



Ecuador
Segundo Seguimiento

SEGUNDA TITULARIZACIÓN DE FLUJOS - NESTLÉ ECUADOR

Calificación

Serie	Calif. Anterior	Calif. Actual
A	AAA	AAA
B	AAA	AAA
C	AAA	AAA
D	AAA	AAA

Características de la Emisión

	CARACTERÍSTICAS TÍTULOS			
	Serie A	Serie B	Serie C	Serie D
Monto Emisión Autoriz.(USD)	20 MM	15 MM	35 MM	4 MM
Monto Colocado	20 MM	15 MM	35 MM	4 MM
Saldo Insoluto	18.5 MM	14.4 MM	35.0 MM	4.0 MM
plazo (años)	3	5	7	7
Fecha de Emisión	12-nov-10	12-nov-10	12-nov-10	12-nov-10
Fecha de Vencimiento	12-nov-13	12-nov-15	12-nov-17	12-nov-17
Periodicidad pago interés	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral
Periodicidad pago capital	Trimestral	Trimestral	Trimestral	A 1080, 1800 y 2520 días*
Período de gracia capital (días)	--	--	360 días	
tasa interés	7.25%	7.75%	8.25%	8.75%
Base de cálculo intereses	360/360	360/360	360/360	360/360
Prelación	Preferentes			Subordinada

* 18.75% de capital a los 1080 y 1800 días. 62.5% restante a los 2520 días.

Contrapartes Relevantes

Originador: Nestlé Ecuador S.A.

Agente de Recaudo: Nestlé Ecuador S.A.

Fiduciaria: Produfondos S.A.

Agente Pagador: Produfondos S.A.

Punto de Equilibrio: Un valor

Contactos

Patricia Pinto de Baus

ppinto@bankwatchratings.com

María Sol Merino

mariasol.merino@bankwatchratings.com

Carlos Ordóñez, CFA

carlosordonez@bankwatchratings.com

Teléfono: (593-2)-2548-393

FECHA COMITÉ: Julio 11, 2011

CORTE INFORMACIÓN: Abril y Mayo, 2011

RAZONAMIENTO DE LA CALIFICACIÓN

El comité de calificación de BankWatch Ratings ha decidido mantener las calificaciones de las Series A, B, C y D, que emitió el Fideicomiso “Segunda Titularización de Flujos Nestlé Ecuador”, en “AAA”, que de acuerdo con la Ley de Mercado de Valores, “corresponde al patrimonio autónomo que tiene excelente capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión”.

Las calificaciones otorgadas son calificaciones locales, que indican el riesgo de crédito relativo dentro del mercado ecuatoriano. Por lo tanto estas no incorporan el Riesgo País ni los efectos que se generarían por cambios en la política monetaria y/o cambiaria.

La calificación asignada a las series se fundamenta tanto en el riesgo de crédito de Nestlé Ecuador, garante subsidiario de la presente titularización, como en el volumen de flujos que se proyecta ingresarían al Fideicomiso en función del derecho de cobro titularizado, el cual genera una cobertura promedio superior a cinco veces el servicio de la deuda.

La calificación de riesgo de crédito de Nestlé Ecuador se fundamenta en el soporte de su Casa Matriz, Nestlé S.A., así como en las fortalezas de la empresa local, entre las que se encuentra el posicionamiento de la marca y de la empresa en el mercado ecuatoriano. Fitch Ratings ha otorgado a Nestlé S.A. (Suiza), una calificación de largo plazo en escala internacional de “AA+”, con perspectiva estable.

Si bien los pagos de capital de la serie D son subordinados al cumplimiento de las obligaciones adquiridas con los inversionistas de las demás series, esta serie cuenta también con la garantía subsidiaria de Nestlé, permitiéndole alcanzar la misma calificación de las series preferentes.

La garantía subsidiaria consiste en que, en caso de que el Fideicomiso no cuente con los recursos suficientes para honrar los pagos a los inversionistas, el Originador tiene la obligación de

Las calificaciones de riesgo que realiza BankWatch Ratings se fundamentan en la información que obtiene de los emisores y sus estados financieros auditados. En el caso de Grupos Financieros, el análisis se realiza sobre los estados financieros consolidados de la institución y sus subsidiarias. Contribuyen al proceso, la información pública disponible, información obtenida en las reuniones y conversaciones sostenidas con los ejecutivos de la institución, así como de otras fuentes que BankWatch-Ratings considera que son confiables. BankWatch-Ratings no audita ni verifica la información proporcionada. Las calificaciones de riesgo pueden modificarse, o dejarse sin efecto, como resultado de ausencia de información, cambios en la situación de la entidad u otros motivos. La calificación de riesgo no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener algún tipo de valores. Las Calificaciones de riesgo no constituyen un comentario respecto de la suficiencia del precio de mercado, la conveniencia para un inversionista en particular o la naturaleza de una posible exención tributaria, o de imposiciones tributarias que afecten al instrumento calificado. La información de este reporte es propiedad de BankWatch Ratings y podrá ser reproducida únicamente con indicación de la fuente.



proveer los flujos necesarios al Fideicomiso con al menos 10 días de anticipación. Este mecanismo aseguraría el pago en tiempo y forma aun si los flujos disminuyeran considerablemente.

