


VALORES VTC-PRIMERA-AZENDE

Tercer 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 3.4 MM	USD 1.50 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
 cordonez@bwratings.com
 (593-2) 2269-767 ext. 105

 Lorena Oliva
 loliva@bwratings.com
 (593-2) 2269-767 ext. 108

FECHA COMITE: Abril 03, 2012
FECHA INFORMACIÓN: Enero, 2012
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 agente de recaudo del mismo es el propio Originador.

La cobertura de las obligaciones del Fideicomiso frente al flujo que ingresa mensualmente se mantiene holgado y es superior a la incluida en el escenario base de la calificación inicial, mostrando adicionalmente una tendencia a incrementarse.

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 desde su fecha de inicio a enero-2012, 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 diciembre-2011 y enero-2012, junto con la demás información solicitada con el mismo corte en relación a la situación financiera del Originador.

HECHOS RELEVANTES Y SUBSECUENTES

Nuevo Distribuidor Comercial a Nivel Nacional

A partir de diciembre-2011 Dávila Corral Claysbert & Asociados Dacorclay Cía. Ltda, de propiedad mayoritaria de Corporación Azende (AZ), se convierte en el operador logístico de entrega a nivel nacional para los productos de consumo que distribuye AZ, con excepción de las macro rutas Cuenca y Azogues.

Desde febrero-2012, Dacorclay se hace cargo también de las rutas de la provincia de Azuay, quedando únicamente por fuera la provincia de Cañar, que sigue siendo atendida por el anterior codistribuidor.

AZ ha firmado un convenio con Darcoclay, que establece las condiciones para que el Fideicomiso continúe recibiendo la recaudación de los puntos de venta de la macroruta Cuenca, a través del depósito diario del efectivo y los cheques en la cuenta del Fideicomiso. Por tanto, no se espera que estos cambios tengan efectos negativos para la titularización.

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 y que le ha permitido el manejo exclusivo de marcas reconocidas y bien posicionadas.

Uno de los principales riesgos observados es la concentración de las ventas en productos de dos proveedores externos, cuyas ventas representan el 51% de las ventas totales a diciembre 2011. 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. Durante el 2011, un cambio en una política de un proveedor significó mayores requerimientos de capital de trabajo, cambios en la distribución que generaron mayores gastos operativos, lo que, de forma coyuntural, presionó la liquidez de la empresa.

Se estima que, a partir de una nueva negociación alcanzada por la Compañía que permitirá el ingreso al portafolio de productos de Azende de marcas adicionales que están bien posicionadas a partir del 2012, se podrían diversificar las ventas y disminuir el riesgo de concentración de los proveedores externos.

Además, de acuerdo a las proyecciones analizadas desde el 2012 la empresa mejoraría de forma importante su capacidad de generación de flujos, hasta alcanzar un EBITDA operativo casi tres veces superior al observado a diciembre 2011.

Por otra parte, si bien al finalizar el año 2011 la empresa muestra un incremento en el nivel de endeudamiento, se considera que aun con el incremento coyuntural la empresa mantiene indicadores adecuados de deuda en función a su capacidad de generación y su patrimonio. A futuro se espera que tanto el apalancamiento en relación al EBITDA como en función del patrimonio disminuyan en comparación a los índices de dic-11, pues la empresa estaría en capacidad de cubrir su necesidad de capital de trabajo e inversión en CAPEX con la generación propia.

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 y de concretarse el ingreso de las nuevas marcas al portafolio de productos en el 2012, la empresa tendría una mejor posición financiera y cubriría de manera holgada el nivel de endeudamiento proyectado.

EVOLUCIÓN DE LA TITULARIZACIÓN

Títulos Emitidos

La colocación de los títulos inició el 8 de febrero de 2011, logrando la colocación total dentro de ese mismo mes.

A la fecha de corte se han pagado tres dividendos de las dos series vigentes, y se indica como hecho subsecuente que en febrero-2012 se realizó el pago del cuarto dividendo de ambas series.

Fondos Disponibles e Inversiones

La liquidez del Fideicomiso a la fecha de corte (USD 1.23MM) se mantiene principalmente en una cuenta corriente en un banco calificado AAA- y en certificados de depósito a menos de 30 días en dos bancos locales que cumplen con los parámetros mínimos de calificación establecidos en la escritura del Fideicomiso.

