


VALORES VTC-PRIMERA-AZENDE

Segundo Seguimiento

PRIMERA TITULARIZACIÓN DE FLUJOS-AZENDE
Calificación

Serie	Calif. Anterior	Calif. Actual	Ultimo Cambio
A	AA+	AA+	--
B	AA+	AA+	--

Características de la Emisión

CARACTERÍSTICAS TÍTULOS		
	Serie A	Serie B
Monto autorizado	USD 4 MM	USD 2 MM
Monto emitido (USD)	USD 4 MM	USD 2 MM
Saldo Insoluto (USD)	USD 3.6 MM	USD 1.67 MM
Plazo total	1800 días	1080 días
Fecha Emisión	08-feb-2011	08-feb-2011
Fecha Vencimiento	08-feb-2016	08-feb-2014
Amortización Capital	Trimestral	Trimestral
Pago Interés	Trimestral	Trimestral
Tasa de interés	8.50%	7.75%
Base cálculo interés	360 días	360 días

Contrapartes Relevantes
Originador: Corporación Azende Cia. Ltda.

Fiduciaria: Unifida S.A.

Estructurador Financiero: Analytica Securities C.A.

Estructurador Legal: Profilegal Cía. Ltda.

Contactos

Carlos Ordóñez, CFA
 carlosordonez@bankwatchratings.com
 (593)-2-254-8393 (593)-2-222-323

Lorena Oliva
 l.oliva@bankwatchratings.com
 (593)-2-254-8393 (593)-2-222-323

FECHA COMITE: Octubre 31, 2011
FECHA INFORMACIÓN: Agosto, 2011
RAZONAMIENTO DE LA CALIFICACIÓN

El comité de calificación de BankWatch Ratings ha decidido mantener la calificación de las **Serie A y B** que emitió el Fideicomiso Mercantil Irrevocable “Primera Titularización de Flujos – Azende”, en “**AA+**” que de acuerdo con la Ley de Mercado de Valores, “**corresponde al patrimonio autónomo que tiene muy buena 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.

En vista de que la generación de los flujos del fideicomiso para el pago a los inversionistas depende del Originador y su comportamiento, esta calificación se fundamenta en el análisis realizado por Bankwatch Ratings a Corporación Azende en relación a su capacidad de pago y desempeño como negocio en marcha, así como en la estabilidad y cobertura de las series a emitirse con los flujos a los que tendrá derecho el Fideicomiso.

El Comité de Calificación le otorgó a la titularización una calificación igual a la calificación de riesgo de crédito de largo plazo del Originador, la cual se ubica en AA+.

Si bien la estructura planteada otorga a los inversionistas de esta titularización prelación sobre el derecho de cobro titularizado frente a los demás acreedores del Originador, la calificación considera el hecho de que el mecanismo de recaudación de los flujos mitiga pero no elimina totalmente el riesgo de desvío de flujos, dado que el agente de recaudo es el propio Originador.

Se realizó el análisis de la cobertura de los dividendos trimestrales a pagarse con los flujos que ingresen al Fideicomiso, concluyendo que la cobertura existente es holgada.

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.



Hemos recibido una opinión legal favorable respecto a la validez legal y vigencia del patrimonio autónomo.

PRESENTACIÓN DE CUENTAS

Para la realización del presente reporte se analizó la siguiente documentación:

- Estados financieros del Fideicomiso a diciembre-2010, auditados por la empresa Audicomex Cía. Ltda., quien otorgó una opinión favorable sin salvedades sobre la razonabilidad de su presentación con base en las normas NIIF.
- Estados financieros mensuales no auditados del Fideicomiso de marzo-2011 a agosto-2011, e información adicional solicitada con este corte, principalmente en relación al activo titularizado y a las contrapartes relevantes.
- Estados financieros de Corporación Azende a diciembre-2010, auditados por la empresa PKF & Co., quien otorgó una opinión favorable sin salvedades sobre la razonabilidad de su presentación con base en las normas NIIF.
- Estados financieros no auditados de la Empresa a agosto-2011, junto con la demás información solicitada con el mismo corte en relación a la situación financiera del Originador.

