



Ecuador
Emisión Obligaciones

MARCIMEX S.A.

Calificación – Cuarto Seguimiento

Tipo de Instrumento	Calif. Actual	Calif. Anterior	Último Cambio
Emisión de Obligaciones	AA-	AA-	N/A

Resumen Financiero

(Millones USD)	2007	2008	2009*	2010*
Activos	48.2	58.7	62.0	63.8
Ventas	81.2	105.4	106.7	135.7
Margen EBITDA (%)	5.7	7.4	9.7	11.8
ROA (%)	4.7	9.7	8.3	14.1
Deuda Fin / Capitalización (%)	49	43	43	30
Deuda Financiera Total /FFO (x)	6.5	3.5	3.1	1.2

*La información financiera 2009 y 2010 corresponde a información auditada bajo norma NIIF.

Características de la Emisión de Obligaciones	
Emisor:	Marcimex S.A.
Monto Original:	USD 5.000.000
Fecha Aprobación SIC:	30-mar-09
Fecha Colocación:	02-jul-09
Monto Colocado:	USD 5.000.000
Monto en Circulación:	USD 2.501.000
Plazo:	1.080 días (3 años)
Cupón de Interés:	Tasa Pasiva Referencial (BCE) más 2 puntos porcentuales, reajustables cada 90 días.
Pago de Interés:	Trimestral
Modalidad Cálculo Pago:	365 / 365
Amortización:	Pago de capital semestral
Garantía:	General
Destino de la Emisión:	Sustitución Pasivos

Contactos

Patricia Pinto, Ecuador
(593 2) 222 23 23
pintop@bankwatchratings.com

Lorena Oliva, Ecuador
(593 2) 222 23 23
l.oliva@bankwatchratings.com

RAZONAMIENTO DE LA CALIFICACIÓN

Con base en los estados financieros auditados 2009 y 2010 según Normas NIIF y estados financieros internos e información adicional con corte a Marzo 2011, de **Marcimex S.A.**, el Comité de Calificación de BankWatch Ratings S.A. decidió mantener la calificación de **“AA-” (Doble A Menos)** a la Emisión de Obligaciones Generales que se analiza en este estudio.

De acuerdo a la descripción de la Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores, la calificación de **“AA corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenece y en la economía en general”**.

La calificación otorgada 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 del emisor y /o de la transacción.

La calificación incorpora la capacidad del emisor de generar flujos, los mismos que sin embargo son vulnerables a los riesgos propios de la industria y del entorno en el que opera, como a la restricción de importaciones, control de tasas, deterioro de la cartera, cambio de moneda etc. La volatilidad de los flujos está también influenciada por las políticas del Grupo en relación a los costos y financiamiento de inventarios.

El riesgo del negocio medido a través de la volatilidad de los flujos, se mitiga por el perfil financiero de la empresa que muestra márgenes importantes y niveles adecuados de apalancamiento tanto en relación a su generación como en relación al patrimonio.

Al momento la empresa se encuentra líquida, con suficientes flujos para pagar su deuda de corto plazo. En los momentos bajos de liquidez, el riesgo de refinanciamiento de la deuda se diluye por la capacidad que ha mostrado la empresa para encontrar fuentes de financiamiento alternas tanto en el sistema financiero como en el mercado de valores.

La empresa cuenta con un buen posicionamiento en el mercado y los recursos necesarios para mantener su

FECHA COMITE: 8/Junio/ 2011

ESTADOS FINANCIEROS A: 31/Mar/2011

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.



participación a pesar de que opera en un mercado con mucha competencia.

Se ha considerado el respaldo del Grupo Empresarial que maneja una importante marca local, lo que le da a Marcimex una ventaja competitiva en el segmento.

Se esperaría que MARCIMEX mantenga su política de endeudamiento que le permita sostener su flexibilidad financiera para enfrentar los riesgos del negocio y mantener su capacidad de pago.

ANÁLISIS FODA

FORTALEZAS

- Experiencia y conocimiento del mercado de importación y comercialización de línea blanca y línea café (más de 40 años en el negocio).
- Distribuidores exclusivos de la marca Indurama para el canal mayorista.
- Alto posicionamiento de mercado y comercialización de marcas reconocidas.

OPORTUNIDADES

- Política de barreras arancelarias del Gobierno que protege la producción nacional.
- Mayor dinamismo del sector consumo.
- Aumento en la demanda de electrodomésticos nacionales por recuperación de remesas.
- Programa de reemplazo de refrigeradores antiguos de alto consumo de energía, impulsado por el Gobierno.

DEBILIDADES

- Concentración de ventas en un número reducido de marcas.
- Dependencia de las políticas comerciales que definen sus principales proveedores.

AMENAZAS

- Macroeconomía vulnerable a cambios externos.
- Potencial incremento de medidas de control por parte del Gobierno a tasas de financiamiento del segmento de consumos y comercial.
- Potenciales restricciones a las importaciones.
- Potencial incremento de índices de desempleo y disminución de capacidad adquisitiva de clientes.
- Potencial cambio de moneda local.

HECHOS RELEVANTES Y SUBSECUENTES

No se han reportado hechos relevantes subsiguientes en relación al emisor a la fecha de corte de este informe.

DESCRIPCIÓN DEL EMISOR

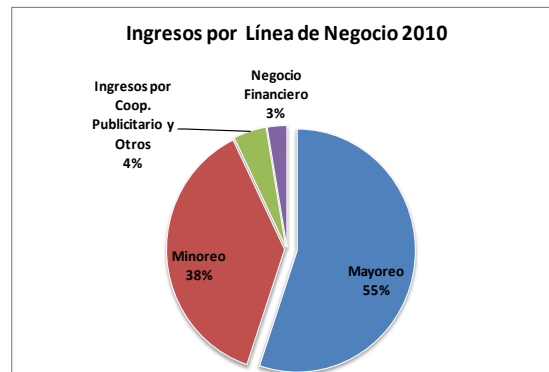
La Compañía fue constituida en agosto de 1949 en Cuenca bajo el nombre de Brandon Hat Company S.A., posteriormente en julio de 1964 se transforma y cambia

de denominación a Marcelo Jaramillo e Hijos S.A. Luego de varias fusiones y cambios de denominación, en julio de 1992 cambia su razón social por la de MARCIMEX S.A., nombre que se mantiene hasta ahora.

Tiene por objeto social la compra y venta de materiales de construcción, electrodomésticos y realizar actividades agrícolas, importación, exportación de materias primas y de maquinaria nueva y usada, y negociaciones relacionadas con cartera comercial. En la actualidad, MARCIMEX S.A. se ha especializado en la importación, comercialización y venta a crédito de electrodomésticos de línea blanca y línea café (audio y video), tanto a clientes mayoristas como minoristas.

