

Ecuador
Tercer 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	15.4 MM	13.1 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: Diciembre 29, 2011**CORTE INFORMACIÓN: Octubre, 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”.

La calificación emitida es una calificación en escala local, la cual indica el riesgo de crédito relativo dentro del mercado ecuatoriano y por lo tanto no incorpora el riesgo de convertibilidad y transferencia. La calificación sí incorpora los riesgos del entorno macroeconómico y de la industria que podrían afectar positiva o negativamente el riesgo de crédito de la transacción.

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 están ingresando mensualmente 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 (Suiza), que mantiene una calificación de largo plazo en escala internacional de AA+, con perspectiva estable, otorgada por Fitch Ratings. Cabe indicar que la Casa Matriz ha manifestado expresamente su compromiso de apoyar a Nestlé Ecuador si es que lo requiriera, para que el presente fideicomiso cumpla su propósito.

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.

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.



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 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 por las ventas antes indicadas, 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 del Fideicomiso a diciembre-2010, auditados por la empresa Deloitte & Touche, con opinión limpia sobre la presentación de las cifras bajo las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Estados Financieros mensuales del Fideicomiso desde el mes de su constitución hasta octubre-2011. Información adicional solicitada sobre el patrimonio autónomo a octubre-2011.
- Estados Financieros Consolidados de 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 consolidados e información adicional solicitada sobre Nestlé Ecuador a diciembre-2010 y octubre-2011.

▪ HECHOS RELEVANTES Y SUBSECUENTES

Pago de Anticipo de Impuesto a la Renta

El 26 de abril de 2011 se reforma el Reglamento para la Aplicación de la Ley de Régimen Tributario Interno, eliminando el texto que indicaba explícitamente que los Fideicomisos Mercantiles que no realizan actividades empresariales ni operan negocios en marcha, no debían pagar anticipo de impuesto a la renta. Si bien dichos fideicomisos están exentos del pago de impuesto a la renta (previo el cumplimiento de otras obligaciones específicas), el análisis realizado por la calificadora considera el escenario de que el SRI disponga el pago anual del anticipo mencionado, cuyo cálculo consiste en la suma aritmética de los siguientes rubros: 0.2% del patrimonio total, el 0.2% del total de costos y gastos deducibles de impuesto a la renta; el 0.4% de los activos (restados aquellos no monetarios en el caso de instituciones sujetas al control de la Superintendencia de Bancos y Seguros, Cooperativas de ahorro y crédito y similares); y el 0.4% de los ingresos totales.

Instituciones del sistema financiero privado deberán enajenar empresas no financieras

A través de la resolución JB-2011-1973, emitida el 29 de julio de 2011, la Junta Bancaria dispuso que las instituciones del sistema financiero privado, sus directores principales y suplentes, así como sus principales accionistas, deberán enajenar obligatoriamente, hasta el 12 de julio de 2012, las acciones y participaciones que mantuvieron en compañías o sociedades mercantiles ajenas al sector financiero, con presencia o actividad en el mercado ecuatoriano, entre las que se encuentran las casas de valores y administradoras de fondos y fideicomisos.

De implementarse dicha resolución, será un reto para las administradoras de fondos y fideicomisos que formaban parte de un grupo financiero mantener la calidad de su gestión operativa, considerando el apoyo tecnológico, comercial y financiero que generalmente reciben de los grupos a los que pertenecen.

Puesto que hasta el 12 de julio de 2012, Produbanco deberá cumplir con la normativa explicada, sea a través de la enajenación o liquidación de Produfondos, en el próximo seguimiento esperamos contar con más elementos que permitan medir la relevancia de este hecho en el riesgo de las titularizaciones que actualmente administra.



▪ 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.