El principal activo subyacente de la titularización consiste en un porcentaje del derecho de cobro que se genere a futuro por las ventas locales de Nestlé Ecuador, excluyendo las ventas a los clientes cuyo derecho de cobro fue transferido al Fideicomiso de Titularización de Flujos Nestlé Ecuador. Estas ventas se encuentran repartidas en una cantidad importante de clientes, lo que diluye el riesgo de contraparte. La cartera comercial muestra una alta calidad crediticia y refleja la política de cobro de máximo 30 días del Originador.

Hemos recibido una opinión legal favorable respecto a la legalidad y forma de transferencia de los activos al patrimonio autónomo. La cesión irrevocable de los derechos de cobro de Nestlé Ecuador al Fideicomiso está definida en la escritura del Fideicomiso. La cesión de los derechos de cobro se hace efectiva cada vez que se producen las cuentas por cobrar a los “clientes seleccionados” y, de ser el caso, a los “clientes adicionales”, mientras que el Fideicomiso se encuentre vigente.

Los participantes relevantes en esta transacción han sido evaluados satisfactoriamente por esta Calificadora.

▪ **PRESENTACIÓN DE CUENTAS**

El análisis del presente seguimiento se realizó principalmente con base en la siguiente información:

- Estados Financieros interinos e información adicional solicitada sobre el patrimonio autónomo a abril-2011. Cabe indicar que la Superintendencia de Compañías autorizó a la Fiduciaria la prórroga del plazo máximo de entrega de los estados financieros auditados 2010 del Fideicomiso bajo normas NIIF, hasta fines del mes de junio del presente año.
- Estados Financieros del Nestlé Ecuador a diciembre-2010, auditados por la empresa KPMG, con opinión limpia respecto a la razonabilidad de los mismos, bajo las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Estados Financieros interinos e información adicional solicitada sobre Nestlé Ecuador a diciembre-2010 y mayo-2011.

▪ **ENTORNO ECONÓMICO**

Ver anexo 1.

▪ **RIESGO SECTORIAL**

Ver anexo 2.

▪ **ANÁLISIS DE LA TITULARIZACIÓN**

Evolución de la Emisión

La fecha de emisión de las series emitidas es el 12 de noviembre de 2010, fecha de la primera colocación de los valores. El Fideicomiso completó la colocación del monto autorizado en abril-2011.

En febrero del 2011 se realizó el pago del primer dividendo de todas las series emitidas y se indica como hecho subsecuente que el pago del segundo dividendo se realizó en mayo del 2011.

Fondos Disponibles e Inversiones

A la fecha de corte el Fideicomiso mantiene fondos disponibles e inversiones por USD878M y USD2.3MM, respectivamente. Los fondos disponibles se encuentran depositados en una cuenta del Fideicomiso en Produbanco mientras que las inversiones corresponden a certificados de depósito con plazos por vencer inferiores a 30 días en Banco Guayaquil y Banco Internacional.

Los recursos líquidos que mantiene el Fideicomiso tienen como destino principal la provisión para el próximo dividendo trimestral de cada serie emitida (USD 2.9MM).

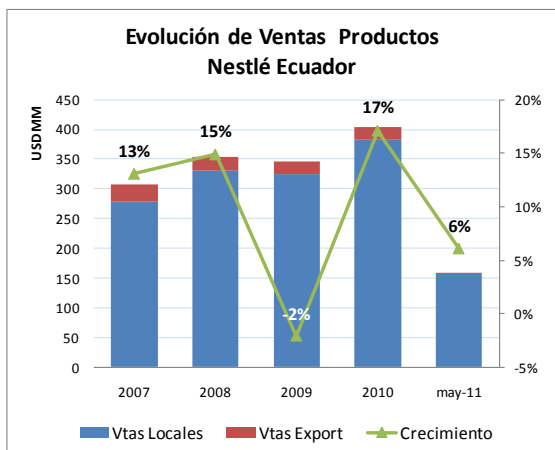
Continuidad del Negocio del Originador

La presente estructura cuenta con la garantía subsidiaria de Nestlé Ecuador, empresa cuyo riesgo de continuidad del negocio se ha evaluado como consistente con la calificación otorgada a la titularización.