La compañía tiene registrado el nombre de MARCIMEX como marca de sus almacenes y el nombre comercial MERCANDINA para comercializar sus productos por el canal mayorista.

Durante el año 2010, las ventas de MARCIMEX se han distribuido en 40.2% en el canal minorista, 59% en el canal mayorista y 0.8% en otros servicios. Si bien la Compañía ha procurado incrementar la participación de las ventas al detalle, aun la mayor parte de las ventas se las realiza por el canal mayorista el cual se distribuye a alrededor de 1.000 clientes. El canal minorista actualmente está compuesto por 52 tiendas a nivel nacional de las cuales 3 son de propiedad de la compañía y el resto son arrendadas. Para la logística de distribución, MARCIMEX S.A., cuenta con una bodega central en Guayaquil y 10 bodegas regionales, las cuales todas son arrendadas.



Fuente: Marcimex
Elaboración: BWR

MARCIMEX S.A. es distribuidor exclusivo de la marca Indurama para el canal mayorista en el país y es importador directo y distribuidor de las marcas LG, Sony, Samsung, Black & Decker y Panasonic. Además, la empresa comercializa productos de la marca Global que son producidos por su mismo grupo empresarial. A diciembre 2010, las marcas Indurama y LG representaron en conjunto el 63% del total de las ventas.

MARCIMEX S.A. tiene una larga experiencia en la colocación de crédito para la adquisición de artículos de línea blanca, manejan una política establecida para otorgar crédito al detalle y al sector mayorista.



▪ ESTRUCTURA DEL GRUPO

Marcimex pertenece a un Grupo Empresarial que cuenta con 22 empresas locales constituidas en la provincia del Azuay. Además, el Grupo tiene presencia en otros países, principalmente en Perú con un fuerte posicionamiento de la marca.

Girasol Group LLC es una sociedad extranjera con domicilio en Nevada, Estados Unidos, que es la principal accionista de las empresas y funciona como la Holding. Consensocorp Cía. Ltda. tiene domicilio local y maneja la tenencia de acciones de las empresas del Grupo conjuntamente con Girasol.

Las compañías relacionadas de mayor participación en el Grupo tienen operaciones sustentables, con políticas independientes, y financiamiento local. Las empresas comparten sinergias en transporte, publicidad, tecnología. Existe una empresa creada en el Grupo la cual brinda el servicio de transporte y logística.

De acuerdo a información pública, en el 2009 el Grupo empresarial obtuvo ingresos totales por USD 265 MM, de los cuales la participación de Marcimex representa el 42%.

Marcimex no tiene cuentas por cobrar o pagar, ni inversiones con compañías relacionadas que no sean de naturaleza comercial. Si bien en el Perú se abrieron tiendas con nombre Marcimex, éstas son de propiedad del Grupo Empresarial y no tienen ninguna relación financiera con Marcimex Ecuador.

ACCIONISTAS Y SOPORTE

La estructura accionarial de la empresa está conformada de la siguiente forma:

ACCIONISTA	Nacionalidad	CAPITAL	Particip
Girasol Group	EEUU	10,800,000	80.0%
Consensocorp Cía. Ltda.	ECU	2,700,000	20.0%
TOTAL		13,500,000	100%

El soporte de los accionistas históricamente se ha reflejado en el incremento constante del Patrimonio por la retención de una parte de las utilidades acumuladas y en las continuas capitalizaciones. El capital social de la compañía se ha duplicado en relación al capital que tenía la empresa en el año 2005.

▪ ADMINISTRACIÓN Y GOBIERNO CORPORATIVO

El órgano supremo de la Compañía es la Junta General formada por los accionistas, y es la encargada de nombrar a la plana administrativa y al Gerente. La representación legal de la Compañía corresponde al Gerente Apoderado actuando en forma conjunta o por separado con el Sub-Gerente Apoderado.

No existe un protocolo familiar escrito en el Grupo Empresarial en cuanto a la sucesión de mandos gerenciales, ocupación de posiciones estratégicas, de los miembros de la familia accionista. Tampoco existe una

política escrita en relación a las transacciones con empresas relacionadas y/o con accionistas, pese a que actualmente no existen cuentas con empresas relacionadas a más de la cuentas como proveedor que tiene Induglob, la cual maneja políticas de crédito con Marcimex como con cualquier otro cliente.

La Junta de Accionistas ha fijado una relación máxima de endeudamiento que es de 1.5:1, lo que limita también el capital de trabajo y establece un financiamiento máximo a clientes que la empresa puede otorgar.

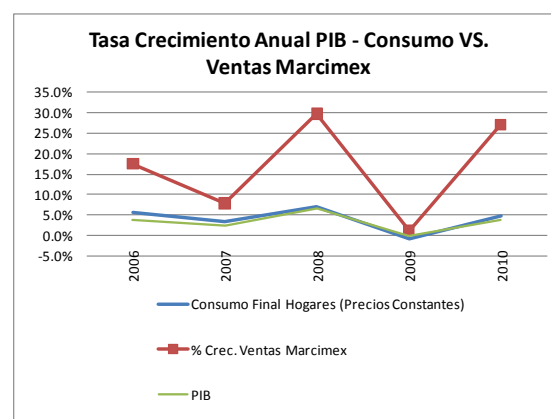
En promedio la plana gerencial tiene más de 6 años en la Compañía, la Administración es independiente de los accionistas y se considera que tiene experiencia en el segmento en el que se maneja. A diciembre 2010, la empresa cuenta con 649 personas de contratación directa y 7 por tercerización de seguridad.

La empresa no tiene Comité de empresa e históricamente no han tenido problemas laborales. La provisión para jubilación patronal se encuentra al día, se la realiza con base en un estudio actuarial, de acuerdo a lo mencionado en el informe de auditoría.

▪ ENTORNO MACROECONÓMICO

Ver Anexo 2.

▪ RIESGO DE LA INDUSTRIA



La demanda de artefactos de línea blanca y electrodomésticos es vulnerable a cambios macroeconómicos que puedan afectar en general la capacidad de pago de los clientes.

El Consumo General de Hogares tuvo una tendencia creciente en el 2010. La tasa de crecimiento de ventas de Marcimex se mueve consistentemente con el consumo de los hogares.

Si bien no se observa un riesgo de desaceleración del consumo en el corto plazo por los niveles actuales de liquidez en la economía, sí existe un potencial riesgo sistémico y de eventuales limitaciones en las importaciones por parte del Gobierno por el alto déficit de la Balanza Comercial no petrolera.