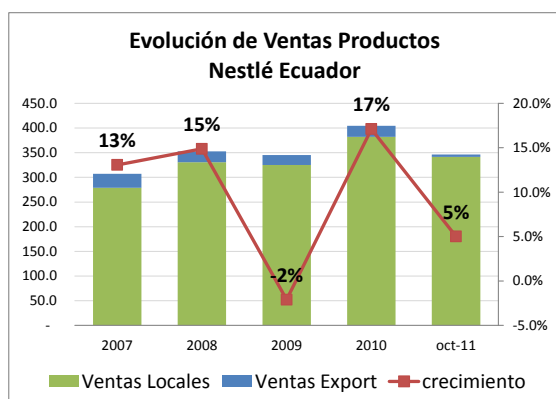
En agosto del 2011 se realizó el pago del tercer dividendo de todas las series emitidas y se indica como hecho subsecuente que el pago del cuarto dividendo se realizó en noviembre del 2011, mes en el que también empezó a amortizar capital la serie C.

Fondos Disponibles e Inversiones Temporales

El Fideicomiso mantiene recursos líquidos por USD 3.9MM, invertidos principalmente en certificados de depósito con plazo por vencer inferior a un mes en Banco de Guayaquil.

Los recursos líquidos que mantiene el Fideicomiso tienen como destino principal la provisión para el próximo dividendo trimestral de cada serie emitida (USD 3.3MM).

Ventas y Flujos Históricos



Nota: Gráfico considera venta de productos de Nestlé Ecuador y Surindu.

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.

Las ventas de Nestlé Ecuador muestran crecimientos elevados históricamente, con excepción del año 2009, que tuvo un entorno económico menos favorable. 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.

Hasta octubre-2011 las ventas de la Empresa son superiores en 5% a las del mismo período del 2010. Este porcentaje está influenciado por una reducción importante de las exportaciones realizadas por la Empresa. Considerando solamente las ventas locales, el crecimiento anual sería cercano al 10%. En función de la estrategia comercial actual de Nestlé, se podría esperar que en el futuro las ventas a minoristas sigan ganando participación frente a los autoservicios.

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.

Evolución de 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 7.3M, lo cual no es material frente al monto emitido y al volumen de flujos generados y esperados.

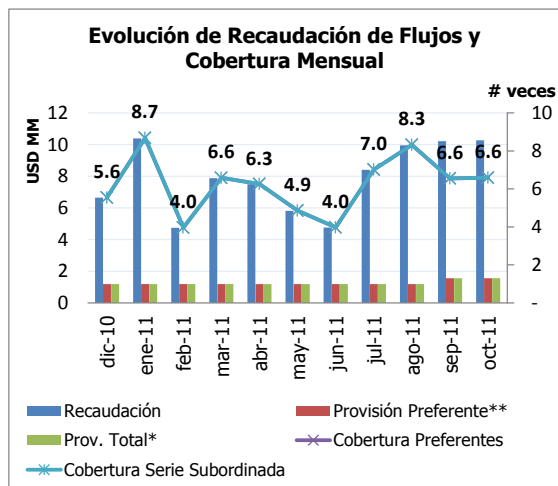
En los hechos relevantes se hace referencia a una posible contingencia tributaria si es que el SRI dispone que este y otros fideicomisos mercantiles paguen el anticipo de impuesto a la renta. Si esto sucediera, se calcula que en el 2012 el Fideicomiso tendría que pagar un anticipo anual de aproximadamente USD 467M, lo cual es poco representativo frente al flujo que ingresa al mismo en el mismo período.

Cobertura

Desde la fecha de emisión hasta el corte de este informe, los flujos que han ingresado al



Fideicomiso han mostrado una cobertura mensual promedio de 6.2 veces respecto a la provisión requerida para el pago de los dividendos trimestrales de las series vigentes, suponiendo en cada mes la colocación total del monto autorizado.



* 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. Cabe indicar también que, puesto que la serie D no realizará pagos de capital hasta noviembre-2013, al momento no existe diferencias entre el cálculo de coberturas incluyendo y sin incluir dicha serie.

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. Por otro lado, considerando los flujos de los últimos 12 meses, el índice de desviación se encontraría cubierto en promedio en más de 37 veces.