El saldo insoluto agregado de las dos titularizaciones de flujos vigentes de Nestlé, representa a mayo-2011 aproximadamente el 42% del pasivo consolidado de Nestlé Ecuador y Surindu (su relacionada local por accionariado). Si bien el peso dentro del pasivo total es alto, la calificación de las series vigentes considera que el riesgo de crédito de Nestlé Ecuador es consistente con la calificación otorgada a esta estructura.



Ventas y Flujos Históricos



La primera fuente de pago de las obligaciones asumidas por el Fideicomiso con los inversionistas son los flujos recaudados que genere el derecho de cobro titularizado, correspondiente a un porcentaje de las ventas locales a los clientes del Originador, excluyendo el derecho de cobro de los clientes ya transferidos al primer fideicomiso.

Nestlé Ecuador es una empresa productora y comercializadora de diversos productos de marca Nestlé, siendo líderes de mercado en la mayoría de segmentos en los que participa. Ofrece productos de distintas líneas de negocio, entre las que se encuentran las de lácteos, bebidas, galletería y pastelería; y productos culinarios, entre otras.

En los años analizados, Nestlé ha logrado incrementar sus ventas en porcentajes elevados respecto al crecimiento del País y de la industria. El año 2009 es un año atípico dentro de su desempeño, mostrando un decrecimiento de 2% respecto al año 2008. No obstante, cabe indicar que la reducción se da principalmente en las ventas a los autoservicios y a las de exportación. En el mismo período las ventas titularizables muestran un modesto crecimiento de 0.2%.

En el 2010 Nestlé logra incrementar sus ventas de productos en 17.1%, gracias al impulso comercial a nivel de publicidad, así como por el mejoramiento de su producción local con nuevas inversiones de capital.

Para los años posteriores, Nestlé espera conseguir crecimientos importantes en sus volúmenes de ventas, lo que de cumplirse generaría mayores flujos para el Fideicomiso.

En los primeros cinco meses del 2011 se nota una reducción del nivel de crecimiento (6.1% frente al mismo período del año anterior), principalmente por la casi eliminación de las exportaciones a sus afiliadas y terceros. Si se consideran únicamente

ventas locales, la facturación ha crecido en 12.3% frente al mismo período del año anterior.

Con respecto a las cuentas por cobrar comerciales, Nestlé tiene una política de crédito de máximo 30 días. La cartera es sana, gracias a la relación que mantiene con sus clientes y a sus políticas de crédito, que de acuerdo al caso, requieren de garantías que mejoran la voluntad de pago.

Gastos del Fideicomiso

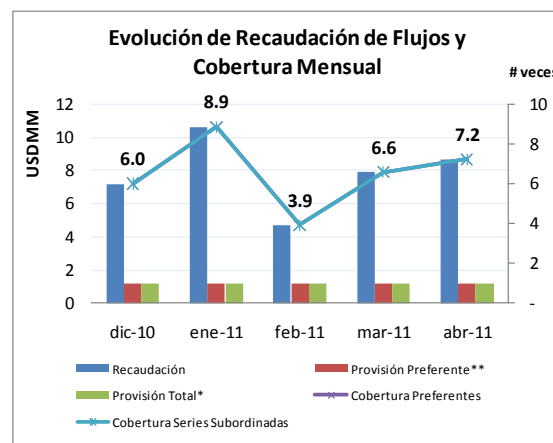
Los gastos operacionales del Fideicomiso deben ser pagados con cargo a un fondo rotativo de USD 10,000 que debe ser repuesto con los flujos recaudados. Este fondo debe reponerse con los flujos recibidos, de acuerdo al orden de prelación que se detalla más adelante.

Si es que los flujos no fueran suficientes para cubrir todos los gastos del Fideicomiso, el Originador deberá reponer el Fondo Rotativo dentro de los dos días hábiles posteriores a la solicitud escrita de la Fiduciaria.

Desde la fecha de constitución el Fideicomiso ha registrado gastos promedio mensuales (excluyendo gastos de intereses y comisiones de colocación) de USD 8M, lo cual no es material frente al monto emitido y al volumen de flujos generados y esperados.

Cobertura de la emisión

Puesto que a la fecha de corte solamente han transcurrido cinco meses desde la fecha de emisión, la serie de la cobertura real todavía es corta. No obstante, se aprecia que esta se encuentra en línea con la proyección utilizada en la calificación inicial.



