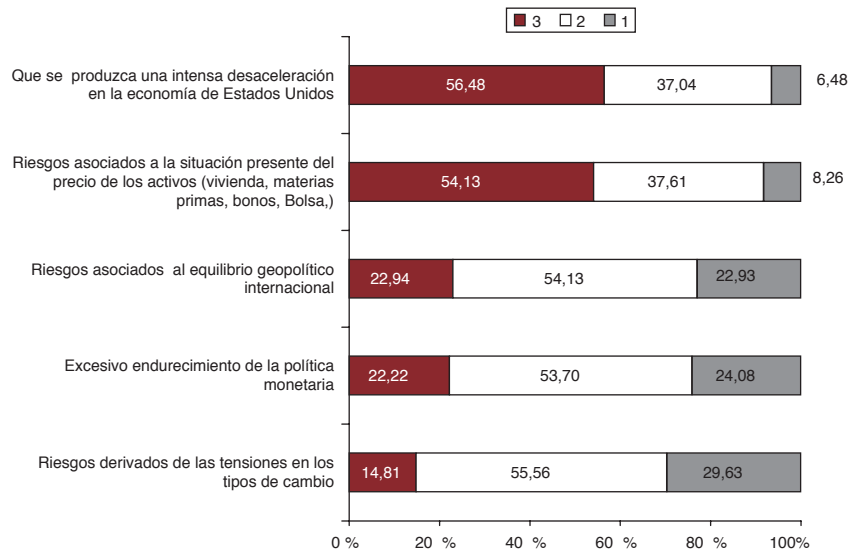
¿Cómo cree usted que será la situación dentro de un año?

107-98,17%



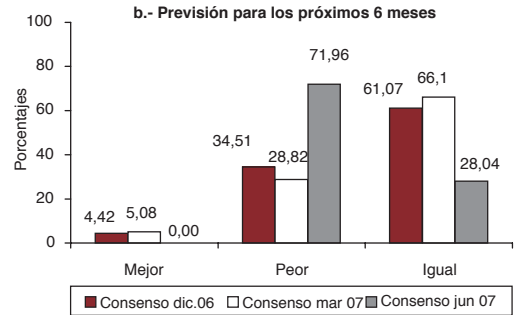
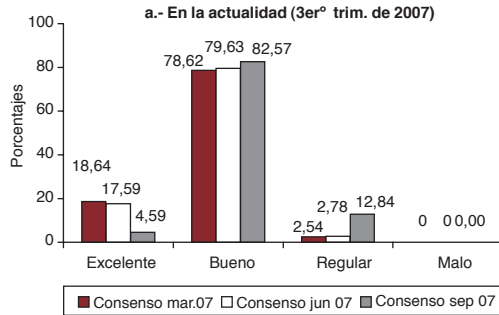
2. Valore de 1 (menos importante) a 3 (muy importante) los siguientes riesgos que, según los Organismos Internacionales, condicionan las perspectivas a corto plazo de la coyuntura económica mundial.

108-99,08%

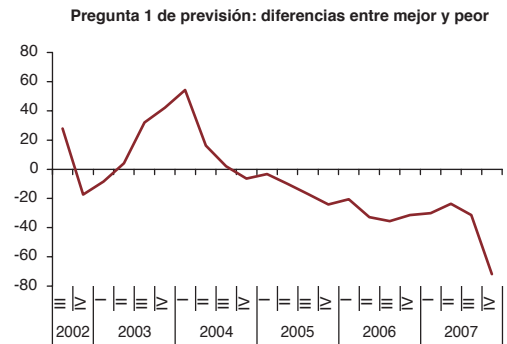
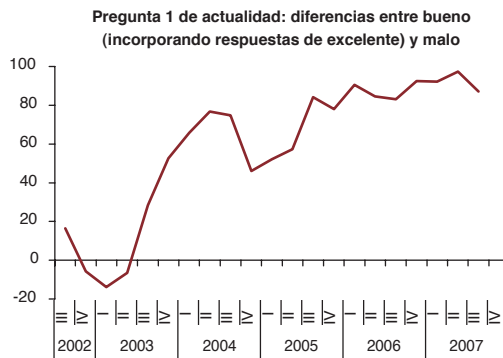


1. ¿Cómo calificaría usted el momento coyuntural de la economía española?

109-100,00%

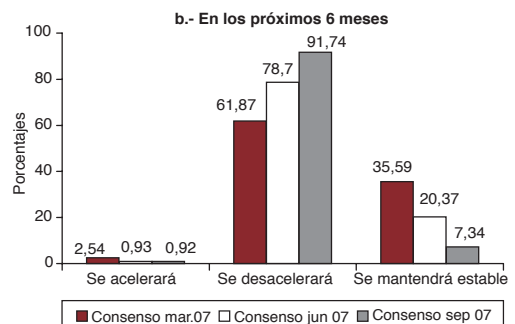
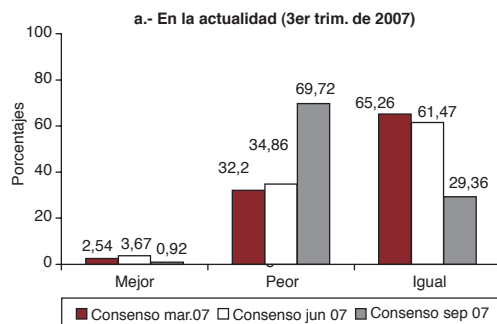


■ Evolución de las diferencias en las respuestas obtenidas en la pregunta anterior desde el tercer trimestre de 2002

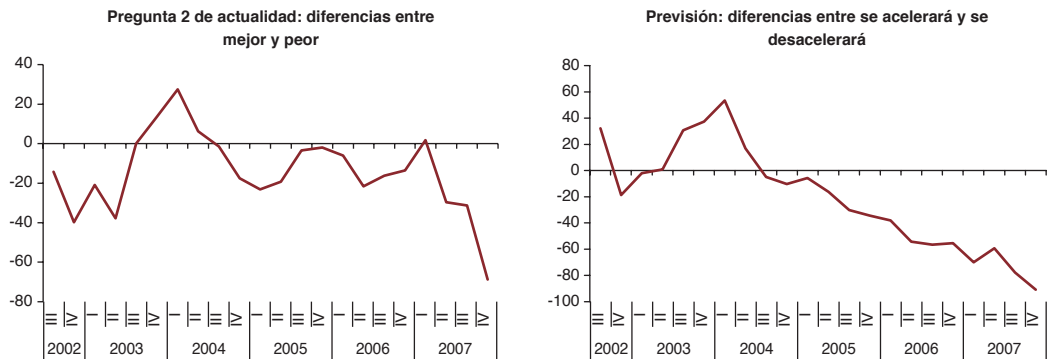


2. Según los datos de la Contabilidad Nacional (CNE-2000), el crecimiento en tasa interanual del PIB fue del 4,0% en el segundo trimestre del año 2007. ¿Cómo cree usted que ha evolucionado/evolucionará el crecimiento en tasa interanual del PIB?

109-100,00%

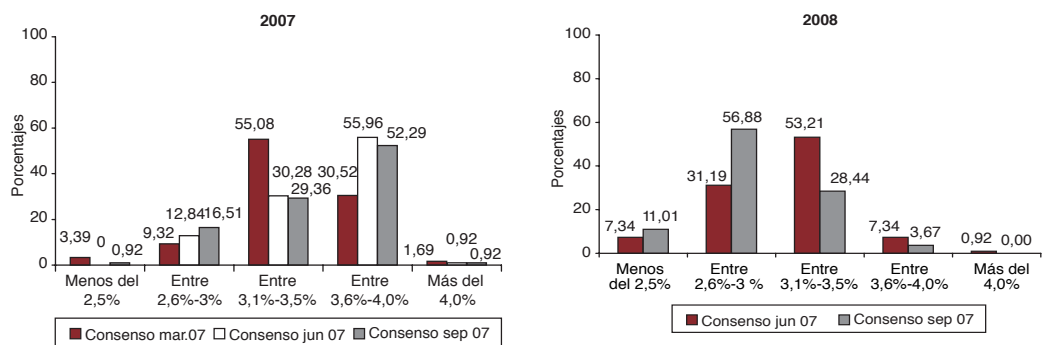


■ Evolución de las diferencias en las respuestas obtenidas en la pregunta anterior desde el tercer trimestre de 2002

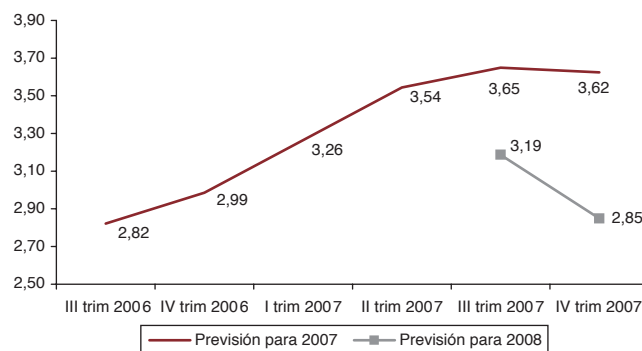


3. ¿Cuál cree usted que será el crecimiento medio para los siguientes años?