■ NESTLÉ ECUADOR (ORIGINADOR)

La presente estructura cuenta con la garantía subsidiaria de Nestlé Ecuador, empresa 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.

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.

Nestlé Ecuador S.A. y su subsidiaria Industrial Surindu S.A., comercializan, principalmente en el país, varias líneas de alimentos producidos localmente por ellas y por compañías relacionadas,

también productos importados a compañías relacionadas.

Luego de analizar los estados financieros y demás información combinada de Nestlé Ecuador S.A. e Industrial Surindu S.A., de diciembre 2010 y octubre 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-2011.

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.

La disposición del emisor es a incrementar ventas locales y de productos elaborados en el país, para lo que realizan inversiones en los ámbitos de producción y comercialización.

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

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 diversificación de productos elaborados en el país crece, lo que les da una mejor posición



competitiva. Asimismo, cuentan con líneas importadas que tienen baja o moderada competencia local, y que les permite mayor flexibilidad en el manejo del precio.

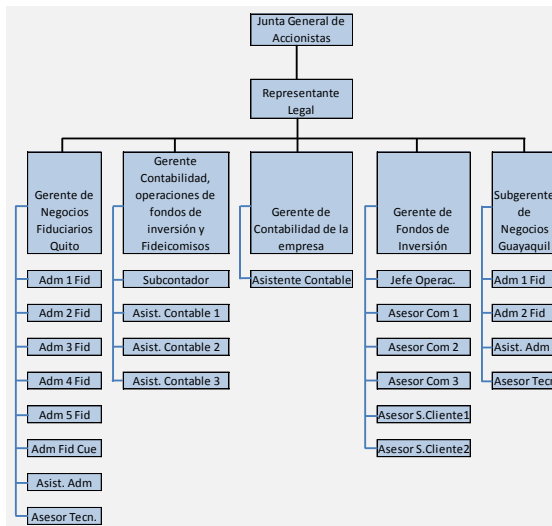
Conforme la actual decisión de la compañía de ampliar ventas en el canal detallista, en el futuro las ventas de Nestlé será menos concentrada. A la fecha las ventas de Nestlé Ecuador continúan altamente concentradas ya que sobre el 40% se realizan a 5 clientes. Estos clientes sin embargo han sido estables 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.

El saldo insoluto agregado de las dos titularizaciones de flujos vigentes de Nestlé, representa a octubre-2011 el 38% del pasivo consolidado de Nestlé Ecuador y Surindu (su relacionada local por accionariado).

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

sucediera 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

El comportamiento real del 2011, superó las expectativas. Se espera que en el 2012 haya una desaceleración pero seguirá siendo un buen año considerando sobre todo que la economía mundial está estancada.

En el 2012, las actividades que se dirigen a los mercados externos tendrán que enfrentar los mayores riesgos, no solo por las perspectivas económicas de dichos mercados sino por el deterioro del entorno operativo interno para las exportaciones en torno a varios factores: crecimiento de los costos internos, una aparente tendencia al fortalecimiento del dólar, el nuevo impuesto del 5% a la salida de divisas y a los fondos que los exportadores mantienen en el exterior y la actitud de las autoridades frente a los principales mercados del Ecuador.

A mediano plazo (2013-2015) surgen preocupaciones en función de las perspectivas de la economía global. Se mantiene la preocupación en cuanto a que la estabilidad del Ecuador depende del gasto público que mantiene una tendencia creciente y que este a su vez está íntimamente ligado al precio del petróleo y a su capacidad de seguir consiguiendo nuevos créditos. Por otro lado el gasto corriente representa la mayor parte del gasto del gobierno y este está financiado con fuentes adicionales a los impuestos.

El entorno para la inversión privada es cada vez más incierto y desfavorable, lo que impide aprovechar localmente el incremento de la demanda y la disponibilidad de crédito.