CORPORACIÓN AZENDE (Originador)

La metodología de calificación de titularizaciones de flujos futuros requiere de un análisis profundo de la continuidad del Originador como negocio en marcha, puesto que los flujos futuros que pagarán las obligaciones del Fideicomiso dependen del mismo. Partiendo de ese análisis se realiza una valoración del riesgo de la Titularización, considerando además la fortaleza que le brinda la estructura frente a las obligaciones generales del Originador.

La calificación de continuidad del negocio considera el posicionamiento de las marcas que posee Corporación Azende, con énfasis en su línea Zhumir. El posicionamiento del producto en el mercado aporta para que en un escenario de estrés elevado, el valor de la empresa como negocio en marcha supere al valor de realización de sus activos fijos, generando incentivos para que los acreedores reestructuren la deuda aún luego de incumplir en algunas de sus obligaciones financieras.

La calificación de la titularización está limitada a la misma calificación de riesgo de largo plazo del Originador, por el mecanismo de recolección de los flujos titularizados, que si bien mitiga en parte el riesgo de desvío de flujos no lo elimina. Por ese motivo, la calificación de esta estructura coincide con la calificación de riesgo de largo plazo del Corporación Azende, como emisor, la cual actualmente es de AA+.

La calificación del emisor incorpora la alta capacidad de la empresa para generar flujos y retornos, con productos y servicios bien posicionados e importantes barreras de entrada.

La empresa está administrada por profesionales con experiencia y conocimiento del mercado. Los accionistas participan de la dirección y mantienen políticas consistentes con la realidad de la empresa y la experiencia de 45 años de trayectoria.

Corporación Azende se encuentra bien posicionada en las dos líneas principales de negocio que maneja, por una parte la producción local de bebidas alcohólicas y no alcohólicas, cuya participación de mercado ha crecido significativamente en los últimos años. Por otro lado, la capacidad desarrollada como una eficiente cadena de distribución de productos de consumo masivo, que es considerada como su principal fortaleza.

Uno de los principales riesgos observados es la concentración de las ventas en productos de dos proveedores externos. Este factor hace más vulnerable a la empresa en función de las políticas que adopten las mismas, sin que la Corporación tenga ninguna injerencia en ellas. Como se ha observado al mes de agosto 2011, un cambio en una política del proveedor puede significar mayores requerimientos de capital de trabajo, cambios en la distribución que generan mayores gastos operativos, lo que derivó en una disminución coyuntural de la liquidez de la empresa.

Al mes de agosto 2011, también se ha podido comprobar la capacidad de refinanciación de la empresa que tiene líneas abiertas y disponibles en el sistema bancario. Además, el nivel de deuda sobre capitalización observado en los últimos periodos, muestra que la empresa ha podido financiar la mayor parte de su activo con su patrimonio.

Por otra parte, el segmento de licores es un mercado sujeto a controles e impuestos por parte del Gobierno. Está pendiente una nueva reforma tributaria que podría incrementar el impuesto a bebidas alcohólicas y no alcohólicas, lo que encarecerían los productos.

Los riesgos mencionados pueden ser mitigados por Azende gracias a la alta flexibilidad del negocio de distribución y los altos márgenes que maneja la empresa, que podrían soportar eventuales cambios en los costos de los productos. Tanto el mercado de licores como el de productos de consumo masivo y lubricantes han demostrado que aceptan los incrementos de precio.

A pesar de los riesgos propios del negocio y del mercado, se considera que el emisor estaría en capacidad de continuar generando al menos el nivel de flujos actuales, los cuales cubren de manera holgada el endeudamiento registrado. La empresa mantiene



actualmente una adecuada estructura de apalancamiento que le permite continuar creciendo y respalda los potenciales cambios en el negocio.

Las proyecciones presentadas por el emisor estiman mayores crecimientos operativos basados en los nuevos productos que serán comercializados a partir del 2012 y que ya cuentan con contratos de distribución.

EVOLUCIÓN DE LA TITULARIZACIÓN

Títulos Emitidos

El 8 de febrero de 2011 se inició la colocación de las series calificadas, por lo que esta fecha se convierte en su fecha de emisión.