La empresa emisora distribuye aproximadamente la mitad de productos fabricados localmente y la otra mitad son importados. No realiza exportaciones.

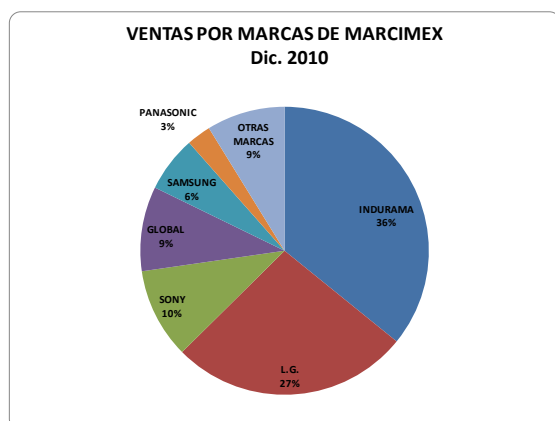
Se considera que existe un eventual riesgo de tipo de cambio y transferencia con los proveedores externos en el caso de que se produjera el cambio de la moneda en la economía ecuatoriana. El riesgo de concentración en proveedores externos que maneja Marcimex se mitiga con el soporte que tiene del Grupo Empresarial y por el posicionamiento de la marca local. No se observa un potencial riesgo de desdolarización de la economía en el corto plazo.

En cuanto al negocio financiero de las casas comerciales existe el riesgo potencial de que sea sometido a mayores regulaciones por parte del Gobierno, en especial el control de la tasa máxima que pudieran cobrar.

POSICIONAMIENTO DE LA EMPRESA

MARCIMEX es una empresa que se desenvuelve en un sector altamente competitivo dirigido a un segmento económico medio-bajo, el cual por sus características, es sensible a los cambios en su entorno macro.

Una importante ventaja comparativa de la empresa es que el 50% de sus ventas son de una marca producida localmente, que se beneficia de las políticas de impuestos y aranceles a los productos importados.



Fuente: Marcimex Elaboración: BWR

El mercado local de comercialización de artículos de línea blanca y café es bastante diversificado. De acuerdo a información de la Revista Vistazo de septiembre 2010 el mercado de equipos eléctricos y electrónicos ascendió a USD 1.167 MM de ventas anuales en el 2009. Los principales competidores de MARCIMEX son: Almacenes Comandato, Créditos Económicos, Importadora Jaher, con participaciones de mercado entre 14 y 11%. MARCIMEX tiene una participación de 9% en ventas y ocupó el cuarto lugar en función de ventas totales en el 2009.

MARCIMEX se maneja en dos segmentos principales: la venta al detalle para lo cual tiene sus propias oficinas o puntos de venta, y el segmento mayorista al que comercializa algunos productos para las cadenas de almacenes antes mencionadas. El segmento mayorista es aproximadamente el 30% de todo el mercado.

2008	2009	Nombre Compañía	Ventas 2008 en MM USD	Ventas 2009 en MM USD
2	1	Comandato	154.40	165.14
3	2	Indurama	134.65	133.92
1	3	Mabe Ecuador	159.95	130.08
5	4	Marcimex	105.42	106.72
6	5	Créditos Económicos	92.16	78.16
7	6	Icesa	85.53	71.35
11	7	Electrónica Siglo XXI	59.92	65.21
12	8	Cartimex	58.32	64.36
9	9	Tecnomex	63.22	63.09
8	10	Mercantil Dismayor	67.86	57.47

Fuente: Revista Vistazo Elaboración: BWR

Entre las principales estrategias de la empresa está el afianzar la posición que tienen en el mercado al detalle y continuar creciendo y fortaleciendo este canal a nivel nacional. En cuanto a ventas por tipo de producto, la empresa mantiene una estructura similar a la del año pasado. Solamente hubo variación en televisiones que incrementaron su participación en 4 puntos porcentuales en el 2010 por la influencia del mundial de fútbol.

En el 2010 se mantuvo la misma estructura de clientes que es altamente diversificada en los dos canales de distribución, con participaciones individuales menores al 2% en el canal mayorista y 6% en el minorista.

ANÁLISIS FINANCIERO

Presentación de Cuentas: Para el presente reporte se utilizaron los estados financieros auditados al 2009 y 2010 por la firma Acevedo y Asociados Auditores y Asesores, presentados bajo las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), e información interina a marzo 2011 también bajo normas NIIF.

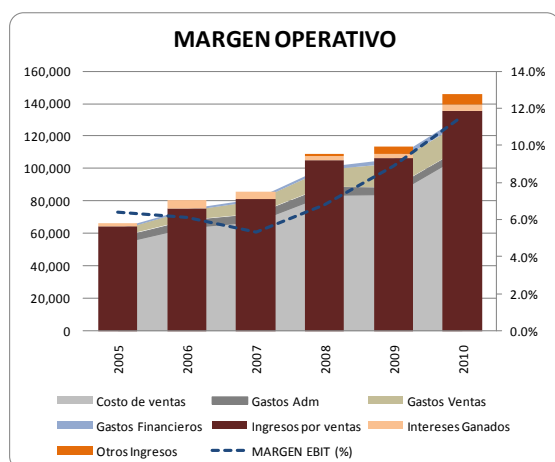
GESTION OPERATIVA

Las ventas netas de Marcimex a Dic-10 alcanzaron un monto de USD 135.7 MM y tuvieron un crecimiento anual de 27.6% respecto al año 2009. En general las ventas de Marcimex han tenido un comportamiento creciente desde que se instauró la dolarización, a excepción del año 2009, período en el que registró el menor crecimiento por una desaceleración general de la economía. Sin embargo, la Administración proyecta una reducción en ventas en los períodos 2011 y 2012 por una perspectiva conservadora frente a potenciales cambios macroeconómicos y por el enfoque estratégico que busca bajar el volumen de ventas en el segmento mayorista e ir ganando participación en las ventas al detalle. Las ventas del 2010 y hasta el mes de marzo 2011 han superado las proyecciones.

El costo de ventas ha absorbido en promedio histórico el 80% de las ventas. Se observa una tendencia creciente en el margen bruto desde el año 2008 en especial por la mayor participación en las ventas de las marcas locales que manejan mejores márgenes. Llama la atención, la volatilidad del comportamiento del costo de ventas, cuyo crecimiento se traslada con la misma tendencia a las ventas. Se podría concluir que el crecimiento de las ventas en los últimos años se ha dado más por precios que por volúmenes.