COMPORTAMIENTO HISTÓRICO Y PREVISIÓN 2012

	2008	2009	2010	2011prev.	2012 prev.
PIB (USD M ill 2000)	24,032	24,119	24,983	26,608	28,031
Inc. PIB (M ill.2000)%	7.24	0.36	3.60	6.50	5.40
PIB CORRIENTE (M ill USD)	54,208	52,022	57,978	65,945	71,625
Inc. PIB CORRIENTE%		-4.03%	11.45%	13.74%	8.6%
Inc. anual oferta y demanda global%(usd 2000)	8.10	-3.60	7.40	5.80	4.90
Inflación Anual %	8.83	4.31	3.33	5.53**	
Deuda total del Gobierno/PIB%	25.34	19.67	23.40	21.72***	
Deuda externa del Gobierno/PIB%	19.19	14.39	15.22	15.09***	
Deuda interna del Gobierno/PIB %	6.15	5.28	8.18	6.63***	
Cuenta Corriente/PIB %	2.0	-0.35	-3.31	0.17	
Presupuesto General del Estado/PIB %	-1.10	-4.30	-1.60	-2.40	-5.20
Ingreso Sector Público/PIB %	40.70	35.33	39.98	46.8****	
Gasto Corriente Gobierno/PIB %	27.20	26.80	29.16	32.36****	
Inversión del Gobierno /PIB %	12.91	12.84	12.45	12.59****	
Precio del Petroleo/ barril USD (ref)	97.70	64.00	84.50	100.68*	
estimación BCE Nov/11					
fuente: Análisis Semanal - 2007 - 2011 BCE devengado , 2012 registro oficial y pro forma PIB					
Debe notarse que la deuda del Gobierno no contabiliza deuda contraída a plazos menores de 360 días.					
**BCE inflación anual a noviembre 2011					
*** deuda a octubre 2011/ PIB corriente proyectado					
**** BCE con datos a agosto 2011 actualizado					
* diciembre 2 de 2011					

El BCE ha actualizado su estimación en cuanto al crecimiento económico para el 2011 a 6.5%. Este crecimiento del PIB ha estado fomentado principalmente por inversión pública, lo que ha privilegiado el crecimiento del sector de la construcción, del agua y energía. El sector de la construcción ha sido apoyado también por el crédito

del BIESS. El crecimiento real del año podría llegar alrededor de un 7% según algunas expectativas.

Algunos de los sectores que se han destacado durante el año 2011 se muestran a continuación, junto a las expectativas de su variación para el año 2012:

Sectores	2011 prev	2012 prev
Refinación de Petróleo	25.4%	-12.1%
Electricidad y Agua	8.0%	5.0%
Construcción	14.0%	5.5%
Comercio	6.6%	6.0%
Explotación de Minas y Canteras	5.4%	0.4%
Intermediación Financiera	7.8%	3.5%
Agricultura/Ganadería	4.6%	5.0%
Productos de Madera y elaboración	10.0%	11.0%
Silvicultura y extracción de Madera	9.4%	9.0%
Pesca	7.6%	7.6%

* la tabla anterior muestra el crecimiento del PIB en valores constantes por actividad económica. Fuente:BCE

La oferta y demanda global que suma al PIB el comercio exterior, en el 2011 frente al año anterior, muestra una desaceleración con un crecimiento del 5.8% frente a un importante 7.4% del 2010.

El comportamiento de la oferta global también variaría con respecto al año anterior. En el 2010 el PIB aumentó en 3.6% y las importaciones en un importante 16.3%. Para el 2011, el incremento del PIB sería de un 6.5% y el de las importaciones del 3.96%. Considerando el comportamiento esperado de las exportaciones y de la demanda interna, lo cual se expone más adelante, se esperará que el aumento de las importaciones sea mayor.

El comportamiento de la demanda global, muestra que la demanda interna se desacelera de un 9.1% de crecimiento en el 2010 a un 6% en el 2011, mientras que las exportaciones que crecieron en el 2010 en un magro 2.3%, en el 2011, se recuperan en un 5.1%.

