



XIII Seguimiento Titularización de Flujos Futuros

Central Marcel Laniado de Wind

Calificación

Tipo de Instrumento	Calificación Anterior	Calificación Actual	Fecha de cambio
Titularización	B	C en Observación	12-abr-10

RAZONAMIENTO DE LA CALIFICACION

DESCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN	
Monto Calificado:	Serie 1: US\$ 40.000.000 Serie 2: US\$ 40.000.000. (Total hasta US\$ 80'000.000)
Saldo a la fecha:	Serie 1: 31.508.000 Serie 2: 14.027.863 Total capital 45.535.863
Moneda:	Dólar de los Estados Unidos de América
Intereses:	Serie 1: Libor + 4.0% (Min 8.5%-Max 10.0%) Serie 2: Libor + 3.5% (Min 8.0%-Max 10.0%)
Plazo:	Serie 1: 10 años y medio Serie 2: 8 años
Fecha Vencimiento:	Serie 1: 04/04/2017 Serie 2: 14/10/2014
Forma de Pago:	Intereses: Trimestrales Capital: Trimestral
Garantía:	Fondo de reserva, Fondo para riesgo hidrológico, y Garantía de CELEC EP
Destino Emisión:	Construcción de proyecto Baba
Calificadora:	BankWatch Ratings S.A.

Con base en el análisis de la información financiera de la titularización y demás información presentada a mayo del 2012, el Comité de BankWatch Ratings S.A. decidió mantener la calificación de la Titularización de Flujos Futuros de la Central Hidroeléctrica Marcel Laniado de Wind en la categoría "C" de la escala de categorías de calificación para los valores provenientes de procesos de titularización, y mantenerla como "Calificación en Observación", de acuerdo con el art. 14 de la Sección IV.i del Capítulo III, Subtítulo IV del Título II de la Codificación de Resoluciones expedidas por el C.N.V., hasta que se concrete la actualización de la estructuración legal y financiera, y las definiciones gubernamentales que están aún pendientes.

Categoría C: "Corresponde al patrimonio autónomo que tiene mínima capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión".

Contactos

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

Sonia Rodas (593 2) 2269 767 ext. 111
sirodas@bwratings.com

Perfil de la Empresa:

La Central Hidroeléctrica Marcel Laniado de Wind (CMLW) es la cuarta Central Hidroeléctrica del Ecuador en importancia por su volumen de producción neta con una capacidad instalada de 213 MW y una represa con una capacidad de almacenamiento de agua de 6.000 millones de metros cúbicos. El embalse Daule Peripa le permite mantener una reserva suficiente para generar electricidad por 90 días.

Luego del establecimiento del Mandato 15 se han producido cambios determinantes que han transformado la naturaleza de la empresa y la estructura del sector eléctrico. En enero del 2010 se constituyó la empresa pública Corporación Eléctrica del Ecuador CELEC EP, que absorbió a Hidronación, transformándola en una Unidad de Negocios de CELEC. El contrato con base en el cual se estructuró la titularización no contempla las condiciones actuales del Sector Eléctrico, y no ha sido actualizado aún.

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

La calificación otorgada obedece a que si bien hasta el momento se ha cumplido oportunamente con los pagos a los inversionistas a través de aportes desde CELEC EP matriz hacia el fideicomiso de titularización, no se han definido contractualmente las condiciones en las que se mantendrían estos flujos en el futuro, y no existe un compromiso directo legal de parte del Estado de que se proveerá de forma oportuna los recursos para cumplir con las obligaciones a los inversionistas en tiempo y forma hasta el vencimiento del plazo de los títulos.

FECHA COMITE: 13-Julio-2012

ESTADOS FINANCIEROS A: Mayo-2012

Si bien el soporte recibido refleja la disposición de CELEC EP de honrar los pagos a los inversionistas de esta titularización, no hay certidumbre sobre la alternativa real o el proceso de pago que adoptará el Gobierno para el pago a los inversionistas. Aún no se ha realizado la reforma del Contrato del Fideicomiso para asegurar y actualizar todas las condiciones previstas inicialmente.

A pesar de ello, se considera importante las acciones que han iniciado para lograr la reforma del Fideicomiso tanto la estructuración financiera como la legal.

Además, si bien las disposiciones legales señalan que los derechos y obligaciones derivados de los contratos celebrados por generadoras como sociedades anónimas en las que el Estado es accionista, antes de la vigencia de la Ley de Empresas Públicas, serán asumidas por las empresas públicas que en su lugar se creen, no se podría señalar con certeza que serán respetadas en la forma que fueron suscritas inicialmente.

Por lo tanto, una mejora de la calificación estaría sujeta a que se definan contractualmente los mecanismos adecuados por los cuales el fideicomiso pueda obtener los recursos necesarios para el pago en tiempo y forma de sus obligaciones con los inversionistas. La calificación se mantiene “en Observación, por la expectativa de que lo dicho suceda en el futuro.

Los cambios ocurridos en el marco legal vigente que rige el sector eléctrico han originado un deterioro de las condiciones iniciales del fideicomiso de titularización y han significado también la ruptura legal y operativa del esquema por el cual se traspasaba al Fideicomiso de Titularización el flujo recaudado correspondiente al derecho de cobro generado por la venta de energía de la Central Marcel Laniado.