* La provisión total incluye los dividendos de capital e interés de todas las series

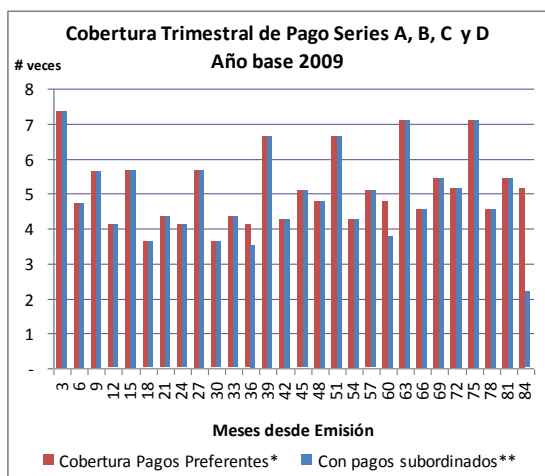
** La provisión preferente considera a los dividendos de las series A, B y C; así como el pago trimestral de intereses de la serie subordinada D.

La variabilidad de la cobertura corresponde a la estacionalidad propia de la facturación de Nestlé. No obstante, la cobertura de los pagos por realizar



con los flujos que ingresan al Fideicomiso se mantiene holgada.

Con base en la proyección realizada en la calificación inicial, en el siguiente gráfico, se visualiza la cobertura trimestral proyectada de los pagos trimestrales que realizaría el fideicomiso desde su emisión, respecto a los flujos que ingresarían al mismo, de acuerdo a los porcentajes del derecho de cobro titularizado. Para este cálculo, se ha supuesto de forma conservadora un crecimiento de 0% en el monto de ventas de Nestlé respecto al año 2009, durante los siete años de vigencia de la titularización.



* La cobertura de pagos preferentes considera a los dividendos de las series A, B y C; así como el pago trimestral de intereses de la serie subordinada D.

* La cobertura total (con pagos subordinados) se calcula con los dividendos de capital e interés de todas las series

El nivel trimestral de cobertura varía por la estacionalidad propia de las ventas de la Empresa de acuerdo al calendario comercial y por la disminución coyuntural del IT09 que ya fue explicada en párrafos anteriores. A continuación se indican las estadísticas relacionadas a las coberturas trimestrales de las series emitidas.

Cobertura trimestral Promedio Clases Preferentes* Año Base = 2009		
Período	Mínimo	Promedio
1-36	3.62	4.76
37-60	4.25	5.19
61-84	4.55	5.56
Total		5.11

* Se consideran pagos preferentes los correspondientes a los dividendos de las series A, B y C; así como el pago trimestral de intereses de la serie subordinada D.

Cobertura trimestral Promedio Clases Preferentes + Subordinadas* Año Base = 2009		
Período	Mínimo	Promedio
1-36	3.52	4.72
37-60	3.78	5.06
61-84	2.19	5.19
Total		4.95

* Se consideran pagos subordinados a las amortizaciones del capital de la serie D, las cuales se dan en los períodos 36, 60 y 98.

Como se puede apreciar, el nivel promedio de cobertura de los flujos se encuentra alrededor de 5 veces, tanto para los pagos preferentes como para el pago de capital de la serie D, que se encuentra subordinado al cumplimiento del compromiso de pago con las series A, B y C.

Es importante notar que la cobertura proyectada para la serie D es especialmente baja en el período comprendido entre los meses 61 y 84 desde su emisión. Esto se da porque la última amortización de capital de esta serie, que se realiza en el período 84, es especialmente alta respecto a los otros. Este hecho se mitiga tanto por la posibilidad que tiene el Fideicomiso de incrementar el porcentaje del derecho de cobro hasta en un 10% si es que la cobertura es inferior a 2.5 veces, como por la garantía subsidiaria que ha otorgado el Originador a toda la emisión.

Por último, se indica que de acuerdo al informe de estructuración financiera, la subordinación de la serie D permite cubrir el índice de desviación de flujos de 13.17% en más de 1.5 veces, cumpliendo así con la legislación aplicable a este proceso. Considerando la cobertura proyectada de la calificadora, el índice de desviación se encontraría cubierto en promedio en más de 30 veces.

▪ Nestlé Ecuador (Originador)

Nestlé Ecuador S.A., es 100% propiedad de Nestlé S.A. (Suiza), una de las compañías más grandes en el mundo, dedicada a la producción de alimentos con valor agregado.

En el país Nestlé Ecuador S.A. y su subsidiaria Industrial Surindu S.A., producen y comercializan dos líneas de alimentos: culinarios y galletería, y repostería. Adicionalmente, el Originador comercializa otras varias líneas producidas por sus relacionadas a nivel mundial.