109-100,00%



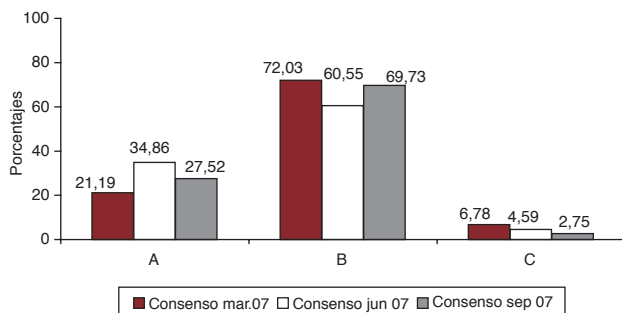
■ Evolución de las respuestas obtenidas sobre el crecimiento medio de la economía española



4. Las previsiones de los organismos internacionales y de los analistas privados apuntan a una desaceleración del crecimiento de la economía española en 2007 y 2008, sin que existan pronósticos posteriores a 2008.

En su opinión, en los dos o tres años siguientes a 2008.

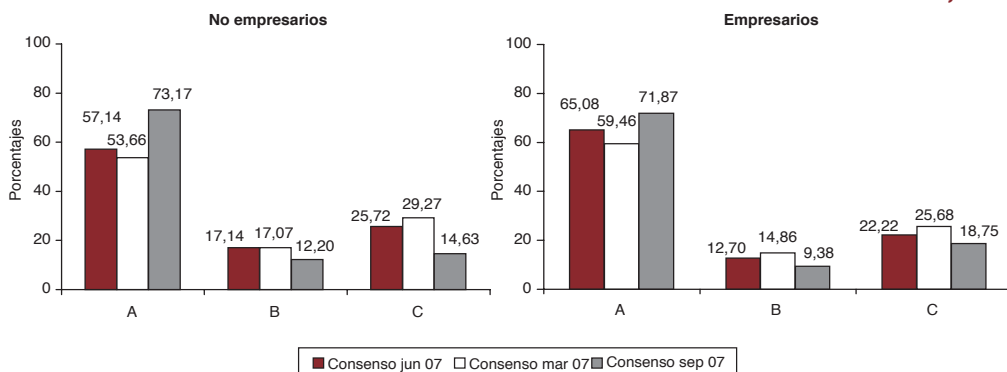
109-100,00%



A. La economía española registrará una ralentización, independientemente de cuál sea el comportamiento de la economía europea, ya que acumula desequilibrios y pérdida de competitividad que hacen insostenible el actual patrón de crecimiento.
 B. Su crecimiento se desacelerará, dependiendo la intensidad de este proceso, de cuál sea la coyuntura internacional y sobre todo europea.
 C. No hay motivos de preocupación, el patrón de crecimiento de los últimos años es sostenible a medio plazo.

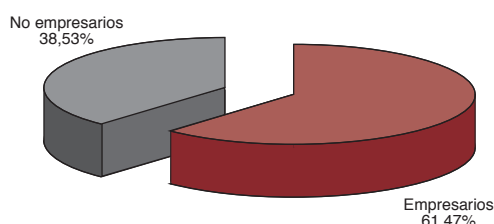
5. ¿Por qué su empresa no produce más de lo que actualmente produce? O, si usted no es empresario, por qué cree que en la economía española no se produce más?

105-96,33%

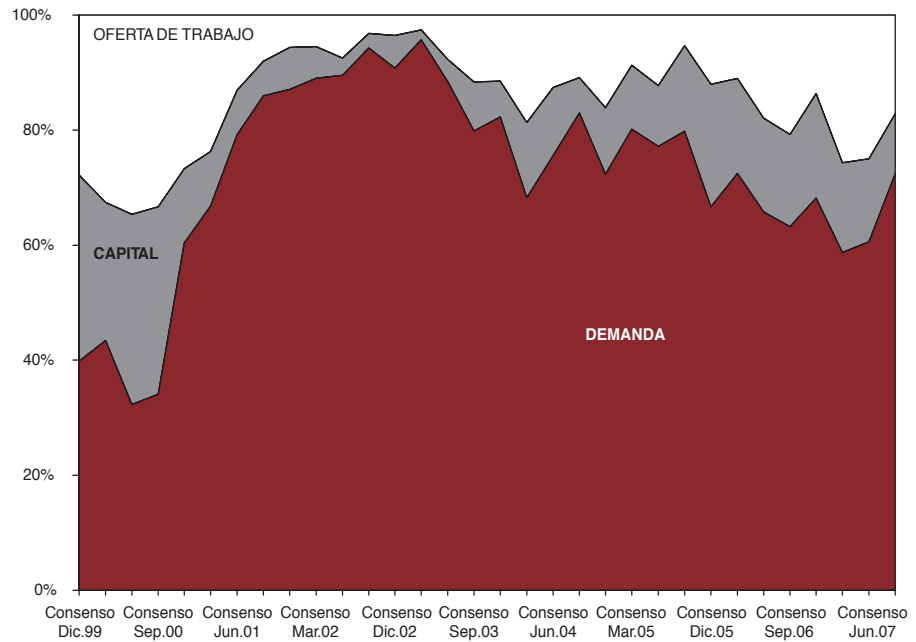


A. La demanda esperada no es suficiente para incrementar la producción
 B. No existe suficiente capacidad productiva instalada
 C. Aunque hay suficiente demanda y capacidad instalada para incrementar la producción, no se encuentran disponibles los trabajadores cualificados necesarios

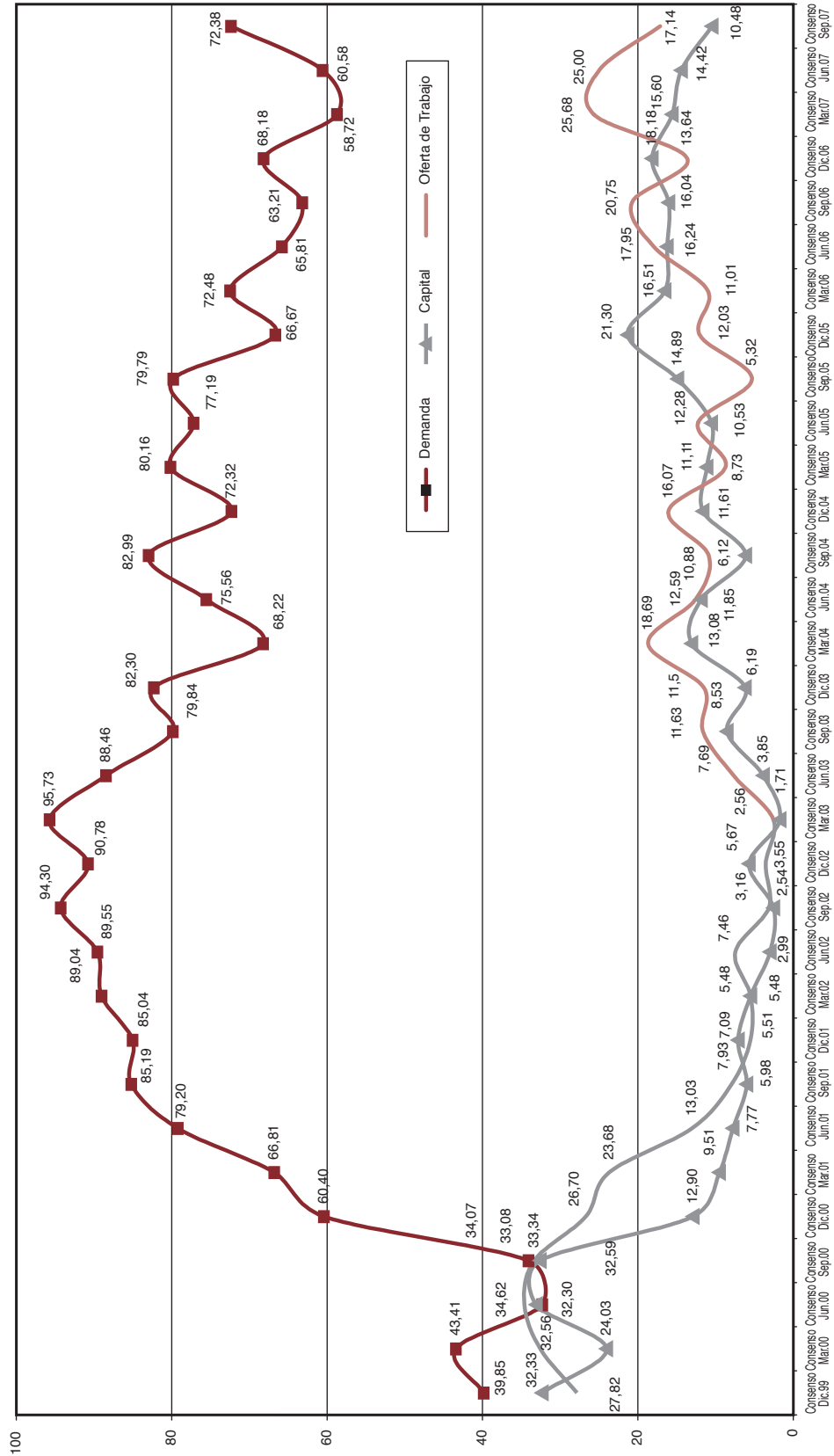
¿Opina usted como ejecutivo de una empresa/representante de un sector?