Estos recursos corresponden al Depósito de Garantía (USD 351M), a la provisión mensual para el pago del próximo dividendo trimestral de las dos series emitidas (USD 562M) y al exceso de flujos por

devolver al Originador en la primera semana de febrero (319 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.

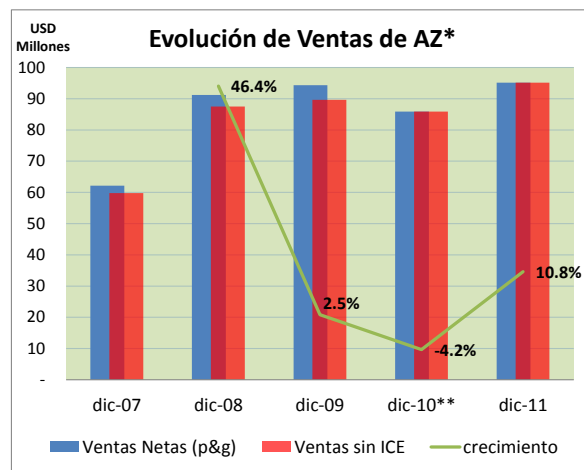
Los flujos titularizados empezaron a ingresar al Fideicomiso desde mediados de diciembre-2010, mes en el que la Fiduciaria apertura la cuenta respectiva en Produbanco.

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.

En el gráfico siguiente se puede apreciar el crecimiento histórico de las ventas (brutas de ICE) de AZ.



* 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.

Fuente: Corporación Azende y Unifida
Elaboración: Bankwatch Ratings

Las ventas (brutas de ICE) de la Empresa han mostrado volatilidad en los últimos años, debido principalmente a la incorporación de línea de distribución de lubricantes Shell en 2008, y la

decisión estratégica tomada en el 2010 de enfocarse en las líneas de distribución exclusivas y de mayor margen.

En el año 2011 AZ consigue un crecimiento anual en ventas de 10.8%, superior a su proyección inicial de 7%, gracias al comportamiento de los productos de terceros que distribuye. 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 de otras marcas nacionales en varias provincias del País, pero tienen a normalizarse en el 4T11.

Para el año 2012 AZ empezará a distribuir una nueva línea de productos de consumo de alto posicionamiento en el mercado, lo que le permitiría de acuerdo a sus proyecciones, incrementar significativamente su volumen de ventas (cerca de 53%). En el 2013, AZ proyecta un crecimiento en ventas de 15.9%.

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.

La principal línea propia de AZ continúa siendo Zhumir, que representa alrededor del 30% de las ventas de la Empresa. A este porcentaje se suma Vivant, en la línea de bebidas no alcohólicas (10% de las ventas de AZ). De acuerdo al estudio de mercado realizado por AZ, la marca Zhumir 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.

Respecto al negocio de distribución de productos de terceros, las líneas Gatorade y Shell son las más importantes (31% y 20% de las ventas, respectivamente). El riesgo de concentración en estos dos proveedores se encuentra mitigado por la existencia de contratos formales de distribución de mediano y largo plazo; 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.

Análisis del Derecho de Cobro Titularizado

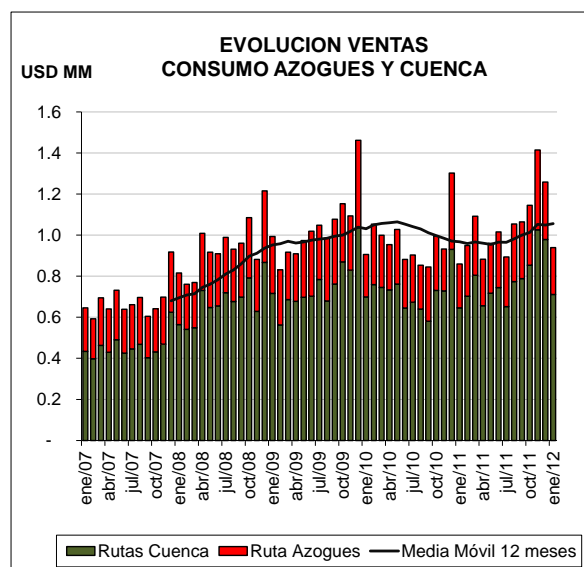
El derecho de cobro titularizado se genera cada vez que el Originador realiza una operación de venta de productos de consumo (excluidos lubricantes) a compradores de las rutas de distribución establecidas dentro de los cantones Cuenca y Azogues. Estos sectores geográficos son tradicionales para AZ (más 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.