A la fecha de corte de este informe se encuentra colocada la totalidad de la emisión, y se han pagado oportunamente dos dividendos de capital e interés de las dos series vigentes.

Fondos Disponibles e Inversiones

A la fecha de corte, el Fideicomiso mantiene fondos disponibles y certificados de depósito a plazo en dos instituciones financieras por USD 317M y USD 573M, respectivamente. Los primeros se mantienen en una cuenta corriente en Produbanco, institución financiera local calificada AAA-. Con respecto a las inversiones, corresponden a certificados de depósito con un plazo por vencer de aproximadamente 60 días, con dos instituciones financieras que cumplen con los parámetros mínimos de calificación establecidos en la escritura del Fideicomiso.

Los recursos líquidos detallados anteriormente se encuentran destinados principalmente al Depósito de Garantía (USD 351M), a la provisión mensual para el pago del próximo dividendo trimestral de las dos series emitidas (USD 214M) y al exceso de flujos por devolver al Originador al día siguiente (290 M).

ANÁLISIS DE ACTIVO SUBYACENTE

La primera fuente de pago de las obligaciones asumidas por el Fideicomiso con los inversionistas son los flujos recaudados por el derecho de cobro futuro que se genere por las ventas futuras de productos (excluidos lubricantes) en las rutas del Cantón Cuenca y Azogues.

Los flujos titularizados empezaron a ingresar al Fideicomiso desde mediados de diciembre-2010, mes en el que la Fiduciaria apertura la cuenta respectiva en Produbanco.

Cabe indicar que, por problemas iniciales de coordinación entre el Originador y la Fiduciaria, flujo que ha ingresó al fideicomiso hasta abril-2011 fue inferior a los flujos recaudados. No obstante, este inconveniente se regularizó a partir de mayo de este

año. No se advierte ningún efecto negativo en la capacidad de pago de la titularización por este incidente, dadas las correcciones realizadas por las partes correspondientes.

Evolución de las Ventas

Corporación Azende (AZ) se dedica a la distribución de productos tanto propios como de terceros. Su capacidad instalada le permite tener cobertura a nivel nacional de alrededor de 70,000 puntos de venta, a los que realiza visitas de una a dos veces por semana.

La distribución se encuentra repartida en cerca de 300 rutas a nivel nacional, categorizadas dentro de macrorutas, según el sector geográfico y el tipo de producto (consumo o lubricantes). Adicionalmente, utilizan un canal independiente para la distribución a locales propios o relacionados.

La principal línea propia de AZ es Zhumir, que compite dentro del sector de bebidas alcohólicas, y representa aproximadamente el 30% de las ventas totales de la empresa. De acuerdo al estudio de mercado realizado por AZ, la marca tendría una participación de 22% dentro del segmento de bebidas alcohólicas, y de 45% si se consideran solamente los licores de caña con precios económicos. A esto se suma la producción de Vivant, línea que compite dentro del segmento de bebidas no alcohólicas, y que representa alrededor de 9% de las ventas de AZ.

Con respecto a la distribución de productos de terceros, la empresa ha decidido enfocarse en contratos de distribución que le otorguen un margen de ventas atractivo y exclusividad a nivel nacional. De estos, el más importante es Gatorade, que representa un poco más del 30% de las ventas de AZ, producto que distribuye desde el año 2001 y que se respalda en un contrato con vencimiento en el año 2016.

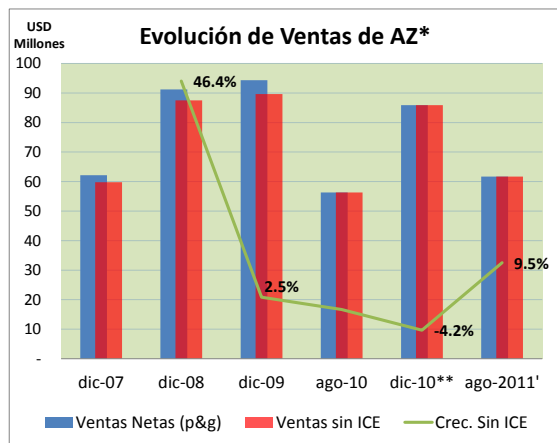
Adicionalmente, la Empresa maneja la distribución a nivel nacional de los lubricantes Shell, con camiones y rutas propias de ese mercado. Esta línea representa en promedio un 20% de las ventas totales de AZ.