- La evolución de las respuestas obtenidas en esta pregunta desde diciembre de 1999 ha sido la siguiente (evolución de las restricciones básicas de la economía española):

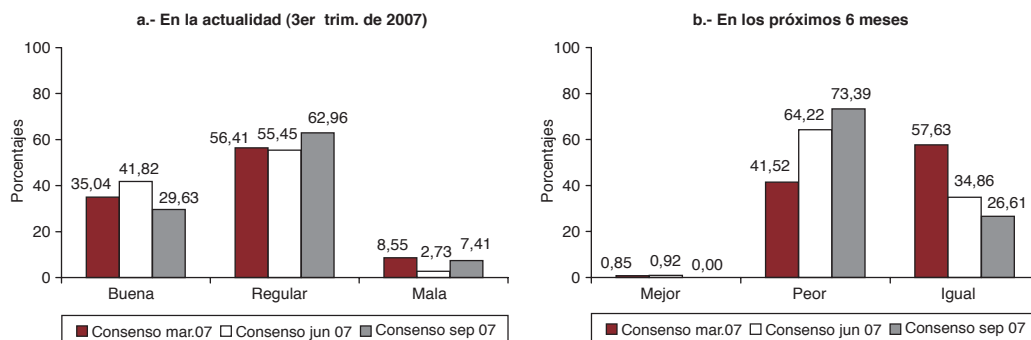


La evolución en detalle es la siguiente:



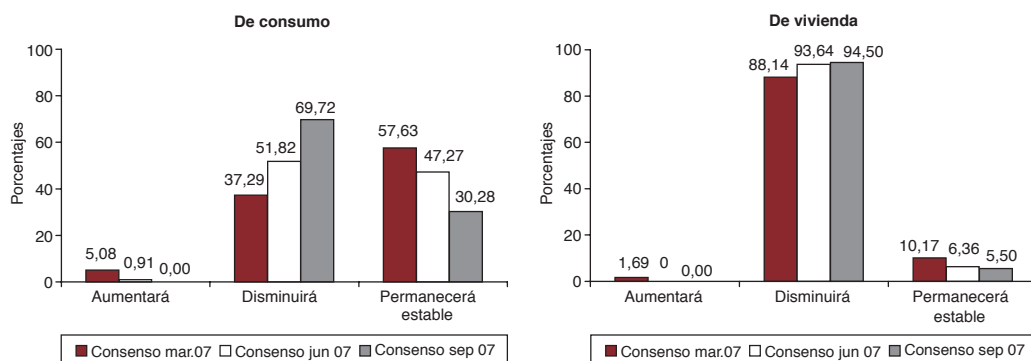
6. ¿Cómo valora usted la situación económico-financiera de las familias (ahorro, endeudamiento, riqueza, rentas salariales y no salariales...)?

108-99,08%



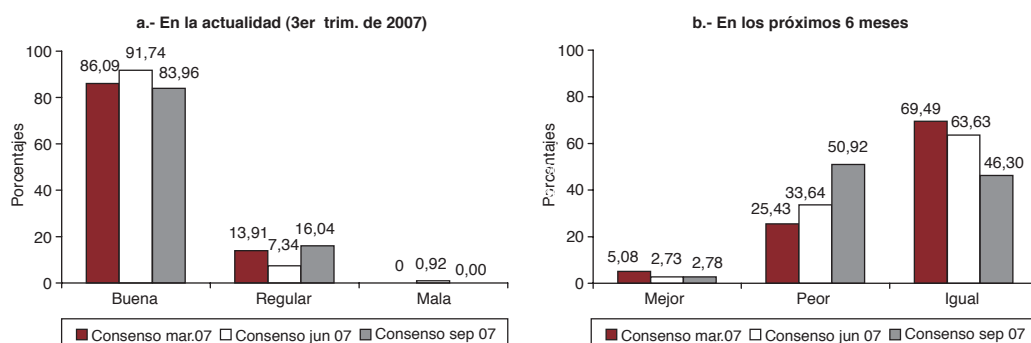
7. En función de lo considerado en la pregunta anterior y de otros factores que usted juzgue determinantes (p.e., tipos de interés), ¿cómo piensa que evolucionará la demanda de las familias en los próximos seis meses?

109-100,00%



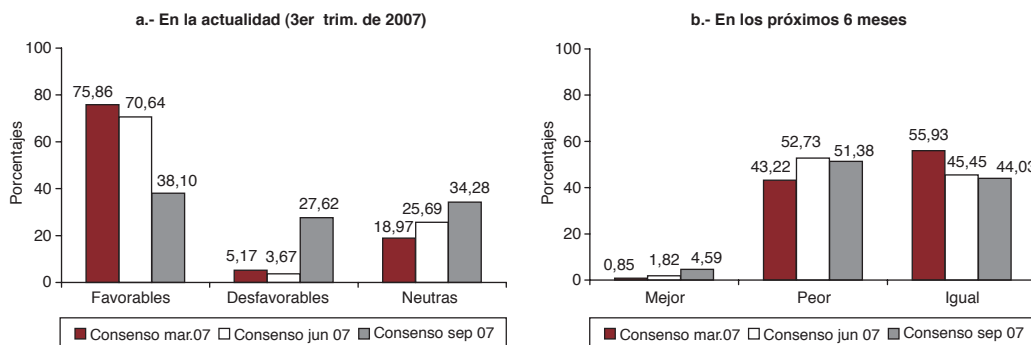
8. ¿Cómo valora usted la situación económico-financiera de las empresas (resultados, rentabilidad, endeudamiento...)?

106-97,25%



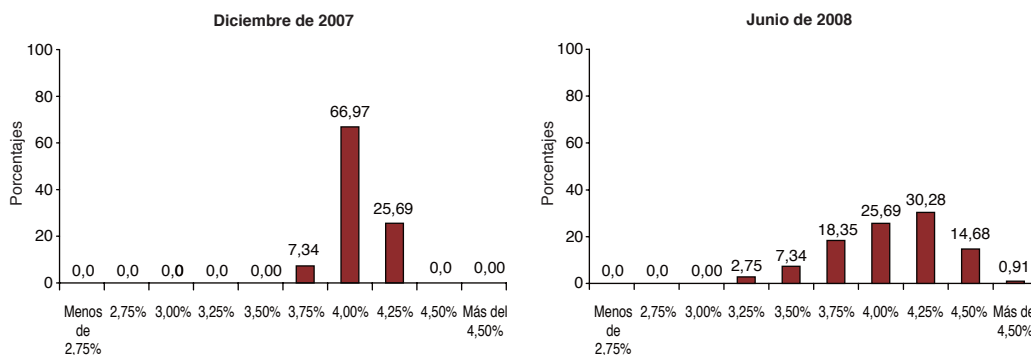
9. ¿Cómo valora usted las condiciones monetarias y financieras globales en las que se desenvuelven las empresas?

105-96,33%



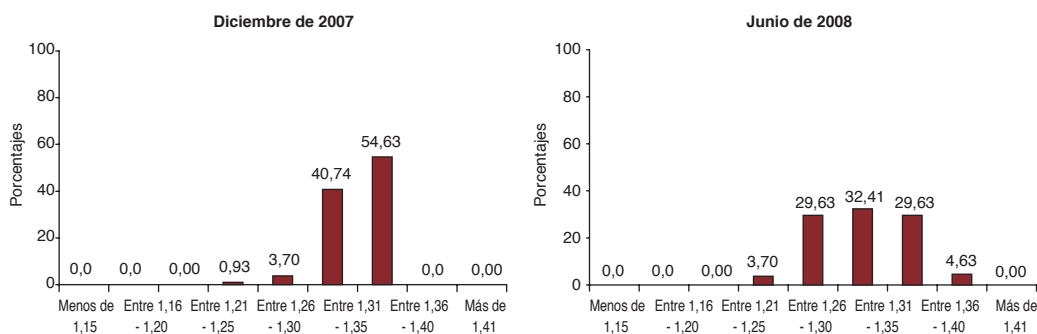
10. En estos momentos el tipo de intervención del BCE está situado en el 4,00%. ¿Dónde cree usted que se situará en las siguientes fechas?

109-100,00%



11. El día 27 de septiembre de 2007 el tipo de cambio fue de 1,4151. ¿Cómo cree usted que cotizará el euro en las siguientes fechas?