El margen bruto comercial histórico es alto y creciente debido a que existe un alto componente de ventas a crédito. Las ventas al contado tienen descuento.



La empresa distribuye el gasto operativo por tipo de agencias (minoreo y mayoreo) y la oficina matriz. Se observa que el gasto operativo de la matriz crece en mayor porcentaje, especialmente en rubros administrativos y seguros. Sin embargo, el gasto administrativo total apenas creció 1.1% anual en el 2010. Marcimex es una empresa madura que con la infraestructura actual podría seguir generando resultados y creciendo en ingresos.

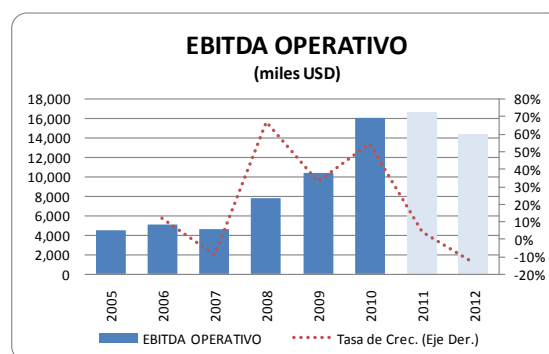
El esquema que mantiene de alquiler de puntos de venta y bodegas le ha permitido crecer en ventas sin la necesidad de incrementar la inversión y bajo un esquema controlado de gastos. El gasto operativo de mayor crecimiento es el gasto de ventas, especialmente por los incentivos a los agentes de ventas cuya remuneración es variable en función del margen. Además, por descuentos, promociones y publicidad que debe hacer la empresa para mantenerse en un mercado competitivo. El gasto de comercialización aumenta de manera importante en el 2008 y 2009, y en un porcentaje mucho menor en el 2010. El egreso operativo sobre ventas llega a niveles inusuales en el 2009 y regresa a los niveles históricos en el 2010.

El ingreso financiero neto en el 2010 arrojó un resultado neto positivo de USD 214 M. Pese a que en este año se generaron USD 3.8MM de Ingresos Financieros, el gasto financiero absorbió el 96% del ingreso, pues además del gasto financiero del período, en este año la empresa contabilizó una pérdida financiera por la venta de cartera mala con un descuento de 85%. Incluyendo las pérdidas en cartera el costo financiero para MARCIMEX es alto llegando casi al 27% anual (en relación a la deuda financiera). Sin embargo, el gasto financiero en relación a las ventas más otros ingresos financieros no llega al 3%. El financiamiento es un servicio necesario en este tipo de negocios para mantener el mercado.

La empresa registró en el 2010 un ingreso importante por USD 6.5MM por conceptos de devolución de gasto en publicidad de las marcas, y por descuentos por volúmenes vendidos que otorgan los principales proveedores. Si bien este ingreso se mantuvo en el 2009

y aumentó en el 2010, además existen convenios anuales firmados que ratifican que el emisor recibirá estos beneficios, se estima que es un ingreso volátil y dependiente de las políticas de los proveedores, que puede mantenerse o no en el futuro a mediano plazo.

El gráfico de la curva del EBITDA OPERATIVO muestra el comportamiento volátil de los flujos influenciado por estos otros ingresos que no se registraban históricamente antes del 2008. En el 2010, el EBITDA creció en 55%, en el período 2011-2012 se espera un decrecimiento promedio del -5%, siguiendo la perspectiva de la empresa de que exista una desaceleración en las ventas en estos períodos.



La empresa se encuentra bien posicionada tanto con productos propios como con los productos importados. De continuar las actuales condiciones macroeconómicas se estima que la empresa tiene la capacidad de continuar generando flujos de acuerdo a las proyecciones presentadas y a su comportamiento histórico.

ESTRUCTURA DEL BALANCE

ACTIVOS

A mar-11, el monto de activos totales de Marcimex ascendió a USD 50.802M. Los activos corrientes representan el 97% del balance, de los cuales los más importantes por participación son las cuentas por cobrar y los inventarios, en concordancia con la naturaleza comercial del negocio.

Los inventarios representan el 19% del activo. El inventario está clasificado entre artículos que tendrán reposición y aquellos que no, y artículos promocionales que sirven en la exhibición de las tiendas. En el caso de Marcimex no aplica el concepto de inventarios perecibles. Los productos son de consumo popular y la Administración considera que son de realización en el corto y mediano plazo. La rotación de inventarios se ha acelerado en los últimos 3 años, los días de inventarios pasaron de un promedio de 65 días que manejaban a 41 días en especial en el año 2010. La proyección entregada estima que los inventarios rotarán incluso más veces al año, reduciendo los días a 35, en promedio en el 2011-2012.

El activo no corriente a marzo-11 está conformado principalmente por la Propiedad, Planta y Equipo que ascendió a USD 1.3 MM y corresponde al 3% del activo. Dentro del activo fijo constan principalmente de terrenos,



edificios y equipos donde funcionan las oficinas de la matriz y tres agencias de venta.

Análisis de Cartera

Las cuentas por cobrar al mes de marzo ascendieron a USD 36.4 MM y representan el 72% del activo. Según el informe auditado al mes de diciembre 2010 existían USD 3.6 MM de cuentas por cobrar a largo plazo que correspondían a las cuentas de usuarios con plazos entre 12 y 18 meses.

La cartera está dividida en Comercial (ventas a Mayoristas) Usuarios (ventas al detalle) y Tarjeta de Crédito. De acuerdo al informe de auditoría a dic-10 la cartera de comerciantes tenía un 55% de participación en el total, usuarios 46% y tarjeta 2%.

La política establecida otorga 6 meses de crédito con una entrada de 20% a los clientes mayoristas y hasta 18 meses a clientes usuarios, igual con el 20% de entrada. En algunos casos, si hubiera un análisis de crédito positivo con respaldo en el buró de crédito se otorga el crédito sin entrada.

Marcimex ha realizado dos tipos de operaciones de factoring de cartera. La primera con una empresa local que se especializa en la compra de cartera vencida a descuento para realizar el cobro directo. Las operaciones de este tipo se realizaron entre el 2009 y 2011 y suman USD 4.6 MM de cartera vencida más de 180 días. La venta de cartera vencida más de 180 días fue de USD 3.8 MM al 85% de descuento, y cartera menor a 90 días vencida por USD 775 M con 15% de descuento, registrando una pérdida financiera de USD 1.2 MM en el 2009 y USD 2.2 MM en el 2010.