El desempeño de la demanda interna y las previsiones del BCE para el 2011, se muestra en la tabla siguiente:

COMPOSICIÓN DEMANDA INTERNA	2008	2009	2010	2011
PREVISIÓN DEL BCE	Tazas de crecimiento			
DEMANDA INTERNA	9.9%	-2.7%	9.1%	6.0%
1)Consumo	7.4%	-0.1%	6.9%	5.2%
Estado	11.5%	4.0%	1.4%	4.6%
Hogares	6.9%	-0.7%	7.7%	5.2%
2)FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO	16.1%	-4.3%	10.2%	7.5%
3)EXISTENCIAS	13.7%	-30.8%	45.3%	10.3%

Se destaca en el desempeño de la demanda interna la formación bruta de capital que muestra una desaceleración importante con respecto al año anterior. Esta desaceleración se da en el segundo semestre del año luego de que en el primer trimestre el crecimiento anual fue del 15.4%. Así mismo, el consumo de los hogares mostraría una desaceleración en el segundo semestre del 2011, llegando a 5.2% al fin de año, luego del crecimiento de 8.3% en el primer semestre.



Las perspectivas antes expuestas, tanto de la formación bruta de capital como la del consumo de los hogares, están incorporadas en las expectativas de crecimiento para el 2011 de 6,5%. **Expertos estiman que esta desaceleración tan pronunciada es poco probable por lo que se esperaría que el crecimiento real del PIB para el 2011, supere el 7%.**

El crecimiento del gasto público en la formación de capital está impulsado por el alto precio del petróleo y el mayor endeudamiento público con la banca china. Se estima que aún cuando la recaudación de impuestos ha mostrado una tendencia creciente, esta expansión no ha sido suficiente para cubrir por sí sola el creciente gasto corriente.

Como consecuencia de la política económica, altamente dependiente del gasto público, resulta que las importaciones crezcan más que las exportaciones, que las tasas de crecimiento tanto de la formación bruta de capital como del consumo de los hogares sean más volátiles y muestren variaciones más pronunciadas y que el sector productivo sea el de menor crecimiento.

PERSPECTIVAS 2012

OTRAS EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO 2012	BCE	FITCH	CEPAL	FMI
	5.4%	4.8%	5.0%	4.0%

Se esperará que la estrategia de crecimiento económico mediante gasto público soportado por el alto precio del petróleo y el crédito externo, se mantenga durante el 2012.

El precio del petróleo tiene buenas perspectivas pero no tendrá un incremento importante frente al 2011. Existen fondos disponibles adicionales de China y Rusia para proyectos hidroeléctricos, pero estos llegarán a un límite en un momento dado que pudiera no ser el próximo año.

La desaceleración del PIB al 5.4%, explica el BCE, por la paralización de la refinería de Esmeraldas durante la mitad del año. El PIB petrolero según estas expectativas crecería en apenas 0.3% en el 2012. El PIB no petrolero se desacelerará de 6.7% en el 2011, a 6.1% en 2012.

Analistas económicos independientes estiman que el PIB petrolero se contraerá más de lo que prevé el gobierno y coinciden con las expectativas en cuanto al PIB no petrolero.

El crecimiento del PIB no petrolero seguirá siendo empujado por el consumo de hogares que se esperaría mantenga una tasa de crecimiento similar a la del 2011. Siendo el 2012 año de propaganda electoral (elecciones enero 2013), el gobierno seguirá impulsando este consumo.

Las actividades que se dirigen a los mercados externos tendrán que enfrentar los mayores riesgos, no solo por las perspectivas económicas de dichos mercados sino por el deterioro del entorno operativo interno para las exportaciones en torno a varios factores: crecimiento de los costos internos, una aparente tendencia al fortalecimiento del dólar, el nuevo impuesto del 5% a la salida de divisas y a los fondos que los exportadores mantienen en el exterior y la actitud de las autoridades frente a los principales mercados del Ecuador.