Luego de analizar los estados financieros y demás información combinada de Nestlé Ecuador S.A. e Industrial Surindu S.A., de diciembre 2010 y mayo 2011, se concluye que el riesgo de continuidad del negocio es consistente con la calificación otorgada a la presente titularización.



La calificación del Originador se fundamenta en el soporte de su Casa Matriz, Nestlé S.A., con base en Suiza, con la que existe integración operacional, financiera y estratégica. El soporte se ha materializado en distintas ocasiones a través de préstamos directos (que al momento no existen), líneas de crédito garantizadas, etc. Para los procesos de titularización de flujos 1 y 2, la Casa Matriz se ha comprometido con Nestlé Ecuador S.A. a soportarlo, en la moneda de curso legal en territorio ecuatoriano y de acuerdo a las normas legales vigentes en su momento, en caso de que no se generen los flujos suficientes que requieren los fideicomisos.

Fitch Ratings ha otorgado a Nestlé S.A. (con base en Suiza), una calificación de largo plazo de "AA+" y de corto plazo en "F1+", con perspectiva estable. Estas calificaciones que se ubican en las categorías más altas de inversión en la escala internacional, fueron ratificadas en agosto-2010.

Se considera además las fortalezas de la compañía local y la habilidad para manejar entornos de menor crecimiento económico y competencia, permitiendo que la generación de la empresa local sea suficiente para honrar sus obligaciones.

Entre sus fortalezas están el posicionamiento de la marca Nestlé y de la Empresa en el mercado ecuatoriano.

La administración de Nestlé Ecuador S.A., está conducida por profesionales cuya trayectoria técnica, comercial y de manejo ha sido adquirida dentro del grupo Nestlé S.A., y que se manejan bajo las políticas y objetivos administrativos, financieros, comerciales y tecnológicos de su casa matriz.

La diversificación de productos y su liderazgo en algunos de ellos les permiten manejar precios, mantener crecimientos en ventas y conservar márgenes en ventas y operativos saludables.

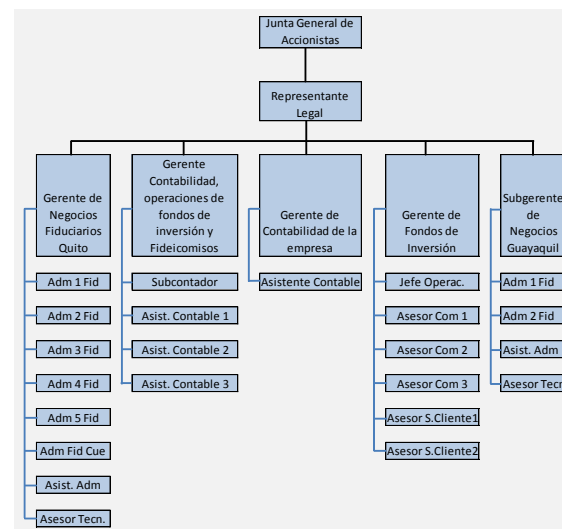
La mayor cantidad de productos se producen localmente, lo que les da una mejor posición competitiva frente a las líneas importadas. De igual forma, cuentan con líneas importadas que tienen baja o moderada competencia local, y que les permite mayor flexibilidad en el manejo del precio.

Las ventas de Nestlé Ecuador son concentradas ya que sobre el 40% se realizan a 5 clientes. Estos clientes sin embargo han sido estables y están muy bien posicionados en el mercado por lo que se estima que las ventas a dichos clientes se mantendrán en el futuro. Históricamente la morosidad de las cuentas por cobrar ha sido baja, lo que se debe a las políticas de ventas y cobranza.

El endeudamiento de Nestlé Ecuador S.A. consolidado con Industrial Surindu S.A., es alto en relación al patrimonio neto consolidado. No obstante, esto no compromete la capacidad de generar flujos. El soporte expreso de su Casa Matriz cubre el riesgo de crédito del balance local.

Administradora de Fondos y Fideicomisos Produfondos (Fiduciaria)

La Administradora de Fondos y Fideicomisos Produfondos actúa como agente de manejo de la presente titularización. Esta institución forma parte del Grupo Financiero Producción, cuya cabeza es Banco Produbanco; este último tiene una calificación local emitida por Bankwatch Ratings de AAA- en escala local.