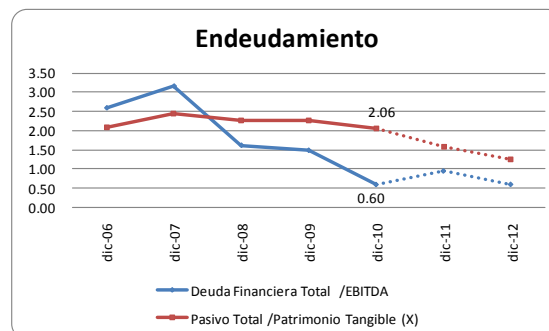
La empresa realiza provisiones para cartera mala que equivalen actualmente según normas NIIF representan el 100% de la cartera vencida más de 180 días. Las pérdidas adicionales se registran directamente en el P&G al momento de la venta o del castigo correspondiente. Hasta el momento, la generación del negocio ha permitido absorber dichas pérdidas.

La empresa ha realizado también operaciones de factoring con cartera vigente vendida sin recurso a una entidad bancaria por USD 14.5MM desde el año 2010, con un descuento en un activo equivalente a 16%, solamente cartera de usuarios de mayor plazo. La empresa sigue a cargo de la gestión de cobro de la cartera vendida. Existe un fideicomiso en garantía que respalda con el 10% de los documentos negociados en la transacción en caso de que hubiera un deterioro de esta cartera.

Históricamente se ha observado que existe una pérdida de alrededor del 2% en promedio, de la cartera colocada que no se recupera. Sin embargo, al analizar la cartera total del balance calculando los créditos con cuotas vencidas más de 60 días y tomando en cuenta las cuotas restantes de aquellos créditos, la cartera en riesgo sobre la cartera total es el 10% al mes de diciembre 2010. Esta cartera en riesgo asciende a USD 5.3 MM y cuenta con una provisión que representa el 20.81% de esa cartera y

el 2.34% de la cartera total. La provisión establecida representa el mínimo requerido para la cartera con cuotas vencidas entre 46 y 70 días en cartera de consumo en las instituciones reguladas del sistema financiero. La empresa tiene provisiones acumuladas para respaldo de créditos incobrables por USD 1.1 MM.

ENDEUDAMIENTO



Al mes de marzo 2011 el pasivo de Marcimex financia el 54% del activo. El pasivo financiero a esta fecha consta de endeudamiento con mercado de valores, con el sistema financiero y una deuda con terceros que paga interés. El total del pasivo financiero asciende a USD 8 MM.

El mayor financiamiento en el corto plazo lo otorgan los proveedores comerciales. El promedio de rotación de cuentas por pagar ha sido 60 días. El negocio de Marcimex es altamente estacional y varían las necesidades de capital de trabajo en función de las épocas de venta. En general el ciclo de operación del negocio es negativo, la empresa en promedio histórico ha necesitado financiar 60 días del capital de trabajo porque la empresa financia el crédito a los clientes.

El indicador de deuda sobre EBITDA se ha ido reduciendo de forma importante en los últimos años, y a diciembre 2010, la empresa podría pagar en menos de un año toda la deuda financiera con la generación de ese período. Considerando que dentro del EBITDA se encuentran otros ingresos operativos que se los estima volátiles, esta relación podría aumentar en los siguientes períodos como indica el gráfico, sin embargo la empresa maneja un índice bajo de deuda en relación a su generación.

Al comparar el endeudamiento frente al patrimonio tangible, es decir restando del patrimonio los activos que se considera no servirían para el pago de la deuda en tiempo y forma, la relación se mantiene cercana a 2, con tendencia decreciente. Para este indicador se ha considerado todo el pasivo y se ha restado del patrimonio los activos de gastos anticipados y diferidos, y el valor de la cartera en riesgo que no está cubierta por provisión. Aun con la sensibilidad realizada se considera que la empresa maneja un indicador moderado de endeudamiento en relación al capital. En vista de los riesgos propios de la industria, y del negocio en el entorno en que opera la empresa consideramos que la política de endeudamiento mostrada es adecuada. No esperaríamos mayores incrementos de deuda en relación al patrimonio.

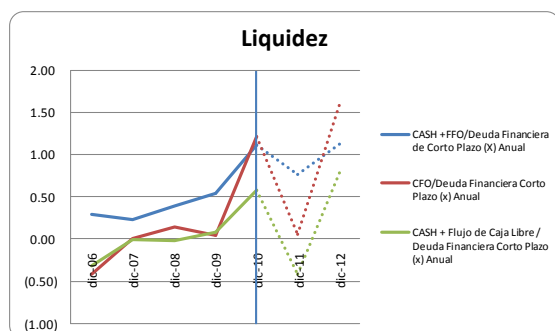


En el año 2010 se realizó un reparto del 100% de las utilidades obtenidas en el 2009 y parte de las utilidades retenidas para los periodos 2011 y 2012 se proyecta también el retiro de utilidades por dividendos en porcentajes de más del 90%. El Grupo al que pertenece Marcimex no proyecta un crecimiento agresivo de la empresa. Al ser ésta una empresa madura, los retornos se invierten en el crecimiento del Grupo en otros mercados, lo cual beneficia de forma indirecta a la empresa emisora.

■ CAPACIDAD DE PAGO Y LIQUIDEZ

En los periodos analizados el flujo de caja operativo de la empresa muestra un comportamiento volátil en función de las políticas de costos del Grupo y de las necesidades de capital de trabajo para financiar la cartera y los inventarios dependiendo del crecimiento de las ventas. También ha influenciado en el requerimiento de capital de trabajo la política de cuentas por pagar con proveedores, que en el año 2009 requirió de una salida de flujo importante a pesar de que las ventas crecieron muy poco. Los días de cuentas por pagar se redujeron de 77 a 55 días.

Al mes de diciembre 2010, el flujo de fondos operativo (FFO) y la Caja permitiría cubrir la totalidad de la variación de capital de trabajo, las inversiones en CAPEX y el pago de dividendos, dejando un flujo de caja libre positivo, que cubriría el 58% de la deuda de corto plazo (la deuda de corto plazo se redujo en más de USD 6,000 M). A marzo 2011, siguiendo el ciclo del negocio la relación mejora y la empresa podría cubrir toda la deuda financiero de corto plazo con su capital libre. El comportamiento de la liquidez en el primer trimestre de 2011 estuvo influenciado por la venta de cartera vigente por USD 5.4MM, lo cual benefició a todos los indicadores de liquidez.



El emisor considera que continuará haciendo ventas de cartera en las condiciones actuales, tiene una línea aprobada de USD 10 MM.