Existe concentración de las ventas de AZ en pocos productos de terceros. No obstante, este riesgo se encuentra mitigado por el tiempo de relación con los clientes más importantes, la existencia de contratos formales de distribución de mediano y largo plazo; la importancia de los productos propios en el total de ventas de AZ; y la capacidad de la Empresa de conseguir otros productos para distribuir, dada las fortalezas en cuanto a cobertura geográfica, eficiencia y generación de información estadística útil para la gestión comercial de sus clientes.

Uno de los efectos contables de la fusión de Destilería Zhumir y Jucremo en diciembre-09, consiste en que tanto el costo de ventas como las ventas de AZ dejan de incluir el impuesto a los Consumos Especiales

(ICE), para ser registrados en una cuenta por pagar al Servicio de Rentas Internas. Por este motivo el crecimiento de las ventas brutas de ICE refleja mejor la tendencia de de las ventas de la Corporación.

En el gráfico siguiente se puede apreciar el crecimiento histórico de las ventas (brutas de ICE) de AZ. Cabe indicar que el crecimiento atípico existente en el año 2008 se debió principalmente a la incorporación de la distribución de la línea Shell.



* Ventas brutas de ICE, sin IVA. Las ventas de los años 2007 a 2009 corresponden a las realizadas por la compañía Jucremo

** A partir de la fusión de Jucremo y Destilería Zhumir, el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE) no forma parte de las ventas ni del costo de ventas.

Crecimiento respecto a agosto-2010

Fuente: Corporación Azende y Unifida

Elaboración: Bankwatch Ratings

Las ventas (brutas de ICE) de AZ crecen modestamente en el 2009, mientras que en el 2010 se reducen en 4.2% respecto al mismo período del año anterior. La contracción de las ventas se explica por la cancelación de la distribución de varios productos de menor importancia, que no manejaban contratos de exclusividad y/o cuya rentabilidad no era atractiva para AZ.

Para el 2011 se aprecia un crecimiento de 9.5% respecto al mismo período del año anterior, superior a la proyección inicial de 7%, el cual proviene principalmente de los productos de terceros. Con respecto a la línea Zhumir, sus ventas se redujeron en el tercer trimestre del 2011, como reacción de los consumidores a las noticias de la existencia de alcohol adulterado en varias provincias del País. De acuerdo a la Empresa, a partir de septiembre-2011 la demanda tiende a normalizarse.

Debido a las actuales condiciones de liquidez y consumo, el emisor ha revisado sus proyección de crecimiento para el 2011 a 12.2%, así como el de los períodos 2012 y 2013 (promedio 13% crecimiento anual).

Con respecto a la cobranza, la política de AZ establece plazos de pago que van entre 7 y 28 días,

dependiendo principalmente del volumen de ventas y tipo de local. La morosidad es muy baja puesto que las ventas se encuentran repartidas en gran cantidad de clientes y a que los productos distribuidos tienen una alta rotación.

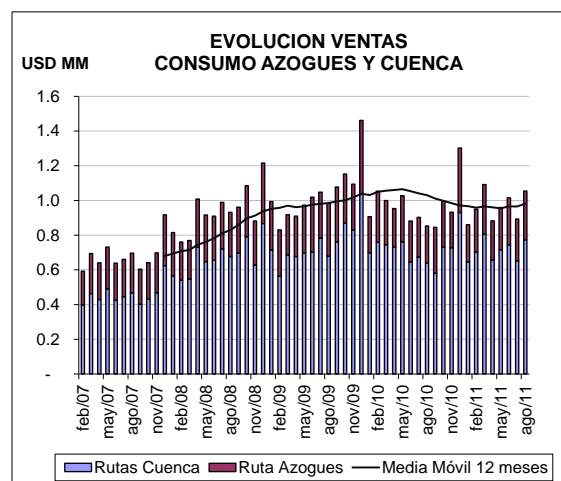
Análisis del Derecho de Cobro Titularizado

El derecho de cobro titularizado se genera cada vez que el Originador realiza una operación de venta de productos de consumo (excluidos lubricantes) a compradores de las rutas de distribución establecidas dentro de los cantones Cuenca y Azogues. Estos sectores geográficos son tradicionales para AZ (más de 20 años de atención en ambos casos) y se consideran parte del negocio central de la Empresa. En conjunto, las ventas a estas dos zonas representan aproximadamente el 15% de las ventas totales de la empresa.