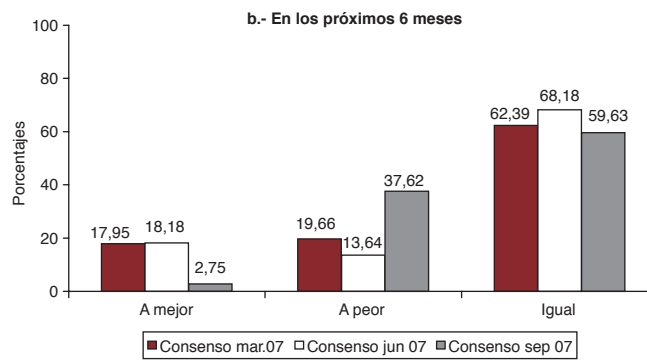
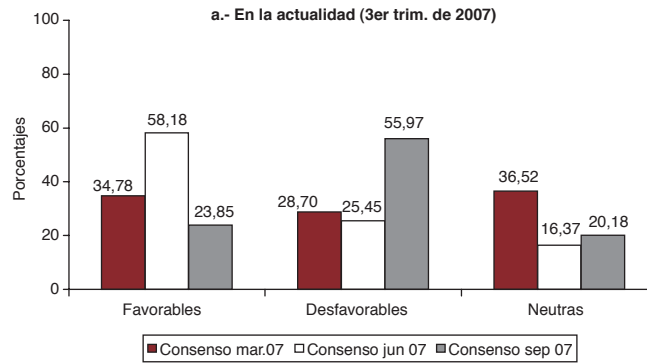
108-99,08%



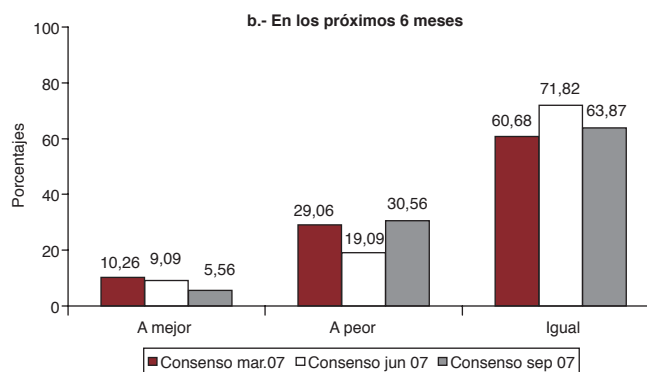
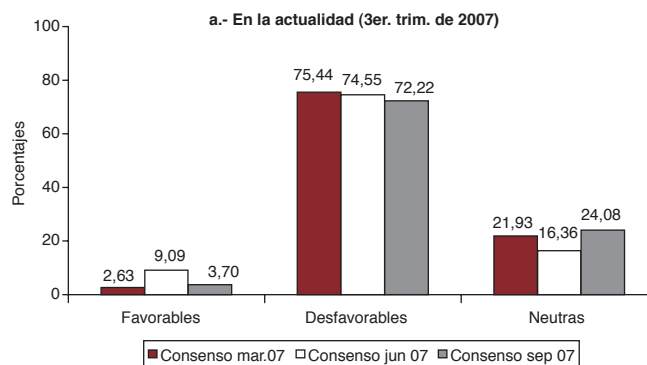
12. ¿Cómo cree usted que son/serán los factores determinantes de las exportaciones de las empresas?

109-100,00%

SITUACIÓN Y PERSPECTIVAS DE LOS MERCADOS EXTERIORES

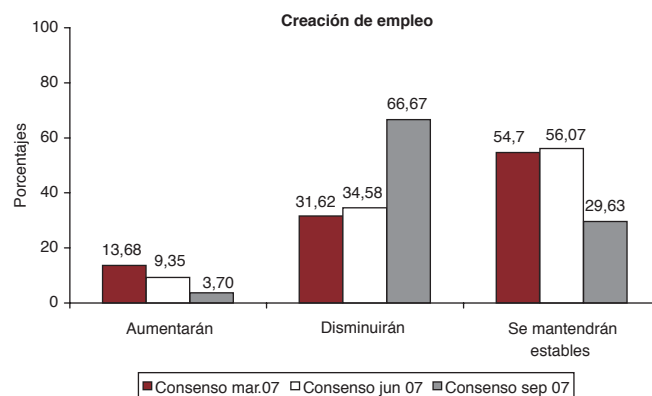
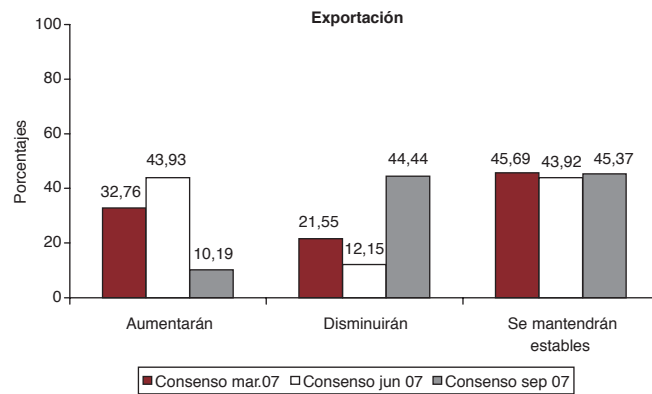
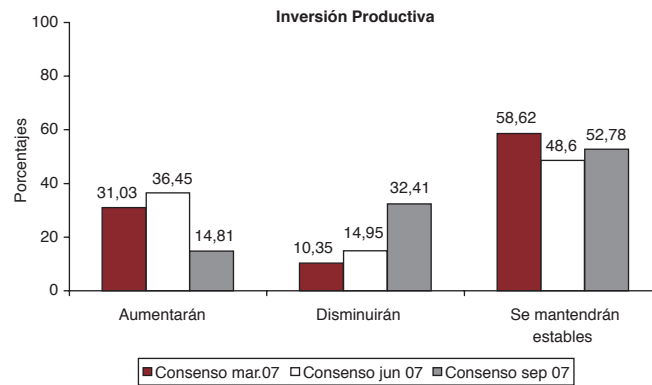


CONDICIONES DE COMPETITIVIDAD



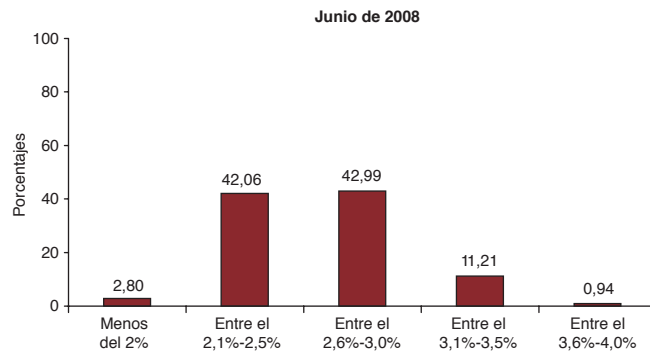
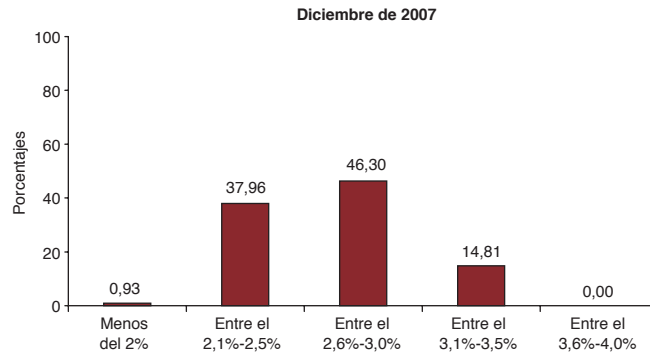
13. En función de lo considerado en las preguntas anteriores y de otros factores que usted juzgue determinantes, ¿cómo piensa que evolucionarán la inversión productiva, la exportación y la creación de empleo de las empresas en los próximos 6 meses?

108-99,08%

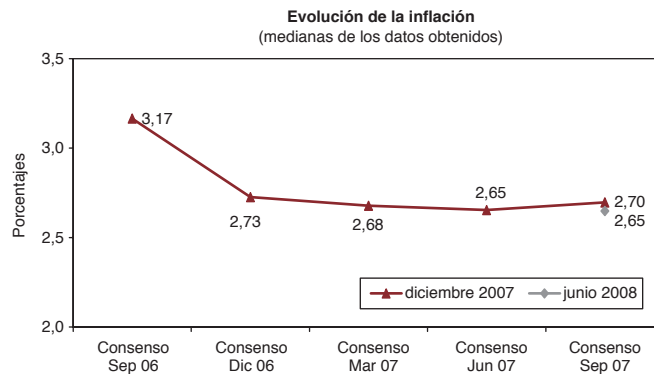


14. El IPC correspondiente a agosto de 2007 fue del 2,2%, ¿En qué cifra cree usted que se situará en las siguientes fechas?

108-99,08%

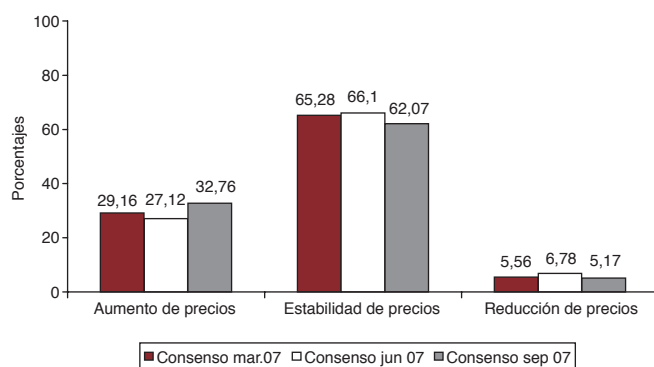


■ Evolución de las respuestas obtenidas

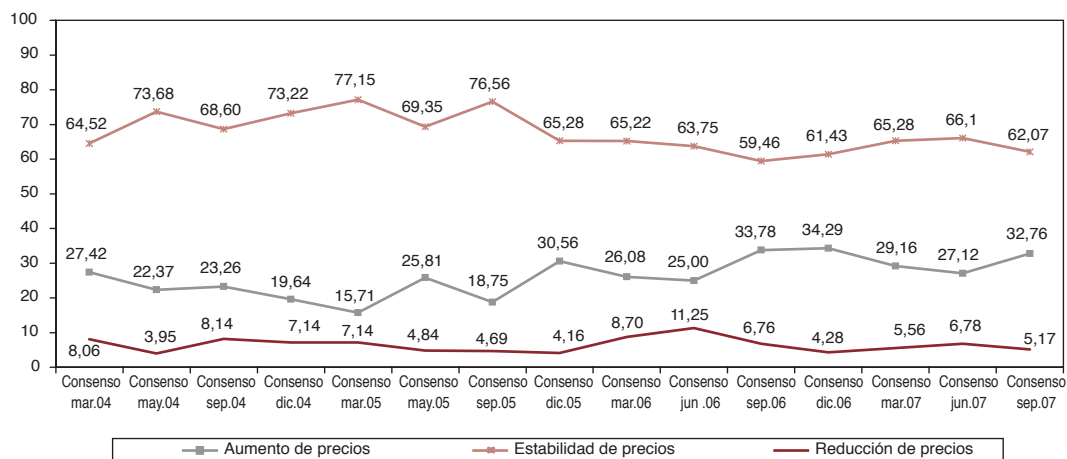


15. ¿Qué política de precios seguirá su empresa/sector en los próximos 12 meses?
(Análisis hecho según los que han contestado como ejecutivo de una empresa o representante de un sector)