■ ANALISIS DE LA GARANTIA Y RESGUARDOS

Las emisiones tienen garantía general, por tanto están garantizadas con los activos de la empresa. Los activos libres que se constituyen en garantía, de acuerdo a la regulación vigente, corresponden a los activos totales de la compañía, excluidos los activos diferidos, pignorados, en litigio, derechos fiduciarios y fondo de liquidez.

A mar-11 los activos totales de la empresa ascendieron a USD 50,802M. De este valor, USD 9,245 M fueron activos pignorados; los intangibles y/o diferidos sumaron USD 310M. Así los activos libres que sirven para garantía general de la emisión de obligaciones vigente ascendieron a USD 41,565 M. La emisión fue de USD 5.000 M y el monto en circulación al mes de marzo 2011 fue USD 2,501 M, con lo cual existiría una cobertura de 17.93 veces sobre el monto en circulación de la emisión.

ACTIVOS	Activos Mar-2011	Activos Pignorados	Activos Libres	Activos Diferidos o Intangibles	Activos Garantía General
Activos Líquidos	1,143		1,143		1,143
Cuentas por Cobrar	35,372	6,914	28,458		28,458
Inversiones Largo Plazo	8		8		8
Inventarios	9,781	2,331	7,450		7,450
Impuestos Anticipados	223		223		223
Pagos Anticipados	2,108		2,108		2,108
Propiedades	1,373		1,373		1,373
Otras Cuentas por Cobrar	300		300		300
Derechos Fiduciarios	186		186		186
Activos Diferidos	310		310	310	0
Otros Activos	0		8		8
					0
ACTIVO TOTAL	50,802	9,245	41,565	310	44,855
Monto de la Emisión Colocado	5,000				
Monto Emisión en Circulación	2,501				
TOTAL OBLIGACIONES MERCADO	2,501				
Garantía General / Monto Emisión Oblig. en Circulación					17.93
Garantía General / Monto Emisión en Circulación más Titularización					17.93

Es importante señalar que aunque los activos cubran las emisiones vigentes de acuerdo a la regulación, no significa que la emisión de obligaciones tenga ninguna prelación frente al resto del pasivo. Por lo tanto, este análisis no es relevante para determinar el riesgo de crédito de una operación.

RESGUARDOS

De acuerdo a la escritura pública de la emisión de obligaciones, la compañía ha establecido para esta emisión los resguardos de ley. Adicionalmente, MARCIMEX estableció el siguiente resguardo:

1. Resguardo: Índice de endeudamiento neto máximo: 2.0 : 1

Para el cálculo de este índice se considera en el numerador todos los pasivos más garantías solidarias otorgadas por MARCIMEX a terceros, y en el denominador el patrimonio, en el cual se incluirá la utilidad neta menos activos intangibles, diferidos, gastos pagados por anticipado y cuentas por cobrar a relacionadas que no sean comerciales.

Este compromiso, consta expresamente dentro de la escritura pública del Contrato de Emisión de Obligaciones, así como también en el Prospecto de Oferta Pública. Al mes de marzo-11 la empresa cumple con el resguardo establecido (1.32:1).

Además, se realizó una sensibilidad al indicador de endeudamiento restando del patrimonio tangible la cartera en riesgo, y aun con la sensibilidad el indicador es menor al resguardo establecido.

**POSICIONAMIENTO DEL VALOR EN EL
MERCADO, PRESENCIA BURSÁTIL,
LIQUIDEZ DE LOS VALORES**

La emisión de obligaciones objeto de esta calificación, es la primera experiencia de la empresa en el mercado de valores. La emisión de obligaciones fue colocada en su totalidad.

El mercado ecuatoriano aún no ha alcanzado la dinámica que amerite un análisis específico del posicionamiento del valor en el mercado ni de su presencia bursátil, en todo caso, es la calificación de riesgo la que influye en la liquidez del papel en el mercado y no al contrario.