Produfondos se constituyó mediante escritura pública otorgada el 4 de marzo de 1994 ante la Notaría Décimo Octava del cantón Quito, Dr. Enrique Díaz Ballesteros, inscrita ante el Registro Mercantil del mismo cantón el 29 de marzo del mismo año, bajo la denominación social de compañía Administradora de Fondos y Fideicomisos Produfondos S.A. con un plazo de duración de 50 años.

La empresa fue autorizada para operar como Administradora de Fondos y Fideicomisos por parte de las Superintendencias de Compañías mediante Resolución No. 94.1.8.AF.005 del primero de julio de 1994. Mediante Resolución No. SCQ.IMV.02.006 del 18 de octubre del 2002 Produfondos es autorizada para actuar como Agente de Manejo en procesos de Titularización por parte de la Superintendencia de Compañías.

Produfondos cuenta con personal técnico, una administración con experiencia, y respaldo del grupo financiero al que pertenece. Con respecto a



su infraestructura tecnológica, utiliza el sistema fiduciario GESTOR, especializado en la administración de fideicomisos, fondos de inversión, de pensiones, titularización y activos de carteras, bajo una estructura parametrizable.

Al momento la institución administra siete titularizaciones de flujos, lo cual aporta a la experiencia de la empresa en este tipo de transacciones.

Consideramos que la empresa posee la capacidad técnica y experiencia para desempeñar adecuadamente su función de Administradora del Fideicomiso.

▪ **ESTRUCTURA DE LA TITULARIZACIÓN**

Hemos recibido una opinión legal favorable respecto a la legalidad y forma de transferencia de los activos al patrimonio autónomo. La cesión irrevocable de los derechos de cobro de Nestlé Ecuador al Fideicomiso está definida en la escritura del Fideicomiso. A partir de la fecha de constitución del Fideicomiso y mientras este se encuentre vigente, la cesión de los derechos de cobro se hace efectiva cada vez que se produzcan las cuentas por cobrar a los clientes del Originador (con la excepción de aquellos clientes transferidos al primer fideicomiso y de las ventas de exportación).

El derecho de cobro titularizado en este proceso incluye un porcentaje de las cuentas por cobrar que Nestlé Ecuador genere por ventas locales a sus clientes, excepto aquel derecho de cobro

titularizado en la primera titularización de flujos Nestlé.

El derecho de cobro de la primera titularización incluye las cuentas por cobrar a los clientes detallados anteriormente así como el de los clientes que el Originador deba escoger, en cumplimiento de lo dispuesto en el numeral 4.4 de la cláusula cuarta del primer fideicomiso, para incorporarlos a la lista de los denominados “clientes adicionales”. En ese caso, el derecho de cobro de dichos clientes se excluirá del presente fideicomiso y será transferido por el Originador al primer fideicomiso.

La cláusula 4.4 del primer fideicomiso se aplicaría en el caso de que la cobertura de flujos del primer fideicomiso con los flujos recaudados tanto de los clientes seleccionados como adicionales, disminuyera de 2.5 veces. La probabilidad de que suceda esto se considera muy remota ya que, la cobertura trimestral promedio desde su emisión, considerando los flujos de los clientes “seleccionados” y “adicionales”, supera las 6 veces.

La garantía subsidiaria otorgada por Nestlé Ecuador al presente Fideicomiso lo protege en caso de que los flujos recaudados no sean suficientes para el pago de los pasivos con los inversionistas.

Las principales características de la estructura se encuentran resumidas en el informe de la calificación inicial de la presente titularización, disponible en www.bankwatchratings.com.



ANEXO 1

ENTORNO ECONÓMICO

Las perspectivas de corto plazo siguen siendo positivas y se esperaría estabilidad en el entorno macroeconómico. A mediano plazo surgen preocupaciones en función de las perspectivas de la economía global que pudiera contraer sus niveles de crecimiento. Por otro lado, se mantiene la preocupación en cuanto a que la estabilidad del Ecuador depende del gasto público y que esto a su vez está íntimamente ligado al precio del petróleo.

COMPORTAMIENTO HISTÓRICO

	2006	2007	2008	2009	2010
PIB (USD Mill 2000)	21,962	22,410	24,032	24,119	24,983
Inc. PIB (Mill.2000)%	4.75	2.04	7.24	0.36	3.6
Inc. oferta y demanda global%		3.9	8.1	-3.6	7.4
Inflación Anual %	2.87	3.32	8.83	4.31	3.33
Deuda total del Gobierno/PIB%	32.4	30.5	25.3	19.7	23.0
Deuda externa del Gobierno/PIB %	24.7	23.9	19.2	14.4	15.2
Deuda interna del Gobierno/PIB%	7.7	6.6	6.2	5.3	7.8
Cuenta Corriente/PIB %	3.9	3.6	2.0	-0.35	-3.31
Presupuesto General del Estado/PIB%	-0.2	-0.1	-1.1	-5.07	-1.95
Ingreso Sector Publico/PIB %	27.0	29.6	40.7	35.3	40.0
Gasto Corriente Gobierno/PIB%	19.1	20.1	27.2	26.8	29.20
Inversión del Gobierno /PIB%	4.7	7.5	12.9	12.8	12.5
Precio del Petroleo/ barril USD (ref)	65.4	72.7	97.7	64.0	84.5

