

Ecuador
Tercer Seguimiento**FIDEICOMISO SEGUNDA
TITULARIZACIÓN DE FLUJOS
PRONACA****Calificación**

Serie	Calif. Anterior	Calif. Actual	Ultimo Cambio
A	AAA	AAA	--
B	AAA	AAA	--
C	AAA	AAA	--
D	AAA	AAA	--
E	AAA	AAA	--
F	AAA	AAA	--

Características de la Emisión

	Serie A	Serie B	Serie C
Monto Autoriz (USD)	8 MM	12 MM	5 MM
Monto Emitido (USD)	8 MM	12 MM	5 MM
Saldo Insoluto	8 MM	12 MM	5 MM
Fecha Emisión	29-ago-11	29-ago-11	29-ago-11
plazo (días)	1,170 días	1,440 días	1,890 días
Fecha Vencimiento	28-nov-14	28-ago-15	29-nov-16
Gracia Capital*	90 días	180 días	90 días
Primer pago Capital	270 días	360 días	270 días
Pago Interés	Trimestral	Trimestral	Trimestral
Pago Capital	Semestral	Semestral	Semestral
Tasa Fija	6.25%	6.75%	7.00%
Cálculo Intereses	360/360	360/360	360/360

	Serie D	Serie E	Serie F
Monto Autoriz (USD)	5 MM	10 MM	10 MM
Monto Emitido (USD)	5 MM	10 MM	10 MM
Saldo Insoluto	5 MM	10 MM	10 MM
Fecha Emisión	29-ago-11	17-oct-11	17-oct-11
plazo (días)	2,160 días	1,170 días	1,440 días
Fecha Vencimiento	29-ago-17	17-ene-15	17-oct-15
Gracia Capital*	180 días	90 días	180 días
Primer pago Capital	360 días	270 días	360 días
Pago Interés	Trimestral	Trimestral	Trimestral
Pago Capital	Semestral	Semestral	Semestral
Tasa Fija	7.25%	6.25%	6.75%
Cálculo Intereses	360/360	360/360	360/360

* Luego de la finalización del período de gracia se cuenta el plazo correspondiente para la primera amortización de capital

Contrapartes Relevantes**Originador:** PRONACA.**Fiduciaria:** Produfondos S.A.**Estructurador Financiero:** Picaval S.A.**Estructurador Legal:** Profilegal Cía. Ltda.**Contactos**

Patricia Pinto (593 2) 2922-426 ext. 103
pintop@bwratings.com

Maria Sol Merino (593 2) 2922-426 ext. 112
mmerino@bwratings.com

Carlos Ordóñez (593 2) 2922-426 ext. 105
cordonez@bwratings.com

FECHA COMITÉ: Abril 30, 2012**CORTE DE INFORMACIÓN: Febrero, 2012****RAZONAMIENTO DE LA
CALIFICACIÓN**

El comité de calificación de BankWatch Ratings ha decidido mantener la calificación a las series A, B, C, D, E y F emitidas por el Fideicomiso Segunda Titularización de Flujos Pronaca, 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, que 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 otorgada a la presente titularización se fundamenta en a) la probabilidad de negocio en marcha de PRONACA, b) la holgada cobertura de los flujos que ingresarían directamente al Fideicomiso frente a los dividendos periódicos de los valores emitidos, c) la moderadamente baja participación de las dos titularizaciones de flujos dentro del pasivo total del Originador y d) la estructura legal de la titularización, que en nuestro criterio le otorga al inversionista prelación sobre el derecho de cobro titularizado, frente a otros acreedores del Originador.

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 parte del análisis de PRONACA en relación a su capacidad de pago y desempeño como negocio en marcha. La calificación de la probabilidad de negocio en marcha de la Empresa y de los derechos de cobro titularizados es consistente con la calificación otorgada a esta estructura.

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.



Los niveles de cobertura de los flujos esperados del Fideicomiso, respecto de los dividendos por pagar, protegen al inversionista de fluctuaciones importantes en la generación y/o recaudación del derecho de cobro titularizado.

Adicionalmente, se considera que la estructura de la Titularización otorga a los inversionistas de esta emisión, prelación de pago frente al resto de acreedores del Originador respecto a los flujos que generen los derechos de cobro titularizados en el futuro. Esta titularización, en conjunto con el saldo vigente de la primera titularización, representa 21.9% de los pasivos totales del Originador, porcentaje que se considera moderadamente bajo.