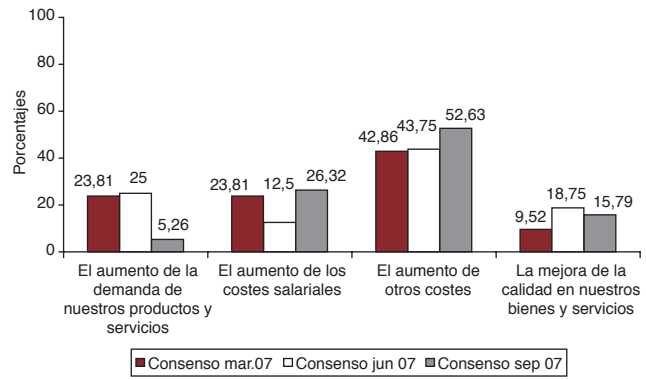
58-58,82%



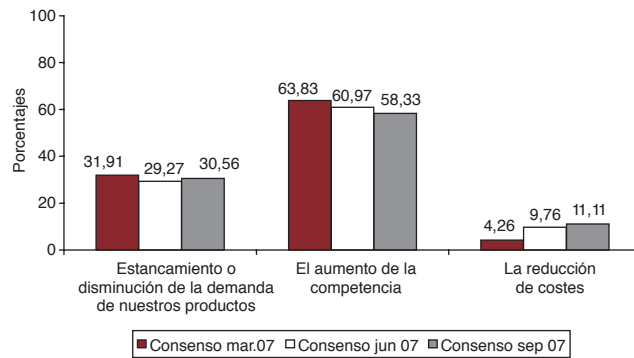
Evolución de las respuestas obtenidas en esta pregunta



■ Si ha contestado aumentos de precios ¿cuál es la causa principal?



■ Si ha contestado reducción de precios ¿cuál es la causa principal?



En los últimos dos meses (julio-agosto de 2007) ha cambiado a peor el entorno que rodea la economía española. Entre las novedades desfavorables se pueden citar:

La elevación de los tipos de interés monetarios, que tras alzas guiadas por la política monetaria del BCE desde 2006, registraron un repunte adicional desde agosto relacionado con problemas de liquidez en los mercados interbancarios.

Problemas en los mercados de financiación para banca europea, cuyo mayor exponente se observa en los tipos Deterioro de la economía estadounidense y depreciación del dólar, consecuencia, el primero, del endurecimiento de la política monetaria de la Reserva Federal; y la segunda, de los problemas financieros vinculados con la nueva crisis del crédito en aquel país.

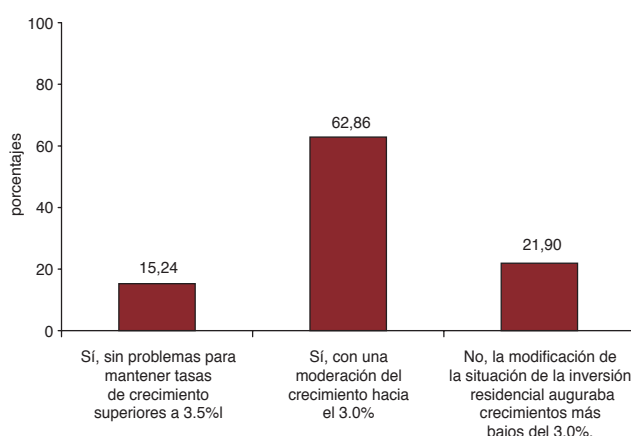
Nuevos incrementos de precios en los mercados de materias primas, especialmente en los de productos petrolíferos y agrícolas

Reducción de expectativas de crecimiento sobre la economía europea, en el horizonte de 2008, de los que es un ejemplo la revisión de crecimiento esperado anunciado por la Comisión Europea en sus previsiones de otoño.

Estas sorpresas desfavorables inciden sobre la economía española en un momento en el que el mercado residencial ya registraba estancamiento, o incluso caída en algunas áreas, de precios, mientras las familias siguen experimentando las alzas de los tipos de interés sobre las cuotas de sus préstamos hipotecarios.

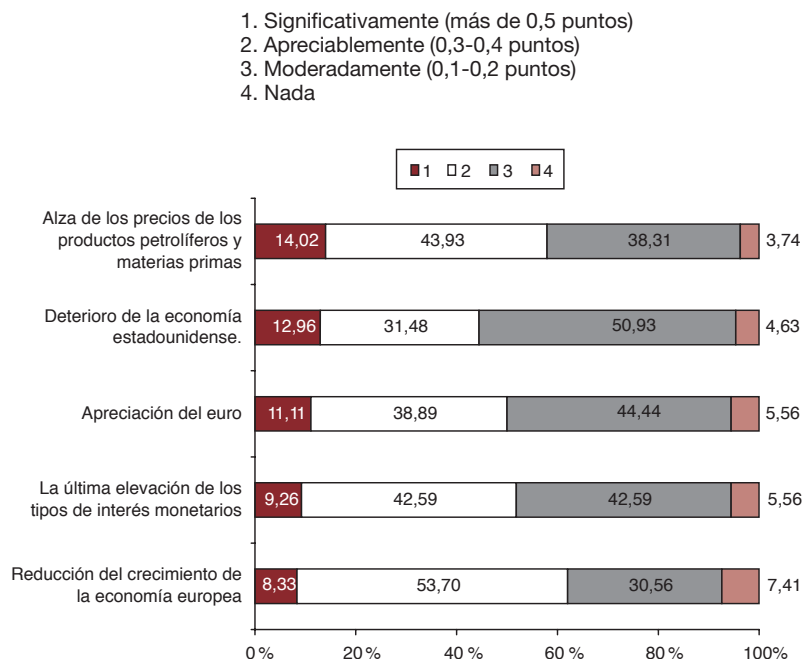
1. En su opinión, antes del pasado verano, ¿la economía española partía de una situación favorable para encarar el crecimiento en el ejercicio 2008?

105-96,00%



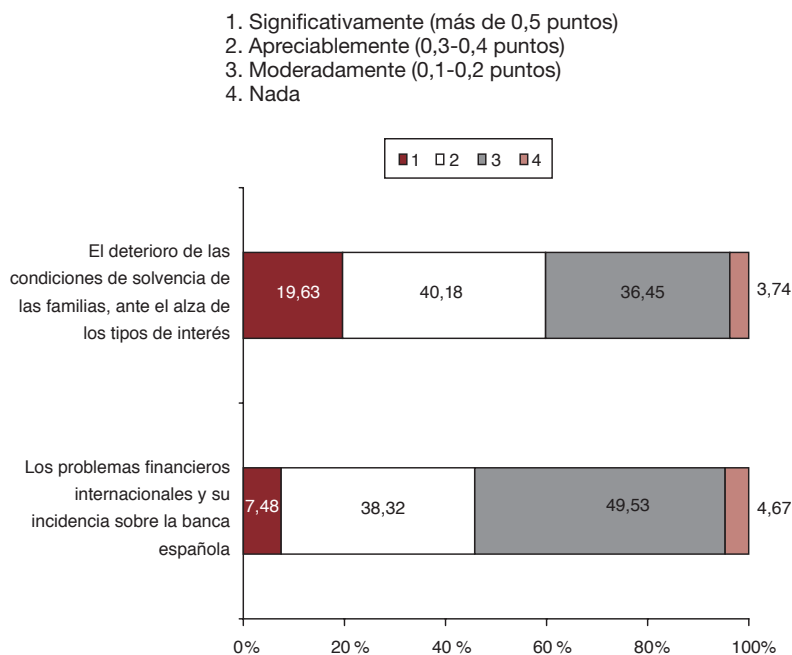
2. Respecto a las novedades en el entorno exterior de la economía española, valore la intensidad con la que las circunstancias desfavorables podrían afectar al crecimiento del PIB