Como se indica en la sección de Hechos Relevantes de este informe, a partir de diciembre-2011 la empresa Dacorclay, de propiedad mayoritaria de Corporación Azende, se ha hecho cargo de la distribución en todas las rutas con excepción de la provincia de Cañar, que mantiene el codistribuidor con el que trabaja desde el año 2003 y que mantiene garantías reales que cubren la mayor parte de su riesgo de crédito.

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

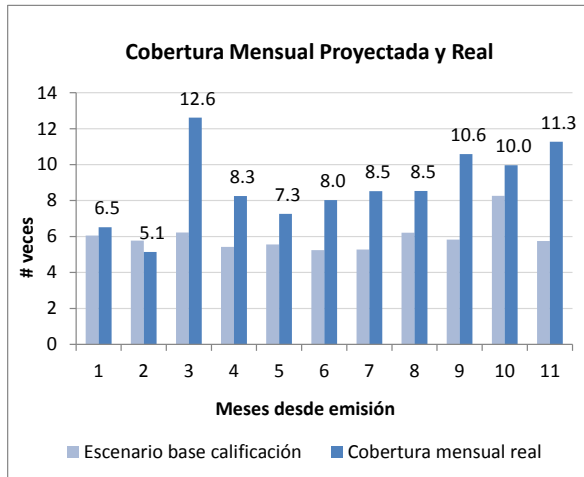
Las ventas de consumo a estos dos cantones han tenido históricamente un comportamiento similar al de las ventas totales, aunque con menor volatilidad. En el 2011 las mismas crecen en 8%, porcentaje ligeramente superior al crecimiento nacional de los productos de consumo (7.4%).

Evolución de la Cobertura

La entrega de los flujos provenientes del cobro del derecho de cobro titularizado al Fideicomiso estará siempre en función de la voluntad del Originador 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).

La relación entre el flujo recibido por el Fideicomiso y los dividendos pagados en los 11 meses

transcurridos desde la fecha de emisión, refleja el crecimiento en las ventas de consumo de la Empresa en las rutas titularizadas. La cobertura se encuentra en niveles holgados y es en promedio mayor que el cálculo realizado en la calificación inicial.

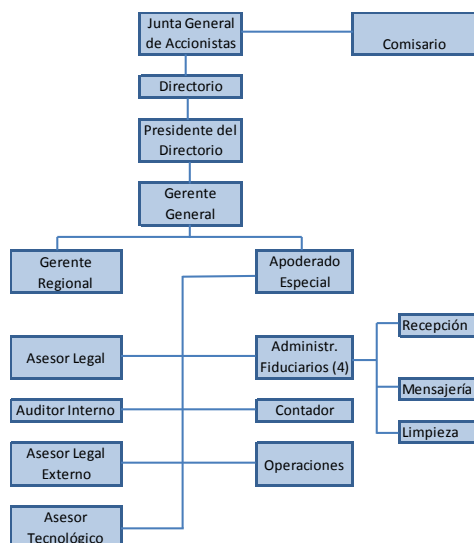


Nota 2: Supone la colocación total del monto autorizado de las series A y B en todos los períodos.

Dadas las perspectivas de crecimiento de AZ para los próximos años, esperamos que las coberturas mantengan una tendencia a incrementarse en el futuro.

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, 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

El comportamiento real del 2011, superó las expectativas. Se espera que en el 2012 haya una desaceleración pero seguirá siendo un buen año considerando sobretodo 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 Mill 2000)	24,032	24,119	24,983	26,608	28,031
Inc. PIB (Mill.2000)%	7.24	0.36	3.60	6.50	5.40
PIB CORRIENTE (Mill USD)	54,208	52,022	57,978	65,945	71,625
Inc. PIB CORRIENTE%		-4.03%	11.45%	13.74%	8.61%
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 Publico/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: Analisis Semanal - 2007 - 2011 BCE devengado , 2012 registro oficial y proforma 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 anualizado					
* 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 aun cuando la recaudación de impuestos a 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 aun 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 Análisis, El Comercio; Elaboración BWR.