Así mismo, la transacción mitiga el riesgo de “voluntad de pago” del originador y el riesgo de desvío de fondos ya que la mayor parte de las recaudaciones de los derechos de cobro transferidos son acreditados en la cuenta del fideicomiso directamente por los el Fideicomiso Primera Titularización y por Corporación Favorita una vez que este se termine.

La cesión irrevocable de los derechos de cobro de PRONACA al Fideicomiso está definida en la escritura del Fideicomiso. La cesión de los derechos de cobro se hará efectiva en el momento mismo en el que el Derecho de Cobro se genere, lo que sucederá el momento en que el Originador haya realizado la venta de los productos a los clientes, según se establece y se define en la mencionada escritura, a partir de la fecha de constitución del Fideicomiso y mientras este se encuentre vigente.

Contamos con una opinión legal positiva de nuestros abogados en cuanto a la legalidad y forma de transferencia de los derechos de cobro.

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

PRESENTACIÓN DE CUENTAS

El presente análisis ha sido realizado con base en la siguiente documentación:

- Estados financieros directos del Fideicomiso a diciembre-2011 y febrero-2012 elaborados bajo normas NIIF.
- Informes auditados de PRONACA a diciembre-2011, emitidos por la firma Deloitte & Touche, con una opinión favorable respecto a la razonabilidad de sus estados financieros, expresados de acuerdo a las normas NIIF. Estados financieros interinos de la empresa bajo Normas NIIF e información suplementaria a febrero-2012.

- Información suplementaria del Fideicomiso, su activo subyacente, pasivo y patrimonio; y demás información considerada relevante para el análisis de capacidad de pago de las clases emitidas, a febrero-2012.

HECHOS RELEVANTES

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.

EVOLUCIÓN DE LA EMISIÓN

Títulos Emitidos

El Fideicomiso empezó la emisión de los títulos en el mercado de valores el día 29 de agosto de 2011, fecha que se convierte en la fecha de emisión de las primeras cuatro series. Hasta el 2 de septiembre se realizó la colocación total de las cuatro primeras series. Hasta febrero-2012 se han pagado dos dividendos de interés de cada una de estas series, puesto que se encuentran dentro del período de gracia de capital.

Con respecto a las series E y F, su fecha de emisión es el 17 de octubre de 2011. A la fecha de corte se encuentra colocada la totalidad del monto autorizado, y en enero-2012 se pagó el primer dividendo de las dos series conformado únicamente por interés.



Fondos Disponibles e Inversiones

A la fecha de corte, el Fideicomiso cuenta con recursos líquidos por USD 2MM, de los cuales USD 1MM se encuentra en una cuenta temporal en Banco Central, y lo restante está repartido en cuentas a la vista en bancos locales de alta calificación crediticia y un fondo de inversión local de corto plazo con perfil de riesgo bajo.

De acuerdo a lo permitido por la escritura del Fideicomiso, el Originador ha integrado el Depósito de Garantía a través de una garantía bancaria por USD 1.5 MM, otorgada por el Banco Pichincha, institución calificada AAA-, la cual vence en julio-2012. Posteriormente la garantía podría reducirse, cubriendo en todo momento al menos en 1.5 veces el índice de desviación.

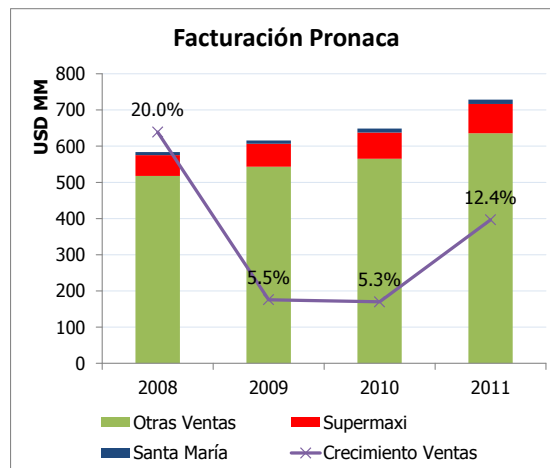
Evolución de los Flujos y Coberturas

Considerando tanto los Mecanismos de Garantía como los Mecanismos de Fortalecimiento definidos en su escritura, los flujos que recibirá el Fideicomiso provendrán de distintas fuentes, a lo largo de la vida de la misma:

Hasta el 17 de marzo de 2013, fecha de vencimiento de la primera titularización, el Fideicomiso recibirá a) desde PRONACA un monto equivalente al 6% de sus ventas (excluidos los clientes Seleccionados y Adicionales de la primera titularización) y b) desde el primer fideicomiso, el excedente de flujos correspondientes al derecho de cobro de Corporación Favorita y Mega Santa María.