108-99,00%



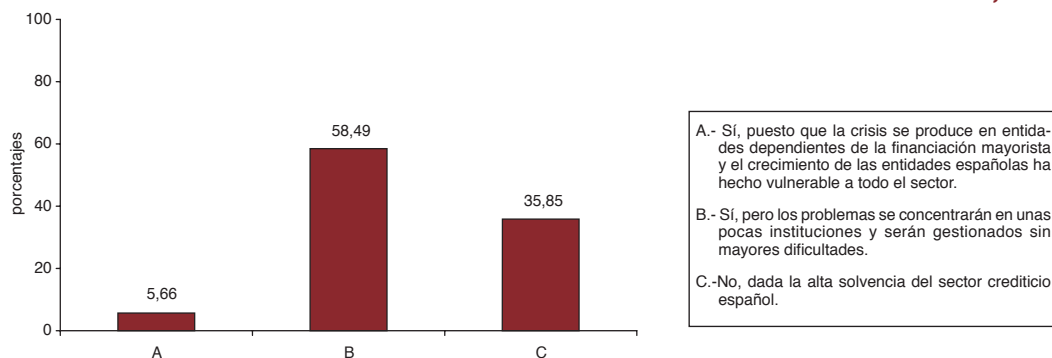
3. Respecto a las novedades en el entorno interno de la economía española, valore la intensidad con la que las circunstancias desfavorables podrían afectar al crecimiento del PIB

107-98,17%



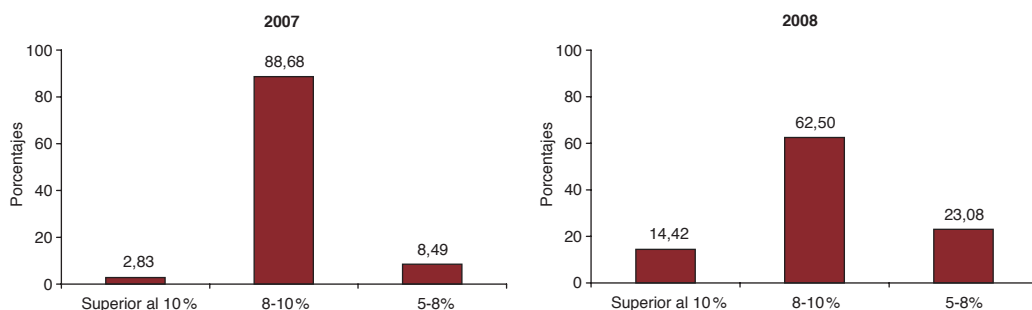
4. Conocidas las dificultades que están pasando algunas entidades europeas (crisis del Northern Rock en el Reino Unido, sucesión de inyecciones de liquidez por parte del BCE,...), ¿cree que la banca española podría experimentar problemas similares?:

106-97,25%



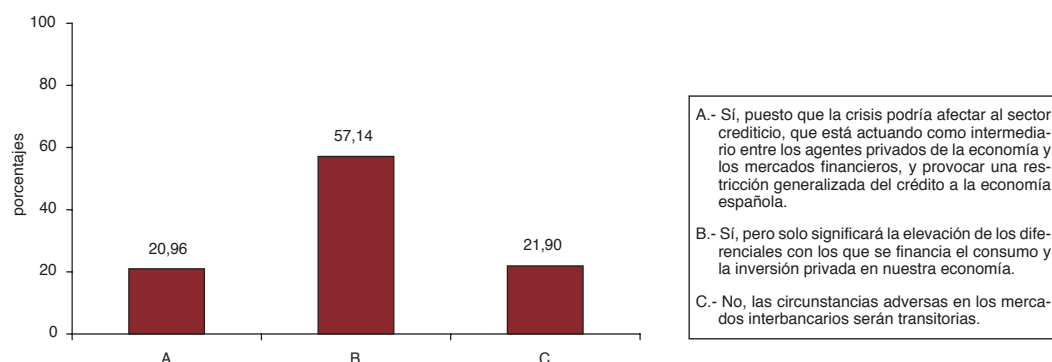
5. El déficit corriente en 2006 representó el 8.6% del PIB, ¿qué nivel cree que tendrá en 2007 y 2008?

106-97,25%



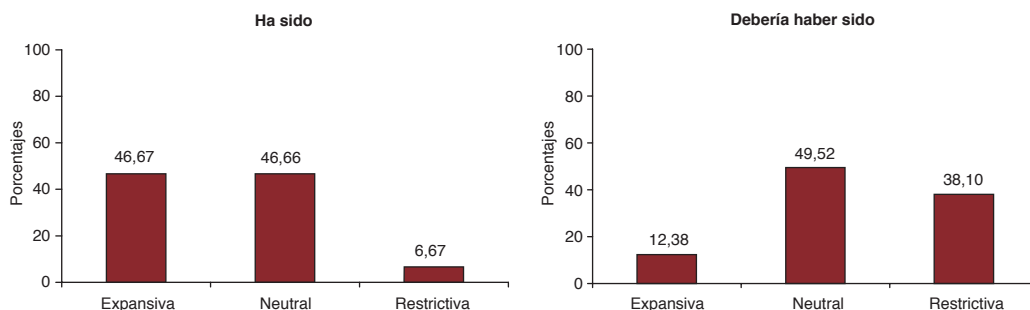
6. ¿Cree que las circunstancias financieras actuales en los mercados europeos podrían comprometer la financiación del déficit corriente español?

105-96,33%



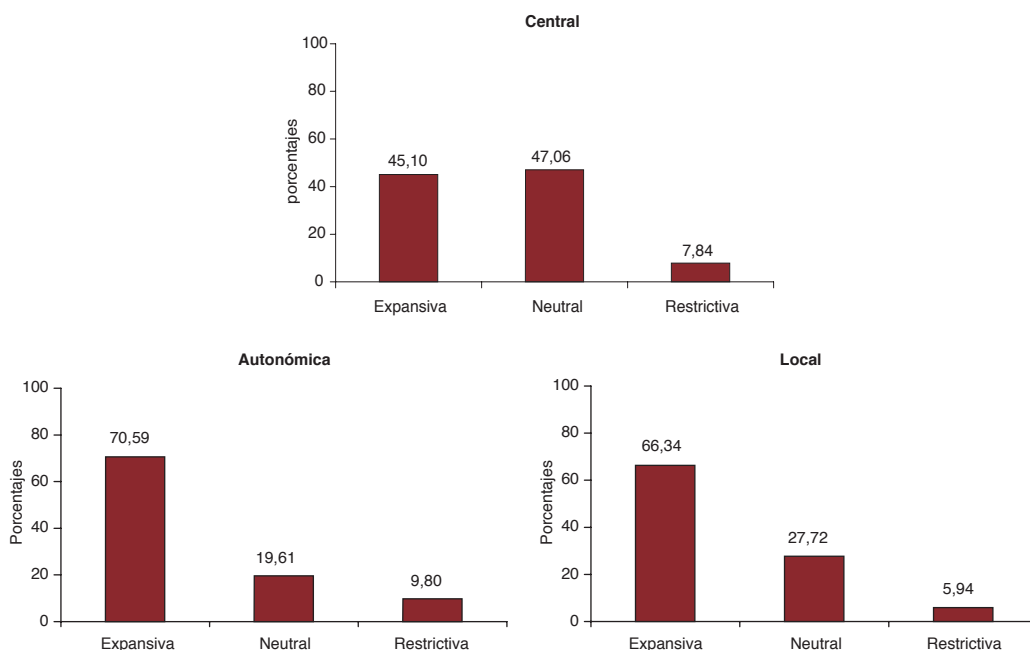
7. En 2007, ¿cómo cree que ha sido y debería haber sido la política fiscal de las AAPP7 españolas?:

105-95,45%



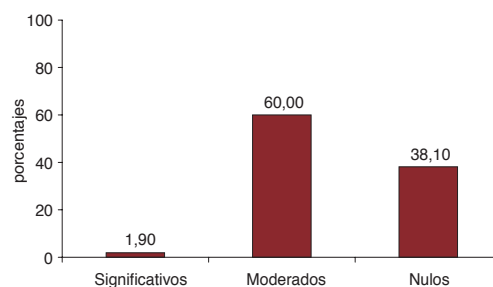
8. Defina el carácter de la política aplicada en 2007 por las siguientes Administraciones:

102-93,58%



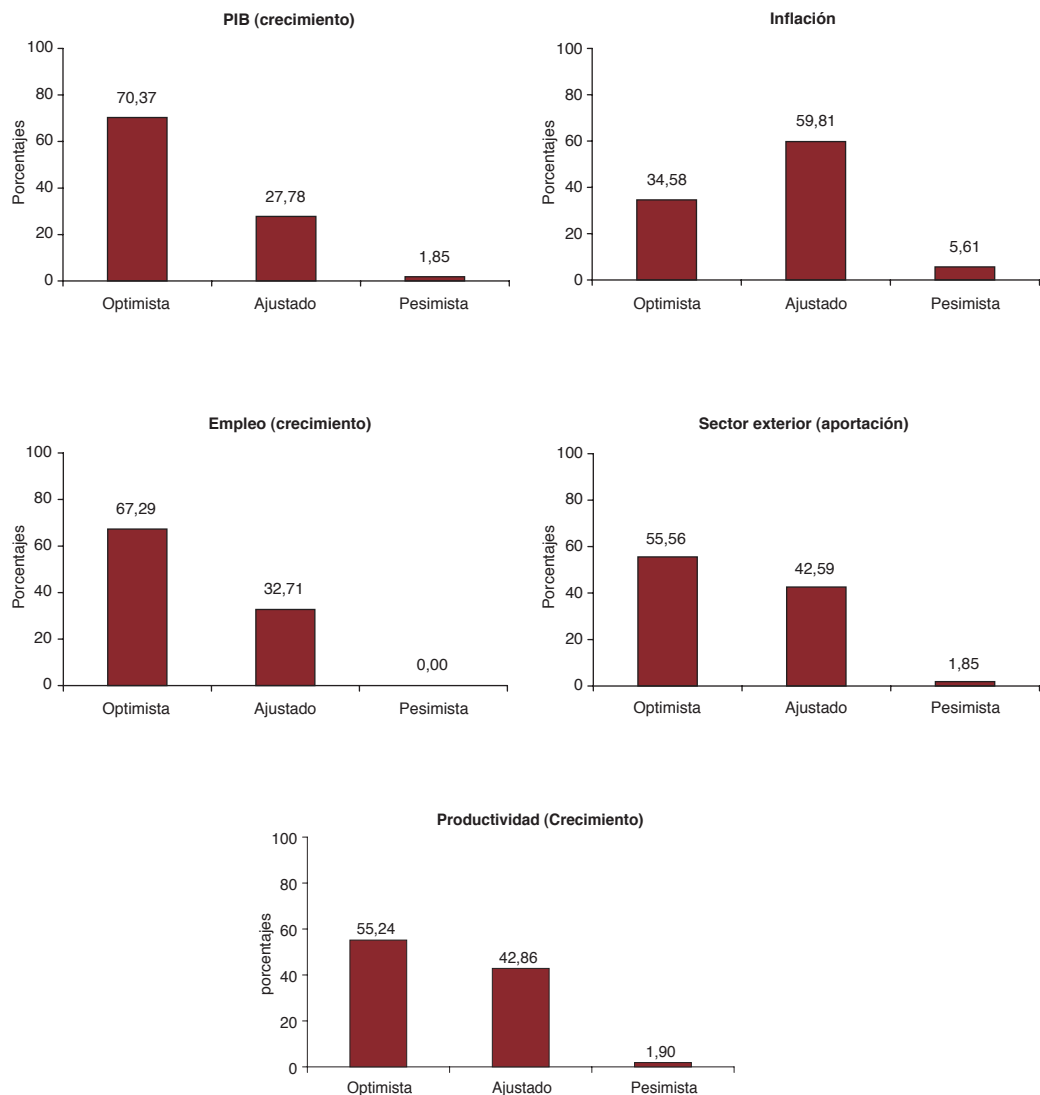
9. Considera que la reforma del IRPF aplicada por el Gobierno en 2007 está teniendo efectos expansivos:

105-96,33%



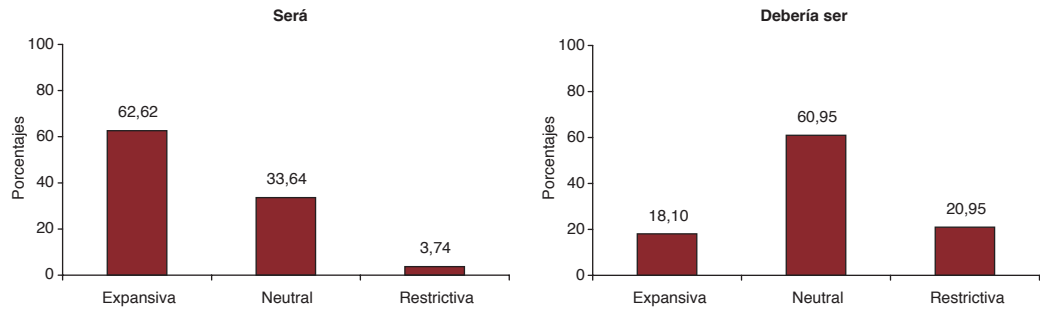
- 10.** El pasado 27 de julio, el Gobierno presentó el escenario macroeconómico sobre el que basará la elaboración de previsiones en el presupuesto de 2008. En dicho cuadro económico se prevé un crecimiento del PIB del 3.3% (3.8% en 2007), con una aportación negativa del sector exterior del 0.6 puntos porcentuales (0.8 pp en 2007), una creación de empleo del 2.2% (2.8% en 2007), crecimiento de la productividad del 1.1% (1.0% en 2007) y un deflator del PIB del 3.4% (3.3% en 2007). Pese a la sucesión de noticias desfavorables en el verano, el Ministerio de Economía y Hacienda no ha modificado el Cuadro Macroeconómico, pese a la revisión generalizada de previsiones por distintas instituciones privadas. ¿Considera que el escenario macro del Gobierno en las siguientes variables es?:

108-99,08%



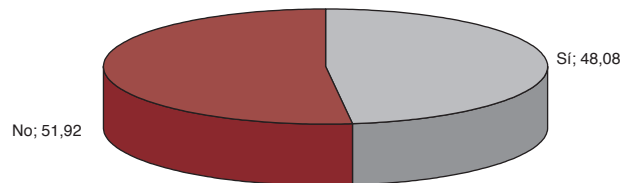
11. Para 2008 se mantiene un límite al crecimiento del gasto del 6.7%, en 2008 ¿cómo cree que será y debería ser la política fiscal española?

107-98,17%

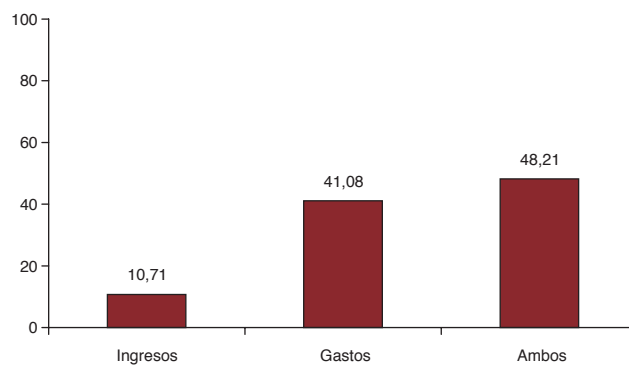


12. ¿Considera probable el mantenimiento del superávit de las AAPP en 2008?

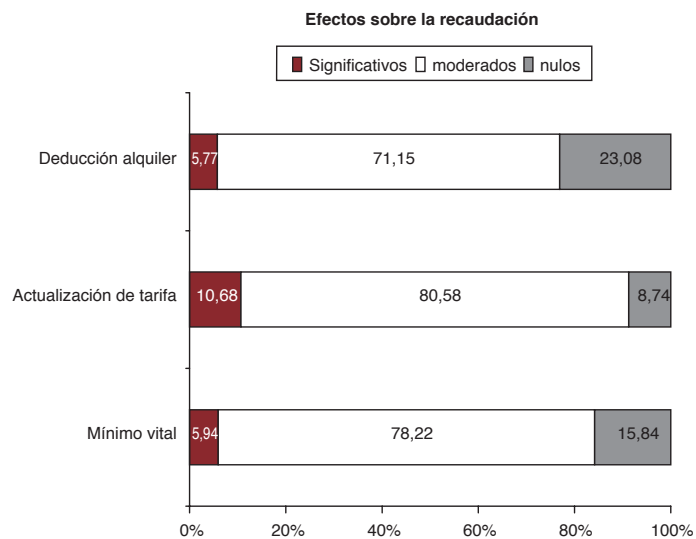
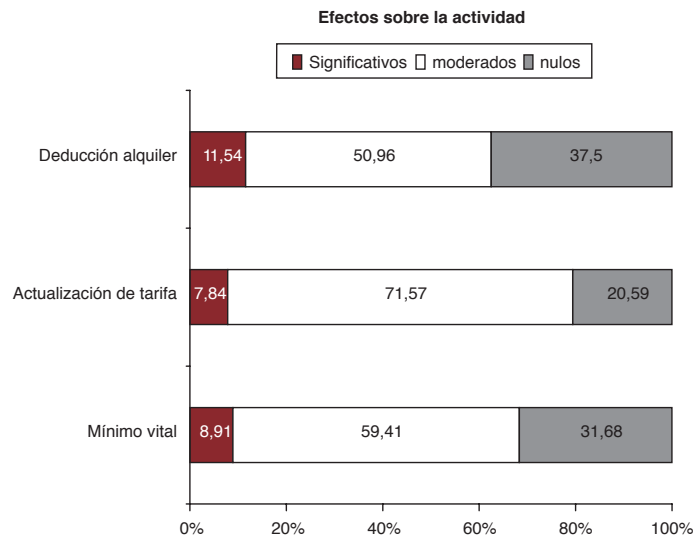
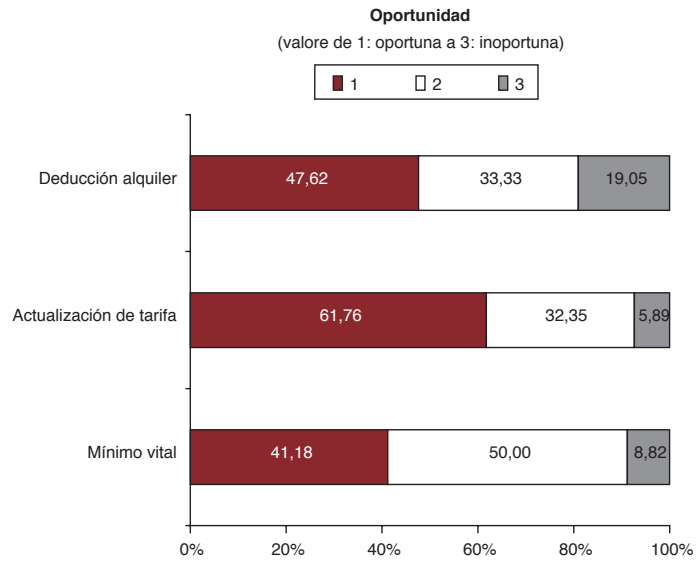
104-95,41%