La macrorruta Cuenca incluye 31 rutas dentro del Cantón Cuenca, para distribuir a más de 8000 clientes entre mayoristas y minoristas.

Por su parte, el Cantón Azogues es atendido a través de un codistribuidor, quien compra la mercadería a AZ y se encarga de la entrega y cobranza del producto vendido. No obstante, la fuerza de ventas de esta zona pertenece a AZ. La Empresa trabaja con este codistribuidor desde el año 2003 y mantiene garantías reales que cubren la mayor parte de su riesgo de crédito. Se considera que aún si esta relación comercial finalizara, AZ estaría en capacidad de continuar con la distribución a este cantón.

A continuación se puede observar la evolución de las ventas a través de las rutas del cantón Cuenca y Azogues (excluido lubricantes y brutas de ICE).



Nota: Ventas son brutas de ICE y no incluyen ventas de lubricantes ni ventas que realiza AZ a través de sus propios locales.

Fuente: Corporación Azende

Elaboración: Bankwatch Ratings

Las ventas de consumo a estos dos cantones han tenido históricamente un comportamiento similar al de las ventas totales, aunque con menor volatilidad.

En el 2008 estas ventas se incrementaron en 37.75% debido tanto a un mayor volumen de ventas como a incrementos en el precio de la línea Zhumir. En el 2009 las mismas logran crecer en 10.8%, porcentaje mayor al crecimiento de las ventas totales en el mismo período. En el año 2010 se aprecia una caída de 6.5% en las ventas brutas de ICE, lo que responde al enfoque en contratos de distribución con exclusividad a nivel nacional. Por último en los primeros ocho meses del 2011 se aprecia un crecimiento modesto de 1.7% respecto al mismo período del año anterior, porcentaje positivo pero inferior al crecimiento de las ventas totales de la Empresa (9.5%). Este comportamiento se debe principalmente a la reducción de ventas de las líneas Zhumir y Gatorade, explicada en el primer caso por el efecto en la demanda general de licor local en el 3T11; y en el segundo, por el efecto de la coyuntura climática de los sectores que cubren estas rutas.

En los siguientes años, se esperaría que la participación de estas rutas en las ventas totales de AZ se mantenga al menos en niveles similares.

Gastos Proyectados del Fideicomiso

El nivel proyectado de gastos del Fideicomiso es inferior a los USD 10,000 mensuales, valor no material en relación con la emisión y el volumen proyectado de recaudación de los flujos generados por el derecho de cobro titularizado.

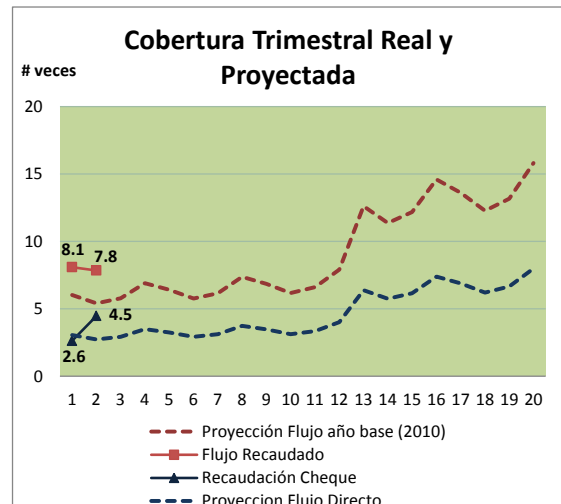
Cobertura Real y Proyectada de los Flujos Futuros

A la fecha de corte de este informe, han transcurrido seis meses desde la fecha de emisión de las dos series calificadas, habiéndose cancelado hasta el momento dos dividendos de capital e interés.