A partir del 18 de marzo de 2013, el Fideicomiso recibirá directamente de Corporación Favorita el flujo correspondiente al 100% del derecho de cobro. El Derecho de Cobro definido como Mecanismo de Garantía solamente incluye el 80% de las ventas a Corporación Favorita y dicho porcentaje se reduce a 10% a partir de que se hayan pagado en su totalidad las series A, B, E y F. No obstante, se incluye como Mecanismo de Fortalecimiento la diferencia (20% y 90% respectivamente), por lo que de ser necesario el flujo total serviría para cubrir el pago de los valores a ser emitidos.

En el gráfico siguiente se aprecia la evolución positiva de las ventas de PRONACA, así como de la participación de los clientes relevantes para esta titularización. En el año 2012 PRONACA proyecta un incremento de su facturación de 13%.



Tanto Corporación Favorita como Mega Santa María son autoservicios con los cuales PRONACA mantiene una larga relación comercial (más de 25 años en el primer caso y 18 años en el segundo).

Considerando la historia comercial de PRONACA con estas dos cadenas, la posición de liderazgo que mantienen sus productos en el mercado nacional, y la trayectoria comercial de los clientes en cuestión, estimamos que la probabilidad de que dichas relaciones comerciales se mantengan en el futuro es elevada.

Corporación Favorita es la mayor corporación del Ecuador, medida por su generación de ingresos y contribución fiscal. La Corporación se encuentra formada por gran variedad de negocios, en su mayoría orientados a la comercialización al por menor, y en menor grado al sector industrial, e inmobiliario.

Las ventas a Corporación Favorita representan alrededor de 10% del total de ventas de PRONACA y muestran una tendencia a incrementarse (crecimiento de 11.3% en 2011)

Por su parte, Mega Santa María es una cadena de supermercados compuesta por 15 locales ubicados principalmente en la provincia de Pichincha. Esta institución se encuentra funcionando en el País desde hace más de 25 años.

Las ventas de PRONACA a Mega Santa María representan alrededor de 1.7% del total de ventas, y de igual forma se aprecia una tendencia positiva (crecimiento de 13% en 2011).

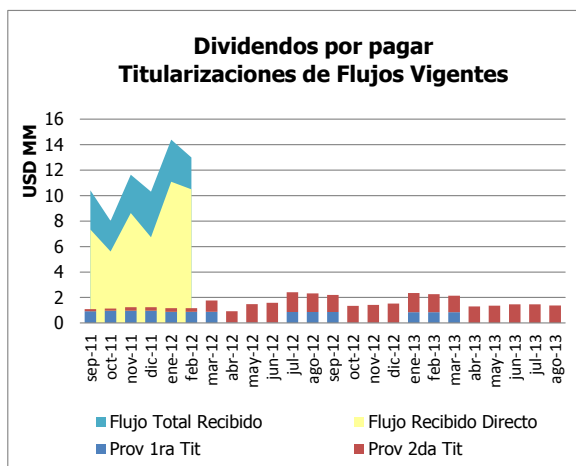
Cabe recordar la existencia de una marcada estacionalidad en las ventas a los Autoservicios, especialmente en el último trimestre del año. La política de recaudación con Autoservicios es de uno a dos meses.

Puesto que la recaudación de Corporación Favorita y Mega Santa María se debe utilizar para cubrir las obligaciones de las dos titularizaciones de flujos



vigentes, y que la primera titularización tiene prelación frente a la segunda sobre los mismos, estimamos conveniente realizar el cálculo de la cobertura mensual utilizando el saldo insoluto de ambas titularizaciones, así como el flujo total recaudado de estos dos clientes seleccionados.

En el siguiente gráfico se aprecia el flujo recaudado mensualmente, tanto en forma directa como a través de PRONACA, comparándolo con los pagos a los inversionistas que deben hacer los dos fideicomisos de titularización de flujos vigentes.