13. Si ha contestado “No” en la anterior, dónde cree que se originará la desviación



14. Valore la oportunidad y los efectos sobre la actividad económica de las siguientes medidas



RELACIÓN DE PARTICIPANTES

AGUSTIN DUARTE UNIVERSIDAD DE ALICANTE	ESTEBAN BARDOLET CÁMARA DE COMERCIO DE MALLORCA
AGUSTÍN GARCÍA GARCÍA UNIVERSIDAD DE EXTREMADURA	F. XAVIER MENA ESADE
AGUSTÍN GARCÍA SERRADOR UNIVERSIDAD CEU SAN PABLO	FERNANDO ALFAYATE UNION FENOSA
ALEJANDRO ORERO GIMÉNEZ GIO UPM	FERNANDO LLAVONA AMOR CÁMARA OVIEDO
ALFONSO AGUADO HUERTA ERICSSON	FERNANDO PEREZ DE GRACIA UNIVERSIDAD DE NAVARRA
ANABEL VELASCO CUEVAS CONF. DE EMPRESARIOS DE SEVILLA	FERNANDO SANTOS IBAÑEZ MAPFRE INVERSION II, SGIIC
ANDRÉS SÁNCHEZ DE APELLANIZ CONFEMETAL	FRANCISCO BONO RÍOS IBERCAJA
ANGEL HERMOSILLA PEREZ CENTRO DE ESTUDIOS Y A. METALÚRGICO	FRANCISCO JAVIER SORIA QUILES CONF. EMPRESARIAL DE LA PROVINCIA DE ALICANTE
ÁNGEL JOSÉ LÓPEZ URÍA AUDYCUENTA	FRANCISCO VILLALBA CABELLO ANALISTAS ECONOMICOS DE ANDALUCIA (UNICAJA)
ÁNGEL LABORDA FUNCAS	FRANCISO MOHEDANO MRW
ANGEL LUIS ARIAS SERRANO AENA	GABRIEL SÁNCHEZ CASSINELLO REYAL URBIS
ANTONI ESPASA UC3M	GERARDO NOVALES MONTANER ABENGOA BIOENERGIA
ANTONIO ARGANDOÑA IESE BUSINESS SCHOOL	GRACIA CICUÉNDEZ MARTI CÁMARA DE COMERCIO DE VALENCIA
ANTONIO RUIZ VA GAS NATURAL	GUILLERMO DE LA DEHESA AVIVA
ARÁNZAZU MUR ANFAC	GUSTAVO MATÍAS CLAVERO UNIVERSIDAD AUTÓNOMA DE MADRID
AUGUSTO SAN SEGUNDO AUDIHISPANA GRANT THORNTON	IGNACIO JIMÉNEZ RANEDA UNIVERSIDAD DE ALICANTE
BELEN ROMANA GARCÍA CÍRCULO DE EMPRESARIOS	ISABEL GIMENEZ ZURIAGA FEBF
CARLOS GRANDE TUDELA COPYME	ISIDRO RIVILLA BARRENO SET
CARLOS MARAVALL RODRÍGUEZ ANALISTAS FINANCIEROS INTERNACIONALES	JOSE GABRIEL MARTIN AREAS
CARLOS PAREJA INDRA	JACINTO GARCÍA-DÍEZ IBM
CARMEN VALLEJO DESVIAT ENUSA INDUSTRIAS AVANZADAS	JAVIER ANDRÉS UNIVERSIDAD VALENCIA
CÉSAR MEDINA XEROX ESPAÑA, S.A.U.	JAVIER PRADO DOMÍNGUEZ UNIVERSIDADE DA CORUÑA
DIEGO LUIS ARENAS GAVILÁN ALCATEL-LUCENT	JAVIER QUESADA IVIE
DOLORES GARCIA MARTOS CEMEX	JAVIER QUINTANA □ INST° DE LA EMPRESA FAMILIAR
DOMINGO GARCIA PEREZ DE LEMA AECA	JAVIER SEISDEDOS INFORMA D&B SA
EDUARDO GONZÁLEZ MARTÍNEZ CEOSA	JESÚS LIZCANO ALVAREZ UNIVERSIDAD AUTÓNOMA DE MADRID
EDUARDO MORENO CONS.SUP.DE CAMARAS	JESUS MARIA MIJANGOS UGARTE BANCO GUIPUZCOANO
ENRIQUE IGLESIAS MONTEJO RBA HOLDING EDITORIAL	JESUS SANCHEZ-QUIÑONES RENTA 4

JOAN ELIAS BOADA
LA CAIXA

JOAN HORTALÀ I ARAU
BOLSA BARCELONA

JOAN RAMON ROVIRA
CAMBRA DE COMERÇ DE BARCELONA

JORDI GUAL
LA CAIXA

JORDI PONS I NOVELL
UNIVERSITAT DE BARCELONA

JORGE M. CAMINERO RODRÍGUEZ
OCU

JOSÉ A. HERCE
AFI

JOSE IGNACIO ARRAIZ PITILLAS
HAY GROUP

JOSE LUIS DAMBORENEA
BOLSA DE BILBAO

JOSE LUIS SANCHEZ
UNIVERSIDAD COMPLUTENSE

JOSE MARIA DUELO
SEOPAN

JOSÉ MIGUEL SÁNCHEZ MOLINERO
UNIVERSIDAD DE VALLADOLID

JOSÉ OLALLA HEVIA
BBVA

JOSEP BERTRAN JORDANA
EAE

JOSEP SOLER ALBERTÍ
INSTITUTO DE ESTUDIOS
FINANCIEROS

JUAN ANTONIO MAROTO ACÍN
UCM

JUAN DIAZ-GALVEZ
BNP PARIBAS

JUAN IGNACIO DE MESA RUIZ
ABACO AUDITORES CONSULTORES

JUAN IGNACIO SÁNCHEZ GUTIÉRREZ
UNIVERSIDAD AUTÓNOMA DE MADRID

JUAN JOSÉ PINTADO CONESA
CENTRO DE ESTUDIOS FINANCIEROS
- CEF

JUAN MANUEL FERRERAS PRIETO
CEPSA

JUAN URRUTIA
ESS-BILBAO

JULIÁN GACIMARTÍN
TRANSFESA

JULIAN PÉREZ
CEPREDE

LORENZO GUERRA
BACARDI ESPAÑA

LUIS FERNÁNDEZ-PALACIOS
CONF. DE EMPRESARIOS
DE ANDALUCÍA (CEA)

LUIS SASIETA ALTUNA
KUTXA CAJA GIPUZKOA
SAN SEBASTIÁN

M^a VICTORIA DOMINGO
RED ELÉCTRICA DE ESPAÑA

MARÍA DEL VALLE
CONSEJO SUPERIOR DE CÁMARAS

MARÍA MUÑOZ LAFUENTE
CÁMARA DE COMERCIO DE ZARAGOZA

MARIA PARPAL ROCA
NESTLE ESPAÑA

MIGUEL ÁNGEL FERNÁNDEZ
FORD ESPAÑA

MIGUEL MARÍAS FRANCO
CÁMARA DE COMERCIO E INDUSTRIA
DE MADRID

MIGUEL PÉREZ SOMALO
INTERMONEY GESTIÓN

MIKEL AGIRRE
IPAR KUTXA

NATIVIDAD BUCETA
SIEMENS

NURIA BUSTAMANTE
CAJA MADRID

PERE BOTET
CAPRABO

RAFAEL COSGAYA IZARZA
NORBOLSA

RAFAEL DE ARCE BORDA
UAM

RAFAEL MINGUEZA ANTÓN
SEPI

RAFAEL MORALES-ARCE MACÍAS
FACULTAD CIENCIAS ECONÓMICAS

RAFAEL PAMPILLÓN OLMEDO
INSTITUTO DE EMPRESA

RICARDO GÓMEZ FERNÁNDEZ
LANETRO ZED

RICARDO SANDEOGRACIAS LOBATO
SANTA LUCIA

SALVADOR GUILLERMO VIÑETA
FOMENTO DEL TRABAJO NACIONAL

SIMON SOSVILLA
FEDEA

MARTA CEA
CESGAR

VICENTE J. PALLARDÓ LÓPEZ
OBSERVATORIO DE COYUNTURA
ECONÓMICA

VICTOR FABREGAT MUÑOZ
CITYC

VICTOR GONZALO
INTERMONEY

XAVIER SEGURA PORTA
CAIXA CATALUNYA

XOSÉ CARLOS ARIAS
UNIVERSIDAD DE VIGO

Las soluciones
a los retos que afronta tu
negocio están ahí fuera.
Sólo necesitas saber
dónde mirar*.



A veces es difícil saber cómo empezar.
Nuestros profesionales de auditoría, asesoramiento legal y fiscal, consultoría de negocio, corporate finance y consultoría de recursos humanos le ayudarán a encontrar las mejores soluciones para su negocio.

Para saber más sobre lo que podemos hacer por su negocio, por favor, visite:

www.pwc.com/es

*connectedthinking

PRICEWATERHOUSECOOPERS 

www.pwc.com/es

PRICEWATERHOUSECOOPERS 

FUNDACIÓN