El agente de recaudo es el Originador, por lo que la entrega de los flujos provenientes del cobro del derecho de cobro titularizado al Fideicomiso estará siempre en función de su voluntad respecto a honrar sus obligaciones. Esta voluntad de pago está reflejada en la calificación de riesgo que han recibido sus obligaciones con garantía general (AA+ en escala local).

En función de las recaudaciones del 3T11, se estima que aproximadamente un 58.7% del flujo recaudado se realiza a través de cheques girados a nombre del Fideicomiso (50.6% proyectado en calificación inicial), lo cual mitiga en parte el riesgo de desvío de flujos.

Si bien el tiempo de vida de la titularización aún es corto, en el siguiente gráfico se puede apreciar que las coberturas trimestrales de los dividendos, con los flujos recibidos por el Fideicomiso en los primeros dos trimestres se mantienen en niveles holgados, y son mayores que el cálculo realizado en la calificación inicial.



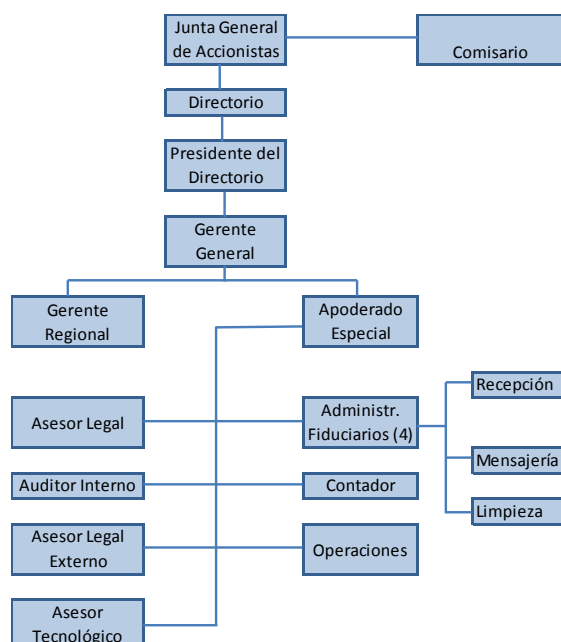
Nota 1: Las coberturas proyectadas consideran el flujo proyectado generado por ventas de rutas de los cantones Cuenca y Azogues, tomando un escenario de 0% de crecimiento en ventas respecto a 2010 en todos los períodos futuros. Se supone que el 50.6% de los pagos son en cheque.

Nota 2: Las supone la colocación total del monto autorizado de las series A y B en todos los períodos.

Por último, en el informe de estructuración financiera se indica la metodología y el resultado del cálculo del índice de desviación de los flujos proyectados, que en un escenario pesimista se estima en USD 227M. El depósito en garantía (USD 351m) cubre en 1.54 veces este valor, cumpliendo así con la normativa local.

Unifida S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos (Agente de Manejo)

Unifida S.A, La Administradora de Fondos y Fideicomisos, actúa como Agente de Manejo de la presente titularización.





Esta institución se constituyó mediante escritura pública otorgada ante el Notario Trigésimo Cuarto del Cantón Quito, el 17 de junio de 2008, y luego fue reformada en julio de 2008.

Si bien la Fiduciaria tiene pocos años en el mercado, los principales funcionarios de la institución tienen capacitación técnica y experiencia en el sistema financiero y otros sectores económicos. El gerente general tiene experiencia laboral en una empresa con canales de distribución importantes a nivel nacional.

Actualmente la Fiduciaria se encuentra administrando cinco procesos de titularización, de los cuales cuatro son de flujos futuros.

Unifida S.A. administra la información fiduciaria en el sistema especializado Gestor Inc., con sus respectivos niveles de acceso y seguridad a los diferentes módulos del sistema. La información

importante es respaldada a diario en medios ópticos y cintas magnéticas, y semanalmente son almacenadas en el casillero de seguridad de un Banco local.

En nuestro criterio, Unifida S.A. posee la capacidad técnica y administrativa necesaria para actuar como Fiduciaria del presente proceso de titularización.