El "Flujo Recibido Directo" corresponde a la recaudación directa de las ventas de Santa María y Corporación Favorita. El Flujo Total Recibido" incluye además la recaudación realizada por PRONACA y transferida al presente Fideicomiso, correspondiente al 6% de las ventas de Pronaca, excluido los clientes comprometidos en la primera titularización.

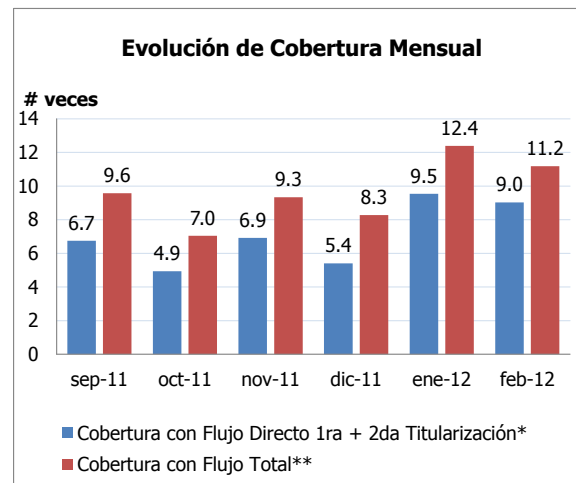
Cabe indicar que en el cálculo anterior se asume la colocación total de las series dentro de todos los períodos mensuales, y una tasa LIBOR de 3 meses de 4.50% para el reajuste de los cupones de la primera titularización.

En los 6 meses de vigencia de la emisión, se aprecia que la cobertura mensual se mantiene holgada y es superior a la proyectada en el informe de calificación inicial, gracias al comportamiento positivo de las ventas de la Empresa, lo cual es consistente con la calificación otorgada a las series emitidas.

Entre septiembre-2011 y febrero-2012 el primer fideicomiso de titularización recaudó USD 49.9MM directamente de Corporación Favorita y Mega Santa María. Adicionalmente, en ese mismo período, el segundo Fideicomiso recibió USD 17.9MM por parte de PRONACA correspondiente al 6% de la recaudación de las ventas de Pronaca (excluyendo los clientes comprometidos en la primera titularización).

En el mismo período, la provisión agregada de los dos Fideicomisos para el pago a los inversionistas suma USD 7.0 MM, por lo que la cobertura

promedio con el flujo directo y el flujo total sería de 7.1 y 9.6 veces, respectivamente.



* El flujo directo incluye a la recaudación de las ventas de Santa María y Corporación Favorita, que son acreditadas directamente por esos clientes en las cuentas del primer fideicomiso de titularización. Luego de realizar las provisiones correspondientes, el excedente se transfiere a las cuentas de la presente titularización.

** El Flujo total incluya adicionalmente el dinero recaudado por PRONACA y acreditado posteriormente en las cuentas de este fideicomiso. Estos últimos se consideran vinculados con la voluntad de pago del Originador.

Es importante notar que el derecho de cobro titularizado varía a lo largo del tiempo, así como el monto de los dividendos que se pagan trimestralmente a los inversionistas. Este hecho, junto con la estacionalidad propia de las ventas de la Empresa, hace que la cobertura mensual sea variable en la vida de la titularización, esperándose indicadores más ajustados desde el tercero al séptimo trimestre (mientras se encuentra vigente la primera titularización), y consiguiendo posteriormente una cobertura bastante holgada a partir del trimestre 15 desde su fecha de emisión.

En todo caso, de mantenerse el comportamiento actual, se esperaría que el promedio de las coberturas trimestrales sea superior a 4.5 veces a lo largo de la vida de la titularización y que en ningún trimestre la cobertura trimestral sea inferior a 3 veces.

Evolución de los Gastos del Fideicomiso

El Fideicomiso cuenta con un Fondo Rotativo que empieza con USD 10M, y que sirve para pagar los gastos mensuales que se requieren. Dicho fondo es repuesto de ser necesario, con cargo a los flujos que ingresan en la titularización y, de estos no ser suficientes, el Originador está obligado a reponerlo dentro de los dos días hábiles posteriores a la fecha en que la Fiduciaria así lo haya solicitado mediante carta.



Los gastos mensuales del Fideicomiso no son materiales frente al tamaño de la emisión y a los flujos que ingresan al mismo mensualmente.