EMPRESA: MARCIMEX

(Miles de USD)	dic-07	dic-08	dic-09	dic-10	mar-11
RESULTADOS					
Ventas	81,254	105,424	106,716	135,705	23,028
% crecimiento	7.9%	29.7%	1.2%	27.2%	-32.1%
Costos	-67,823	-84,020	-84,470	-108,928	-18,080
% crecimiento	5.9%	23.9%	0.5%	29.0%	-33.6%
MARGEN BRUTO (%)	16.5%	20.3%	20.8%	19.7%	21.5%
Otros Ingresos Operativos	4,365	3,751	7,079	10,432	1,381
% crecimiento	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
EBITDA OPERATIVO* (incluye en gastos administrativos participación empleados)	4,655	9,298	10,370	16,050	1,450
MARGEN EBITDA (%)	5.7%	8.8%	9.7%	11.8%	6.3%
EBITDAR OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación empleados)	4,655	9,298	10,370	16,050	1,450
MARGEN EBITDAR (%)	5.7%	8.8%	9.7%	11.8%	6.3%
Cuota leasing del período	0	0	0	0	0
Depreciaciones , Amortizaciones, Provisiones (solamente las que están incluidas en los gastos operativos)	352	605	866	394	25
EBIT OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación empleados)	4,303	8,692	9,504	15,657	1,424
MARGEN EBIT (%)	5.3%	8.2%	8.9%	11.5%	6.2%
Gasto Financiero del período	-1,398	-1,599	-2,767	-3,741	-1,053
Gasto Financiero/ Ventas + Otros Ingresos Operativos	1.6%	1.5%	2.4%	2.6%	4.3%
Costo de Financiamiento estimado (%)** (incluye todos los pasivos financieros/no leasing)	9.4%	10.3%	16.9%	26.2%	44.5%
Impuestos a la renta	-791	-1,907	-1,845	-2,820	-40
Impuesto a la Renta Electivo / Resultado de la Gestión Antes de Impuestos	27.0%	26.9%	26.9%	24.2%	10.9%
Ingresos No Operativos/Resultados Antes de Impuestos y Participaciones	0.0%	0.0%	1.6%	0.0%	0.0%
UTILIDAD NETA	2,133	5,186	5,019	8,850	331
Resultado neto de la Gestión/Ventas + Otros Ingresos Operativos	2.5%	4.8%	4.4%	6.1%	1.4%
Retorno sobre Patrimonio Promedio (ROE) Anual	13.3%	28.1%	23.1%	36.5%	5.4%
Retorno sobre Activo Promedio (ROA) Anual	4.7%	9.7%	8.3%	14.1%	2.3%
FLUJO DE CAJA A PARTIR DEL RESULTADO NETO (FLUJO UR)					
Resultado Neto de la Gestión Ajustado (Depreciación, Amortización; Provisiones)	2,485	5,791	5,884	9,244	356
Variación en Activos y Pasivos Operativos (variación en el capital de trabajo)	-2,460	-3,655	-5,293	2,209	4,073
Flujo de Caja Operativo Neto (incluye ingresos y egresos no operativos)	-420	1,471	830	11,322	4,391
Inversión en Activos Fijos	-445	-657	352	-222	0
Otras Inversiones, Neto	0	-8	-114	92	-39
Flujo de Caja Operativo después de Inversiones (incluye ingresos y egresos no operativos)	-420	1,471	830	11,322	4,391
Variación Neta de Deuda Financiera	2,041	-804	2,501	-6,765	-2,823
Variación Neta de Capital o aportes para futuras capitalizaciones	0	0	0	0	0
Pago de Dividendos	-952	-1,900	-1,900	-7,000	-2,000
Otros Financiamientos, Neto	-43	77	682	1,529	280
Variación Neta de Caja y Equivalentes en el Período	626	-1,156	2,113	-914	-152
Medidas del Flujo de Caja (cash flow measures) ajustadas según FITCH					
EBITDA OPERATIVO	4,655	9,298	10,370	16,050	1,450
(-) Gasto Financiero del período	-1,398	-1,599	-2,767	-3,741	-1,053
(-) Impuesto a la renta del período	-791	-1,907	-1,845	-2,820	-40
(-) Dividendos " preferentes" pagados en el período (ingreso manual diferenciando de total div pagados)	0	0	0	0	0
FFO (flujo de fondos operativo - funds flow from operations)	2,466	5,791	5,758	9,489	357
(-) Variación Capital de Trabajo	-2,460	-3,655	-5,293	2,209	4,073
CFO (flujo de caja operativo - cash flow from operations)	7	2,136	465	11,698	4,430
(+) ingresos no operativos que impliquen flujo	0	0	126	0	0
(-) egresos no operativos que impliquen flujo	19	0	0	-246	-1
(-) dividendos totales pagados a los accionistas en el período	-952	-1,900	-1,900	-7,000	-2,000
(-) Inversión en Activos Fijos (CAPEX)	-445	-657	352	-222	0
(FCF) Flujo de Caja Libre (free cash flow)	-1,372	-429	-1,070	4,322	2,391
VARIACIÓN NETA DEUDA FINANCIERA	2,041	-804	2,501	-6,765	-2,823
OTROS FINANCIAMIENTO NETO	-43	77	682	1,529	280
VARIACIÓN NETA DE CAPITAL O APORTES	0	0	0	0	0
VARIACIÓN NETA DE CAJA Y EQUIVALENTES EN EL PERÍODO	626	-1,156	2,113	-914	-152
SALDO DE CAJA Y EQUIVALENTES AL COMIENZO DEL PERÍODO (BALANCE)	625	1,252	95	2,208	1,294
SALDO DE CAJA Y EQUIVALENTES AL FIN DEL PERÍODO SEGÚN HOJA	1,252	96	2,208	1,294	1,142
SALDO DE CAJA Y EQUIVALENTES AL FIN DEL PERÍODO SEGÚN BALANCE	1,252	95	2,208	1,294	1,143
COMPROBACIÓN CAJA Y EQUIVALENTES DE CAJA	0	0	0	0	0
FFO MARGIN (FFO/ventas)(%)	2.88%	5.30%	5.06%	6.49%	1.46%
(-) cuota leasing del período (ingreso manual - incluido en gastos administrativos)	0	0	0	0	0
EBITDAR OPERATIVO (EBITDA+ CUOTA LEASING DEL PERÍODO)	4,655	9,298	10,370	16,050	1,450
BALANCE					
Caja e Inversiones Corrientes	1,252	95	2,208	1,294	1,143
Activos Totales	48,217	58,674	62,026	63,864	50,802
Pasivo financiero Corto Plazo (no incluye leasing)	15,944	15,140	14,807	9,707	6,885
Pasivo financiero Largo Plazo	0	0	2,834	1,168	1,168
Financiamiento Leasing	0	0	0	0	0
Contingentes que deban ser considerados como deuda financiera	0	0	0	0	0
Otros Ajustes al Patrimonio	2,958	2,446	3,894	5,134	5,134
Obligaciones Financieras Total (ajustada a leasing)	15,944	15,140	17,641	10,875	8,053
Pasivos con Proveedores	12,583	17,487	12,253	15,147	8,528
Otros Pasivos	3,020	5,837	8,804	12,664	10,712
Pasivos Totales	31,547	38,465	38,698	38,687	27,293
Patrimonio (Incluye Participación Minoritaria)	16,670	20,209	23,328	25,178	23,508
Patrimonio Tangible	12,841	16,951	16,974	18,775	15,531
Activos restados al Patrimonio para generar patrimonio tangible	3,829	5,704	10,248	11,537	13,111
Capitalización ****	32,614	35,349	40,969	36,053	31,561
Pasivos contingente	0	1,850	1,650	12,346	12,346
Pasivos fuera de Balance	643	439	422	0	0
GARANTÍA GENERAL					
Activos Pignorados	0	23,990	8,463	8,463	8,463
Activos diferidos	0	250	363	271	310
Inventarios perecibles	0	0	0	0	0
Otros activos que deban ser restados	0	0	0	0	0
Activo Libre Para Garantía de Emisión de Obligaciones	48,217	34,433	53,199	55,131	42,029
Activo Libre Para Garantía de Emisión de Obligaciones Ajustado	48,217	34,433	53,199	55,131	42,029
Emisión de Obligaciones en Circulación	0	0	4,500	2,834	2,501
Cobertura de Emisión de Obligaciones (x) regulación	0	0	12	19	17
Límite Legal para Emitir Obligaciones	38,574	27,547	42,560	44,104	33,623