El 4to trimestre del 2010 mostró un crecimiento anual del PIB muy importante del 7%. Se expanden todas las actividades sin excepción. El crecimiento del PIB en el año 2010 terminó en 3.60%, cercano a las estimaciones del Gobierno. Solamente la agricultura y la ganadería cerraron el 2010 con pequeños decrecimientos. La refinación de petróleo cayó de manera importante por el cierre de la refinaría de Esmeraldas. Debe destacarse el crecimiento del PIB en las siguientes actividades económicas especialmente en relación al 2009:

sectores	2009	2010
Intermediación Financiera	1.70%	17.30%
Industria Manufacturera	-1.50%	6.70%
Comercio	-2.30%	6.30%
Construcción	5.40%	6.70%

Si al PIB añadimos el comportamiento del comercio exterior, vemos que el crecimiento económico del País, es decir de su oferta y demanda global fue del 7.4% en el 2010, mientras que en el 2009, se reduce en 3.6%. Debemos destacar el extraordinario crecimiento de las importaciones y el modesto aumento de las exportaciones:

Comercio Exterior	2009	2010
Importaciones	-11.60%	16.30%
Exportaciones	-5.90%	2.30%

El consumo de los hogares se ha recuperado a partir del segundo trimestre del 2010 y es lo que fomenta el gran incremento de las importaciones. El consumo de los hogares en el 2010, crece en 7.7%, más que en el 2008 (6.9%). En

parte, este comportamiento compensa el decrecimiento en el 2009, cuando los hogares consumieron un 0.7% menos que el año anterior.

Durante el 2010 se observa que la formación de capital fijo se eleva en 10.2% cuando en el 2009 se contrae en 4.3%. La expansión del 2010 no iguala la tasa del 2008 que fue del 16.1%, y se fundamenta en el enorme crecimiento de la inversión pública.

PERSPECTIVAS 2011

Proyecciones de Crecimiento	BCE	*FITC	CEPAL	OTROS
2011	>5.06%	2.80%	3.50%	3.60%

*Estimaciones FITC realizadas en Nov-2010

INFLACION ANUAL	marzo	abril	mayo
2011	3.57%	3.88%	4.23%
2010	3.35%	3.21%	3.24%

Para el 2011, el gobierno prevé una expansión del sector no petrolero en 5.6% y del petrolero en 1.6%, lo que se resume en un incremento del PIB total de 5.06%. Esta proyección se fundamenta en la inversión pública (empresas mineras principalmente) y en el gasto corriente del gobierno, lo cual alimenta el consumo de los hogares.

Dado que la expansión esperada no provendría del incremento de la producción privada, podría generarse un proceso inflacionario (ya se observa) como resultado de la insuficiencia de importaciones, limitadas por la imposición de restricciones, y de la mayor demanda de servicios.

Lamentablemente, el entorno para la inversión privada es aún incierto y desfavorable (múltiples reformas tributarias, incrementos de salarios más altos que los incrementos en la producción, propuestas de leyes antimonopolios sin participación del sector privado) lo que impide aprovechar localmente el incremento de la demanda y la disponibilidad de crédito.

Preocupa principalmente la dirección que tomarán las decisiones de los juzgados en cuanto a las demandas por las prácticas de tercerización laboral, lo cual constituye una amenaza para el sector real de la economía.

Constituye también un límite para las inversiones la situación diplomática con nuestro mayor socio comercial y una amenaza para nuestras exportaciones la culminación de la firma del TLC entre USA y Colombia.

De lo dicho se desprende que la proyección del Gobierno para el crecimiento del PIB pudiera resultar optimista a menos que se retome la inversión en el sector privado. Esto a pesar de que se estima que el consumo de los hogares crecerá en la misma proporción que en el 2010, pero que se considera será satisfecho por productos importados. Parte de la expansión en el 2010, tanto de la construcción como de las manufacturas obedeció a una compensación del comportamiento negativo del 2009, por lo que pudiera esperarse que el crecimiento de estos segmentos en el 2011 se desacelere.