PRONACA (Originador)

Procesadora Nacional de Alimentos C.A. PRONACA, es una compañía del sector alimenticio dentro del campo agroindustrial que realiza actividades relacionadas con la avicultura, porcicultura, agricultura, ganadería y pesca, en todas las etapas, esto es, producción, elaboración y comercialización.

En nuestro criterio el riesgo de continuidad del negocio de la Empresa y de los flujos titularizados es consistente con la calificación otorgada a los valores que conforman la titularización de flujos futuros que se analiza en este estudio.

La prelación que otorgan las estructuras de las dos titularizaciones vigentes a los inversionistas, y la baja proporción de estas emisiones en el pasivo total del Originador (21.9% en febrero-2012), les da mayor fortaleza frente a las obligaciones generales del Originador, lo cual es reconocido en la calificación otorgada a esta titularización de flujos futuros.

Cabe mencionar que las operaciones de titularización de PRONACA tienen como fin reestructurar deuda.

La calificación de continuidad del negocio considera el posicionamiento de las marcas de PRONACA y la compañía como tal en el mercado ecuatoriano, así como, la participación e importancia de la compañía en la economía del País.

PRONACA está considerada como una empresa líder en el sector alimenticio, la primera empleadora del país, y entre las de mayor volumen en ventas a nivel nacional.

La administración de PRONACA está conducida por profesionales cuya trayectoria técnica, comercial y de manejo ha sido adquirida dentro del Grupo, además está consolidada por la experiencia de los accionistas y directores externos.

Esta compañía es la cabeza del grupo económico de igual nombre, que reúne a empresas cuyos fines son la producción y comercialización de alimentos con o sin valor agregado.

La mayoría de las actividades productivas y comerciales del grupo se encuentran en el Ecuador, pero también mantienen actividades de producción y comercialización de productos de valor agregado en Colombia. Asimismo, está presente en Costa Rica, a través de alianzas productivas y de comercialización de palmito.

El portafolio de productos está moderadamente diversificado. La mayoría de los mercados en los que se encuentran están en etapa de madurez.

Todas las líneas tienen una sensibilidad moderada a la variación del precio, competencia y al comportamiento de las materias primas nacionales e internacionales. Esta situación es en parte mitigada por su condición de líderes en varios de sus productos.

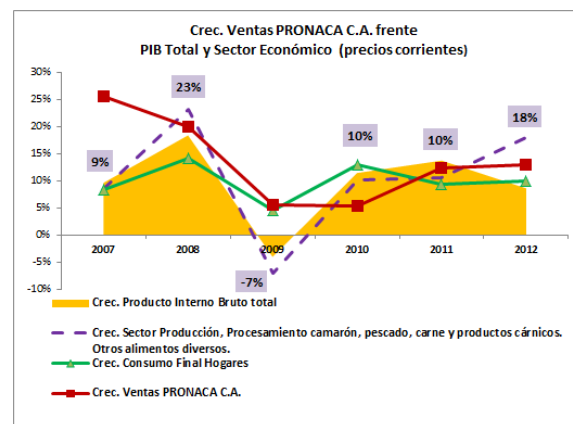
La comercialización de los productos en Ecuador se realiza a través de una amplia fuerza comercial y logística conformada por 1.100 colaboradores directos que atienden cerca de 53.000 clientes, entre tiendas, autoservicios y distribuidores externos asociados, en todo el País.

La compañía obtiene estabilidad en la producción, en la calidad y el costo de sus principales materias primas (maíz, arroz), mediante el programa denominado proveedores agrícolas integrados, el cual promueve la productividad de pequeños agricultores mediante asistencia técnica, insumos, financiamiento y un negocio seguro. El 33% del porcentaje de proveedores locales se sustenta en este programa.

La calidad y valor agregado en sus productos, junto con la experiencia en la integración con proveedores y compradores, les ha permitido consolidar su presencia y prestigio en el mercado local.

Las políticas sobre endeudamiento y el aumento de los resultados operativos fortalecen la liquidez de la compañía. La perspectiva de corto plazo es positiva, considerando el fortalecimiento del margen bruto de ventas, y el control en la estructura de gastos que logran y que planifican sostener.