▪ **ESTRUCTURA DE LA TITULARIZACIÓN**

Hemos recibido una opinión legal favorable respecto a la validez legal y vigencia del patrimonio autónomo.

En el informe de calificación inicial disponible en www.bankwatchratings.com se puede encontrar un resumen de la presente estructura.

ANEXO 1

ENTORNO MACRO ECONÓMICO

Las perspectivas hasta fines de año, siguen siendo positivas y se esperaría estabilidad en el entorno macroeconómico. A mediano plazo (2012-2013) surgen preocupaciones en función de las perspectivas de la economía global que pudiera contraer sus niveles de crecimiento. Adicionalmente, se mantiene la preocupación en cuanto a que la estabilidad del Ecuador depende del gasto público y que este a su vez está íntimamente ligado al precio del petróleo y a su capacidad de seguir consiguiendo nuevos créditos. 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

	2007	2008	2009	2010	interino 2011
PIB (USD Mill 2000)	22,410	24,032	24,119	24,983	26,292
Inc. PIB (Mill.2000)%	2.04	7.24	0.36	3.60	5.24
Inc.anual oferta y demanda global%	3.90	8.10	-3.60	7.40	4.13 prev.
Inflación Anual %	3.32	8.83	4.31	3.33	4.84**
Deuda total del Gobierno/PIB%	30.49	25.34	19.67	23.40	20.11***
Deuda externa del Gobierno/PIB%	23.90	19.19	14.39	15.22	13.31***
Deuda interna del Gobierno/PIB%	6.59	6.15	5.28	8.18	6.81***
Cuenta Corriente/PIB %	3.60	2.0	-0.35	-3.31	
Presupuesto General del Estado/PIB %	-0.10	-1.10	-5.07	-1.95	
Ingreso Sector Público/PIB %	29.56	40.70	35.33	39.98	45.73****
Gasto Corriente Gobierno/PIB%	20.10	27.20	26.80	29.20	31.92****
Inversión del Gobierno /PIB%	7.49	12.91	12.84	12.45	12.96****
Precio del Petroleo/ barril USD (ref)	72.70	97.70	64.00	84.50	79.07****
*estimación BCE					
**inflación anual a agosto/2011					
*** deuda a juli 2011 PIB corriente proyectado de 65.145MM					
****anualizado con cifras hasta mayo 2011/PIB corriente proyectado					
*****sept 23/2011					

El primer trimestre del 2011 mostró un crecimiento del PIB de 8.6% en relación al primer trimestre del 2010 y del 1.8% en relación al cuarto trimestre del 2010. El comportamiento real fue mejor de lo esperado. Se expanden todas las actividades económicas.

El gasto público sigue siendo la influencia más importante en la expansión económica y contribuye también el crédito del BIESS. La construcción representa el sector de la economía que más aporta al crecimiento económico, seguido por el sector servicios.

Al comportamiento de la construcción ha contribuido el crédito del BIESS pero principalmente la construcción en el sector público de obras de infraestructura.

Algunos de los sectores que se han destacado en relación al primer trimestre del 2010, se muestran a continuación:

sectores	1T2010/1T2009	1T2011/1T2010
Refinación de Petróleo	-27.9%	43.2%
Electricidad y Agua	-15.2%	30.7%
Construcción	5.9%	17.5%
Comercio	3.8%	6.3%
Servicios	1.9%	11.7%
Intermediación Financiera	10.9%	13.4%
Agricultura/Ganadería	-1.5%	3.3%
Pesca	3.7%	7.6%

* la tabla anterior muestra el crecimiento del PIB en valores constantes por actividad económica con respecto al mismo trimestre del año anterior.