Se espera que en el 2011, el crecimiento de la economía se de en el mercado local. Las exportaciones mantendrían un crecimiento lento y las importaciones seguirán expandiéndose mientras lo permitan el precio del petróleo

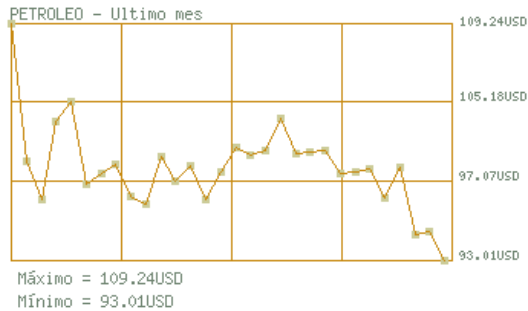


(precio actual por barril del crudo ecuatoriano, USD93,00) y los desembolsos de los créditos externos.

COMPORTAMIENTO DEL PRECIO DEL PETRÓLEO

Como se menciona anteriormente, la economía ecuatoriana es altamente vulnerable al precio del petróleo. El presupuesto del estado contempla un precio del crudo ecuatoriano de aproximadamente USD75 por barril. El precio del crudo ecuatoriano se ubica entre USD 5 y USD7 menos que el WTI.

Comportamiento del precio del petróleo WTI por barril desde mayo 4 de 2011 a junio 17 de 2011:



Los precios del petróleo internacional subieron durante algunos meses, pero los grandes actores de la economía

global ahora buscan que bajen, sea con un aumento de la oferta o una reducción de la demanda.

Los países del norte industrializado lograron bajar el precio del crudo alrededor de 7 por ciento en apenas dos días, sólo con el anuncio de que sacarán 60 millones de barriles de sus reservas para ponerlo en el mercado, luego de que la OPEP no logró llegar a un acuerdo acerca de aumentar la producción para contener la escalada de precios y así ayudar a la recuperación de la economía global.

La Agencia Internacional de Energía (AIE), de los 28 países más industrializados, anunció que la medida del grupo de entregar al mercado en julio 60 millones de barriles, a razón de dos millones diarios, obedece a la “continuada interrupción en los suministros petroleros de Libia”.

Sea como fuere, la decisión de la AIE, la tercera de su tipo en 20 años, hizo retroceder los precios de los crudos marcadores en los principales mercados.

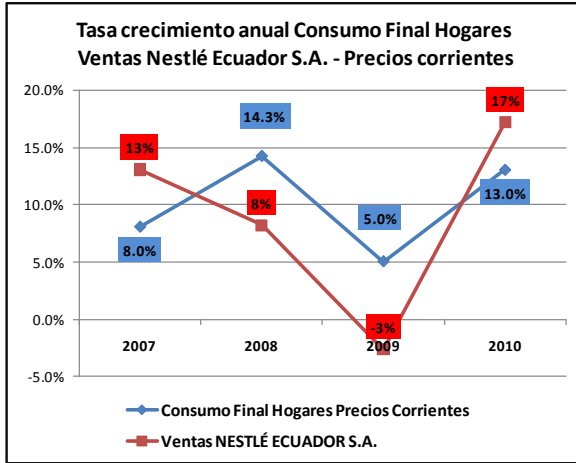
Las expectativas de menores crecimientos de algunos países, tanto emergentes como industrializados contribuirán a limitar el crecimiento del precio del barril del crudo.

Fuentes: BCE y Ecuador Analysis
Superintendencia de Bancos y Seguros
FitchRatings-Rating Report Ecuador
Elaboración: BWR



ANEXO 2

RIESGO SECTORIAL



Fuente: Banco Central del Ecuador, Compañía. Precios corrientes.
Elaboración: BWR

La demanda de productos alimenticios como la confitería y chocolates es vulnerable a las condiciones económicas, las preferencias, competencia, y las

fluctuaciones de precios de los alimentos, entre otros factores. El mercado es muy sensible a los precios por lo que el manejo de los mismos es crítico.

La bolsa de productos de Nestlé Ecuador S.A., está conformada principalmente por productos alimenticios específicos, que tienen un buen posicionamiento de mercado gracias a la calidad y valor agregado de los mismos.

La investigación y versatilidad de fabricación les permite desarrollar presentaciones o nuevos productos que alimentan la bolsa de productos, apuntalando sus ingresos.

La compañía mantiene la habilidad de manejar precios. No obstante, busca potenciar la producción local en pro de mejorar su participación en el mercado de alimentos de valor agregado.

Dado el comportamiento de los primeros cinco meses del año, en el 2011 el crecimiento en ventas del 2011 podría estar alrededor de 6%.