Riesgo de la Industria



La actividad de Pronaca C.A., se registra dentro del segmento de producción, procesamiento y conservación de camarón, pescado, carne y productos cárnicos, productos alimenticios diversos



y bebidas. El segmento se relaciona de manera directa al consumo de los hogares y al comportamiento del PIB nacional. Frente al PIB total sostiene una participación del 3% promedio.

En el 2011 según previsiones del Banco Central, el crecimiento de este segmento fue acorde con el consumo de los hogares, en razón de que concentra productos de primera necesidad. La proyección para 2012 del BCE es de mayor expansión (18% como se muestra en el gráfico anterior) a la del consumo, sustentado en crecimiento de exportaciones y de la demanda interna productiva.

En el país el sector en análisis tiene una competencia importante proveniente de empresas locales y de micro empresarios. La variedad e innovación de productos, y la diversificación de mercados objetivos, son diferenciadores fundamentales para mitigar el riesgo de competencia.

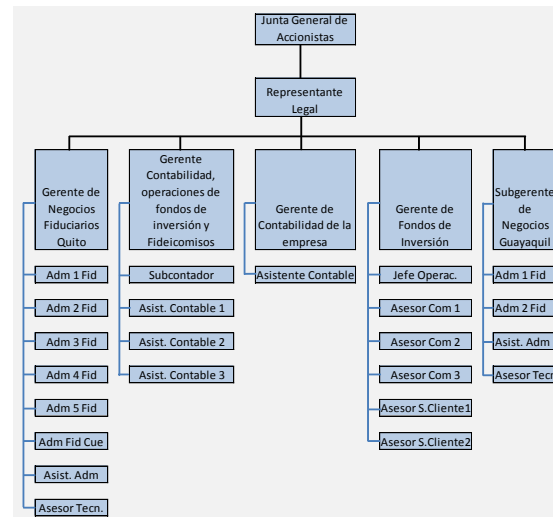
En sector identificado incorpora productos sensibles al precio (demanda elástica) por tener productos sustitutos.

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

Entre los mecanismos que el sector utiliza para mitigar el riesgo de abastecimiento de materias primas y los efectos de sus precios en el desempeño de su gestión están entre otros, la implementación de estrategias para constituir proveedores asociados y fidelizados, también se utilizan instrumentos financieros para reducir la volatilidad de los precios.

ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS PRODUFONDOS S.A. (Agente de Manejo)

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 ocho 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 TITULARIZACIÓN**

Hemos recibido una opinión legal positiva respecto a la validez legal y vigencia del patrimonio autónomo y a la transferencia efectiva de propiedad sobre el derecho de cobro titularizado hacia el Fideicomiso.

Los pagos correspondientes al derecho de cobro generado por las ventas a Corporación Favorita, son depositados por esta directamente en la cuenta del Fideicomiso, eliminando el riesgo de desviación de flujos y permitiendo, en conjunto con las demás características de la estructura que la titularización tenga una mejor calificación de riesgo que el Originador.

Con respecto a la cobertura legal del índice de desviación calculado por el estructurador financiero, de mantenerse la tendencia actual de la recaudación, se espera que el exceso de flujos cubra en todo momento al menos en 15 veces este indicador, superando holgadamente el requerimiento legal.

En el informe de la calificación inicial y en el primer seguimiento de calificación, disponibles en www.bankwatchratings.com, se puede encontrar un resumen con las principales características de la presente estructura.



ANEXO 1

ENTORNO MACRO ECONÓMICO

El crecimiento del PIB en el 2011 superó las expectativas iniciales alcanzando 7.8% según las últimas cifras publicadas por el BCE. Parecería que la proyección de un crecimiento desacelerado para el 2012, tiene sustento según el comportamiento del último trimestre del 2011. De todos modos, seguirá siendo un buen año considerando sobretodo la situación económica internacional.

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.

Aunque se estima que en un futuro previsible las condiciones favorables en cuanto a la oferta de crédito y al precio del petróleo se mantendrían, es incierto hasta cuando estas condiciones prevalecerán. Preocupa la falta de ahorro y la ausencia de mecanismos de contingencia para enfrentar períodos de crisis.