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 8.4% en el primer trimestre del 2011 con respecto al primer trimestre del 2010 cuando este crecimiento (de la oferta y demanda global) en el mismo trimestre del 2010 fue de 2.6%. Debemos destacar el extraordinario crecimiento de las importaciones y el modesto aumento de las exportaciones durante el 2010, mientras que en el primer trimestre 2011, tanto las importaciones como las exportaciones muestran un crecimiento importante en relación al primer trimestre del 2010:

Comercio Exterior	2010	1T2010	1T2011
Importaciones	16.3%	8.0%	8.0%
Exportaciones	2.3%	-3.1%	10.8%

Por el lado de la demanda, a más de las exportaciones, tenemos la demanda interna que se ha expandido significativamente como lo demuestra la tabla que sigue:

	1T2010/1T2009	1T2011/1T2010
Formación Bruta de Capital	2.7%	16.7%
Consumo de Hogares	3.4%	7.6%
Consumo de Administraciones Públicas	0.3%	2.7%

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, mientras que mayores impuestos financian 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 2011 – 2012 -2013

De acuerdo a la opinión de algunos economistas, las proyecciones de crecimiento de la economía por parte del BCE (5.24%) para el año 2011 podrían cumplirse o superarse considerando el comportamiento de lo que va del año. Así, por ejemplo, el FMI estima que el crecimiento económico del Ecuador para el 2011 sería de 5.8%.

Para el año 2012 sin embargo las proyecciones no son tan optimistas y se podría esperar una desaceleración ya que el crecimiento se fundamenta en inversión pública y ésta a su vez en el precio del petróleo y deuda. Se ha comprobado que el precio del petróleo puede ser altamente volátil y que los recursos de deuda para el Ecuador son limitados.



Podría esperarse que la línea de crédito de los bancos chinos vaya llegando a su tope aunque el secretario de la SENPLADES, piensa que el próximo año se podría recurrir nuevamente a esta fuente.

Los indicadores de deuda presentados por el BCE y que se incorporan en la primera tabla de este reporte, no incluyen las obligaciones cuyos vencimientos sean menores a 360 días, por lo tanto se estaría omitiendo el saldo por pagar de la facilidad petrolera con la China que tiene un año plazo pero que es revolvente. Incluyendo este rubro en la deuda externa ésta subiría a representar aproximadamente el 18% del PIB y no el 13.3%, según algunos analistas.

La deuda interna también ha venido creciendo de manera importante, entre el 2009 y 2010, según los datos del BCE, aumentó en 64% y entre julio 2010 y julio 2011 se incrementa en un 2.77%. La deuda interna también podría estar subestimada si existen créditos con vencimientos menores de un año, no registrados. En todo caso, la deuda del Gobierno estaría en alrededor del 26% del PIB según analistas, con lo cual se reduce su capacidad de endeudamiento frente al límite legal del 40%, establecido en el Código Orgánico de Planificación y Finanzas Públicas aprobado en octubre de 2010.

La ministra coordinadora de la Política Económica estima que el crecimiento económico del próximo año sería del 4%. En ese escenario se estima un precio del petróleo no más bajo de USD70 por barril y una inversión pública de USD4000 millones. El año 2012 es considerado como el año más vulnerable.

Para el año 2013, fuentes oficiales estiman que la producción petrolera incrementaría de 503mil barriles diarios en promedio a 567mil barriles diarios. Sin embargo, las metas estimadas se han incumplido con frecuencia por lo que esta fuente de ingresos no es necesariamente confiable.

La fuente de ingresos más sólida para el estado podría ser la minería en gran escala, sin embargo esta fuente de ingresos se concretaría dependiendo de cuando se firmen los nuevos contratos. Si los contratos se firman hasta fines de este año se podría esperar ingresos por esta industria a partir del 2014. De ahí en adelante se esperaría que las exportaciones y la renta minera crezcan sustancialmente por algunos años.

A partir del 2015 se podrían esperar que las nuevas centrales hidroeléctricas, el aumento importante en la producción del gas del Golfo de Guayaquil y la Refinería del Pacífico, si se llega a construir, contribuyan con energía eléctrica más barata y combustibles de mejor calidad.

Dado que la expansión esperada al menos en el corto y mediano plazo 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.

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 actual y que confirma el interés del Gobierno de controlar el mercado para las empresas privadas es el proyecto de Ley de “Control de Poder de Mercado”.

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. Parecería que las posibilidades de cambiar la ley para limitar esta interferencia en las empresas, gremios de la producción y empresariales y en el sector privado en general son escasas.

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.