PERSPECTIVAS 2013 – 2015

El estimado del gobierno para el desempeño económico entre el 2013 y 2015 es de una persistente desaceleración a un limitado crecimiento del 3.3%. Estas expectativas se mantienen aún considerando que los dos principales proyectos de minería metálica en la provincia de ZAMORA, deberían estar produciendo y exportando en esos años.

El BCE estima que habrá una contracción del PIB petrolero en 2015. El crecimiento del PIB no petrolero se mantendría entre el 3% y el 4%.

El FMI concuerda con las tendencias de crecimiento esperadas.

SECTOR PRIVADO

Lamentablemente, el entorno para la inversión privada es cada vez más 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, implementación de cupos y aranceles a las importaciones) lo que impide aprovechar localmente el incremento de la demanda y la disponibilidad de crédito. Las restricciones, incremento de costos laborales y deficiencias estructurales en los servicios limitan la capacidad de competir en los mercados internacionales impidiendo que se logre expandir los mercados.

Un hecho relevante que confirma el interés del Gobierno de controlar el mercado para las empresas privadas es Ley de “Control de Poder de Mercado” que ya está vigente.

La ley como está diseñada va más allá de limitar prácticas monopólicas; propicia la creación de entes de control con amplios e indefinidos poderes sometidos a la discrecionalidad del ejecutivo.

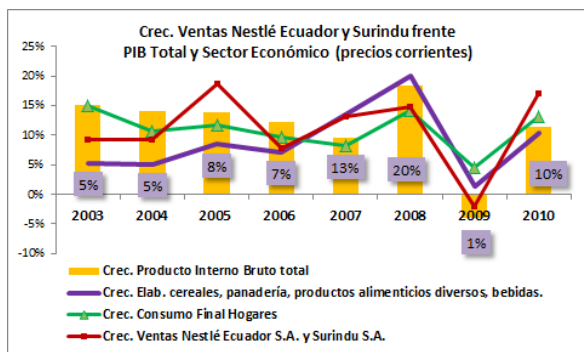
Preocupa también la dirección que tomarán las decisiones de los juzgados en cuanto a las demandas por las prácticas de tercerización laboral, lo cual constituye otra amenaza para el sector real de la economía.

Fuentes: BCE, Ecuador Analysis, El Comercio; Elaboración BWR.



ANEXO 2

RIESGO SECTORIAL



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

El sector de elaborados de cereales, panadería, alimentos diversos y bebidas, ha sido estable en su representación sobre el PIB total (2% promedio). El dinamismo del sector se ha intensificado a partir del 2007 (crece en 13% en ese año), por medidas de protección a la producción nacional que incentivó la creación de empresas y la inversión de compañías existentes, estimulando una mayor competencia.

La variedad y diversificación de productos es un diferenciador fundamental para mitigar el riesgo de competencia.

Las ventas del sector son impulsadas fundamentalmente por el consumo de los hogares, que a la vez se sostiene en el desarrollo de la economía.

Las previsiones económicas del Banco Central del Ecuador consideran que el aumento en términos corrientes del sector de elaborados de cereales, panadería, alimentos diversos y bebidas, será en el orden del 11% y 19% en 2011 y 2012, a pesar de que el aumento del consumo de los hogares será inferior, en 9% y 10% respectivamente, debido al mantenimiento de las barreras arancelarias para sostener la inversión en el sector.

En este sector el manejo de los precios es crítico, en razón a que la demanda de alimentos no básicos es elástica.

La producción del sector depende de materias primas agrícolas, mismas que desde el 2007 presentan una tendencia al alza importante a nivel internacional, aunque menor en el ámbito local, que obedece principalmente al comportamiento de la oferta y la demanda. La perspectiva es la misma en el mediano plazo.

Mecanismos que el sector utiliza para mitigar el riesgo de abastecimiento de materias y su peso en el precio, son entre otras, el establecimiento de estrategias para establecer proveedores asociados y fidelizados, así como la utilización de instrumentos financieros para reducir la volatilidad de los precios.