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	2011 prev.	2012 prev.
PIB (USD Mill 2000)	24,032	24,119	24,983	26,928	28,031
Inc. PIB (Mill.2000)%	7.24	0.36	3.60	7.78	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%	8.6%
Inc. anual oferta y demanda global% (usd 2000)	8.10	-3.60	7.40	5.50	4.90
Inflación A anual %	8.83	4.31	3.33	6.12**	
Deuda total del Gobierno/PIB %	25.34	19.67	23.40	22.10***	20.35****
Deuda externa del Gobierno/PIB %	19.18	14.39	15.22	15.27***	14.06****
Deuda interna del Gobierno/PIB %	6.16	5.28	8.18	6.83***	6.29****
Cuenta Corriente/PIB %	2.0	-0.35	-3.31	-0.95	
Presupuesto General del Estado/PIB %	-1.10	-4.30	-1.60	-1.63	-5.20
Ingreso Sector Publico/PIB %	40.70	35.33	39.98	47.76****	
Gasto Corriente Gobierno/PIB %	27.20	26.80	29.16	33.88****	
Inversión del Gobierno /PIB %	12.91	12.84	12.45	14.90****	
Precio del Petroleo/ barril USD (ref)	97.70	64.00	84.50	102.46*	
estimación BCE a marzo 2012					
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.					
Datos a septiembre 2011					
*BCE inflación anual a marzo 2012					
*** deuda a diciembre 2011 PIB corriente proyectado					
**** deuda a marzo 2012/PIB poroyectado 2012					
**** BCE con datos a diciembre 2011 actualizado					
*abril 9 de 2012					

El BCE ha actualizado su estimación en cuanto al crecimiento económico para el 2011 a 7.8%. 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.

Algunos de los sectores que se han destacado durante el año 2011 se muestran a continuación, junto a las expectativas iniciales y al comportamiento esperado para el 2012:

sectores	2011 prev anterior	2011 prev actual	2012 prev actual
Refinación de Petróleo	25.4%	9.8%	-12.1%
Electricidad y Agua	8.0%	31.0%	5.0%
Construcción	14.0%	21.0%	5.5%
Servicios	6.9%	6.9%	5.7%
Explotación de Minas y Canteras	5.4%		
Intermediación Financiera	7.8%	9.8%	3.5%
Agricultura/Ganadería	4.6%	5.9%	4.9%
Productos de Madera y elaboración	10.0%		11.0%
Alimentación y Bebidas			10.2%
Textiles	9.0%		9.2%

* 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 5.5% frente a un importante 7.4% del 2010. Para el 2012 se espera una desaceleración a 4.9%.



	2012	2009	2010	2011	2012
	PREV USD CORR	TASAS DE CRECIMIENTO			
OFERTA GLOBAL	97,760	-3.6%	7.4%	5.5%	4.9%
PIB	71,625	0.4%	3.6%	7.8%	5.3%
IMPORTACIONES	26,135	-11.6%	16.3%	0.7%	4.0%
DEMANDA GLOBAL	97,760	-3.6%	7.4%	5.5%	4.9%
EXPORTACIONES	22,286	-5.9%	2.3%	8.2%	2.9%
DEMANDA INTERNA	75,174	-2.7%	9.1%	4.6%	5.5%

FUENTE :BCE; ANÁLISIS SEMANAL

Dentro de la oferta, en el cuadro anterior se destaca el comportamiento de las importaciones que luego de una contracción importante en su crecimiento en 2011, para el 2012, la tasa de crecimiento se recuperaría, lo cual indicaría que las restricciones a las importaciones se aflojarían.

En cuanto a la demanda, se esperaría que la demanda externa crezca en apenas 2.9% luego de un importante aumento en el 2011. Se han creado políticas de incentivos que hacen más atractivo contratar con el sector público que exportar. No hay nuevas operaciones petroleras privadas de importancia. La demanda interna se incrementará a una tasa más alta que en 2012.

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

COMPOSICIÓN DEMANDA INTERNA	2009	2010	2011	2012
PREVISIÓN DEL BCE	tasas de crecimiento			
				proy.
DEMANDA INTERNA USD 2000	-2.7%	9.1%	4.6%	5.5%
1) CONSUMO	-0.1%	6.9%	5.2%	4.7%
Estado	4.0%	1.4%	4.6%	3.7%
Hogares	-0.7%	7.7%	5.9%	4.9%
2) FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO	-4.3%	10.2%	12.3%	5.3%
3) EXISTENCIAS	-30.8%	45.3%	-52.3%	17.2%

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 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 antes de las restricciones impuestas, 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.

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 menor a la del 2011. De todos modos, 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 Analysis, El Comercio; Elaboración BWR.