EMPRESA: MARCIMEX

(Miles de USD)

	dic-07	dic-08	dic-09	dic-10	mar-11
INDICADORES FINANCIEROS					
COBERTURA DEL GASTO FINANCIERO Y LEASING					
EBITDA/ Gasto Financiero del período (x)	3.33	5.81	3.75	4.29	1.38
(EBITDA - Inver.en Act. Fijo) / Gasto Financiero del período (x)	3.01	5.40	3.87	4.23	1.38
EBITDAR/cargos fijos(intereses y cuota leasing del período)(x)	3.33	5.81	3.75	4.29	1.38
FFO/intereses del período (FFO INTEREST COVER) flexibilidad financiera	2.76	4.62	3.08	3.54	1.34
CFO/intereses del período (CFO INTEREST COVER)	1.00	2.34	1.17	4.13	5.21
FFO/cargos fijos(intereses periodo+cuota leasing) flexibilidad financiera(x)	2.76	4.62	3.08	3.54	1.34
CFO/cargos fijos	0.00	1.34	0.17	3.13	4.21
APALANCAMIENTO					
Deuda Financiera Total AJUSTADA/EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual - flexibilidad financiera	3.42	1.63	1.70	0.68	1.39
Deuda Financiera Total AJUSTADA NETA/EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual- flexibilidad financiera	3.16	1.62	1.49	0.60	1.19
Deuda Financiera Total AJUSTADA/ FFO (x)	6.46	2.61	3.06	1.15	5.64
Deuda Financiera Total AJUSTADA / Capitalización (%)	49%	43%	43%	30%	26%
Deuda Relacionada / Pasivo Total (%)	19.5%	26.0%	28.6%	32.9%	38.7%
Deuda Financiera Total AJUSTADA / Pasivo Total (x)	0.51	0.39	0.46	0.28	0.30
Pasivo Total NO AJUSTADO/ Patrimonio Tangible (x)	2.46	2.27	2.28	2.06	1.76
Pasivo Total AJUSTADO/Patrimonio Tangible (X)	2.46	2.27	2.28	2.06	1.76
Deuda Financiera AJUSTADA/Patrimonio Tangible (X)	1.24	0.89	1.04	0.58	0.52
porcentaje dividendo pagado en el período/ut del año anterior	33%	89%	37%	139%	23%
LIQUIDEZ					
Deuda Corto Plazo / Deuda Financiera Total (Ajustada)	1.00	1.00	0.84	0.89	0.85
FFO/ Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	0.15	0.38	0.39	0.98	0.21
FFO/Porción Corriente LP (x) Anual	-	-	3.46	5.70	1.07
CASH +FFO/Deuda Financiera de Corto Plazo (X) Anual	0.23	0.39	0.54	1.11	0.37
CFO/Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	0.00	0.14	0.04	1.21	2.57
CFO/Porción Corriente LP (x) Anual	-	-	0.28	7.02	13.30
CASH + Flujo de Caja Libre / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	(0.01)	(0.02)	0.08	0.58	1.55
CASH+ Flujo de Caja Libre / Porción Corriente de Deuda a Largo Plazo (x) Anual	-	-	0.68	3.37	8.03
OTROS INDICES					
Capital de trabajo (Activo Corriente - Pasivo Corriente)	16,093	17,482	23,476	25,489	27,915
Liquidez Acida (x)	112%	109%	138%	147%	186%
Activos Monetarios (caja y equivalentes + cxc comerciales)/ Pasivo Corriente (x)	109%	105%	129%	143%	172%
Activo corriente / Pasivo Total (x)	150%	142%	146%	151%	180%
Patrimonio / Activo Total (x)	35%	34%	38%	39%	46%
Rotación cuentas por cobrar comerciales (x)	2	3	2	3	3
Días de cuentas por cobrar	150	142	153	135	142
Rotación de inventarios (x)	5	6	8	11	7
Días de inventarios	66	61	46	33	49
Rotación de cuentas por pagar (x)	5	5	7	7	8
Días de cuentas por pagar	67	75	52	50	42
Rotación Capital de Trabajo	4	5	4	4	3
Días de Capital de Trabajo	85	75	100	84	139
Días de Ciclo de Operación	(64)	(54)	(47)	(33)	(10)
Activo corriente / Pasivo corriente	152%	147%	171%	177%	232%

(x) Indice expresado en número de veces

(x) Indice expresado en número de veces

* EBITDA = Resultado de Operación incluyendo en gastos administrativos la participación empleados + Depreciación y Amortización

** Costo de Financiamiento Estimado= Intereses pagados/ Deuda Bancos+Mercado valores+comercial financiera+terceros, relacionados o accionistas Promedio (no ajustada a leasing)

**** Capitalización= Deuda Financiera total ajustada a leasing+ Patrimonio.

Ecuador

Entorno Macroeconómico

Las perspectivas de corto plazo siguen siendo positivas y se esperaría estabilidad en el entorno macroeconómico. A mediano plazo surgen preocupaciones más bien en relación a temas ideológicos y políticos que pudieran desestabilizar la economía.

Al respecto vale la pena mencionar la reciente aparición de la Unidad de Intercambio Solidario (UDIS) como instrumento financiero en algunas comunidades del sur del País. Es incierto el propósito del Gobierno al avalar una moneda sin respaldo que supuestamente tiene el mismo valor que el USD. Unos días después de su aparición, la Superintendencia de Compañías prohibió el uso de otras monedas que no sea el USD.

COMPORTAMIENTO HISTÓRICO

	2006	2007	2008	2009	2010
PIB (USD Mill 2000)	21,962	22,410	24,032	24,119	24,983
Inc. PIB (M.ill.2000)%	4.75	2.04	7.24	0.36	3.6
Inc.oferta y demanda global%		3.9	8.1	-3.6	7.4
Inflación Anual %	2.87	3.32	8.83	4.31	3.33
Deuda del Gobierno/PIB%	32.3	30.2	25.2	19.2	15.3
Cuenta Corriente/PIB %	3.9	3.6	2.0	-0.6	prov3.71
Presupuesto General del Estado/PIB%	-0.2	-0.1	-1.1	-4.8	-150
Precio del Petroleo/ barril USD (ref)	65.4	72.7	97.7	64.0	84.5

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

sectores	2009	2010
Intermediación Financiera	170%	17.30%
Industria Manufacturera	-150%	6.70%
Comercio	-2.30%	6.30%
Construcción	5.40%	6.70%

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

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

El consumo de los hogares se ha recuperado a partir del segundo trimestre del 2010 y es lo que fomenta el gran incremento de las importaciones. El consumo de los hogares en el 2010, crece en 7.7%, más que en el 2008 (6.9%). En parte, este comportamiento compensa el decrecimiento en el 2009, cuando los hogares consumieron un 0.7% menos que el año anterior.

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

PERSPECTIVAS 2011

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

*Estimaciones FITC realizadas en Nov-2010

INFLACIÓN ANUAL	marzo de 2011
IPC	3.57%

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

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

Lamentablemente, el entorno para la inversión privada es aún incierto y desfavorable, lo que impide aprovechar localmente el incremento de la demanda y la disponibilidad de crédito.

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



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

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

Se espera que en el 2011, el crecimiento de la economía se de en el mercado local. Las exportaciones mantendrían un crecimiento lento y las importaciones seguirán expandiéndose mientras lo permitan el precio del petróleo (precio actual por barril del crudo ecuatoriano sobre los USD100.00) y los desembolsos de los créditos externos.

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

Elaboración: BWR