CELEC realiza la recaudación directa de la facturación. Si bien los registros contables reflejan la gestión operativa de la “Unidad de Negocios Hidronación”, y se destinan recursos para los costos y gastos de operación y mantenimiento de la Central Marcel Laniado, la mayoría del flujo no pasa por el Fideicomiso de titularización sino directamente.

Adicionalmente, el flujo se mantiene afectado, al igual que el resto de generadoras hidroeléctricas públicas, por los bajos niveles recuperación de la facturación en las distribuidoras que a pesar de la mejora observada aún es insuficiente para el financiamiento y sostenibilidad del sistema eléctrico. Puesto que las generadoras hidroeléctricas públicas se encuentran en uno de los últimos niveles de prelación para el cobro de la recaudación, los faltantes de

recuperación de todo el sistema les afecta de forma directa.

▪ HECHOS RELEVANTES

En el mes de julio del 2012, se nos comunicó que CELEC EP Unidad de Negocio HIDRONACION, junto con la Secretaría Nacional del Agua (SENAGUA) y el Ministerio de Electricidad y Energía Renovable (MEER), han procedido a coordinar acciones por las cuales han regularizado las competencias de SENAGUA y MEER conforme a las Leyes vigentes, y han definido una ruta a seguir con el fin de lograr la realización de las reformas del Fideicomiso de Titularización, de manera coordinada con todos los organismos involucrados.

▪ PRESENTACIÓN DE CUENTAS

El presente análisis de calificación se realiza con base en la siguiente información:

- Estados Financieros directos del Fideicomiso de Titularización al 31 de mayo del 2012, bajo normas NIIF.
- Información sobre la generación de flujos de facturación hasta mayo-2012.
- Normativa legal vigente del sector eléctrico, que recoge los cambios ocurridos en el marco legal que rige al Sector Eléctrico
- Demás información relevante de la titularización con corte mayo del 2012.

Cabe indicar que el Fideicomiso no presenta informes financieros auditados desde el año 2009 debido a que no se han podido conciliar las cuentas relacionadas con la recaudación de los flujos con CELEC EP. La Fiduciaria informa que en el próximo mes estarán presentando estos informes con sus respectivas observaciones y notas.

▪ RIESGO SECTORIAL

Por favor remitirse al anexo 1.

▪ ANÁLISIS MACROECONÓMICO

Por favor remitirse al anexo 2.

ANÁLISIS DE CAPACIDAD DE PAGO DE LA TITULARIZACIÓN

	Enero-Mayo			
Flujo del Fideicomiso	2009	2010	2011	2012
Caja Inicial	2.569.664	2.564.408	220.990	601.865
INGRESOS				
Flujo proveniente recaudación	17.549.625	6.217.238	8.963.760	2.067.630
Intereses Cta Cte.	6.995	-	-	-
Intereses Fondo Rotat.	2.418	1.301	1.215	332
Intereses Inversiones	553.928	115.488	166.739	-
Otros Ingr. (Aportes. Min.Elect.)	269.889	13.221.861	4.506.274	-
Aportes Patrimon. CELEC EP			6.253.790	5.389.361
Total Ingresos	18.382.855	19.555.887	19.891.779	7.457.323
EGRESOS				
Fideicomiso Baba	137.500	50.000	-	-
Reposición Fondo Rotativo	87.455	95.802	-	-
Otros Gastos	219.063	104.238	65.995	22.749
Gastos de O&M y administrat.	12.541.808	5.943.965	8.580.030	2.188.236
Total Egresos	12.985.827	6.194.004	8.646.025	2.210.985
Flujo Disponible pago Inversionistas	5.397.029	13.361.883	11.245.754	5.246.338
% Cobertura para el pago a los Inversionistas	51%	126%	105%	97%
Capital Pagado	5.168.561	5.706.567	6.299.426	3.385.347
Intereses Pagados	5.320.210	4.883.245	4.400.784	2.004.013
Total Pago a Inversionistas	10.488.771	10.589.813	10.700.209	5.389.360
Flujo después de inversionistas	-5.091.743	2.772.070	545.544	-143.022
Retornos al Originador	-	-	-	-
Saldo Luego de restituciones	-5.091.743	2.772.070	545.544	-143.022
Inversiones	10.621.931	18.875.335	15.841.784	-
Vencimiento inversiones	15.708.417	13.759.847	15.677.115	-
Caja Final	2.564.408	220.990	601.865	458.843

Con cifras directas del mes de May-12.

Dado el cambio en la estructura del sector eléctrico y de las condiciones y variables sobre las cuales se estructuró la titularización, ya no existe un vínculo directo entre el flujo de ingresos recaudado por la venta de energía (Flujo titularizado) con la obligación de pago a los inversionistas. Hasta el momento, el contrato del Fideicomiso no ha sido reformado para que considere los cambios anotados.

La obligación ha sido asumida en los hechos por CELEC EP, de acuerdo con las disposiciones legales contenidas en el Mandato 15 y en la creación de la CELEC EP. Esta empresa ha restituido el fondo de reserva de la titularización que fuera utilizado en el mes de Ene-11, y desde entonces ha transferido los valores correspondientes para los pagos de capital e intereses a los inversionistas durante el año 2011, al igual que para los tres pagos realizados durante lo que va del año 2012, siendo el último el correspondiente al 4 de julio del 2012.

Si bien CELEC EP ha manifestado su voluntad de continuar sustentando al Fideicomiso, aún no existe un compromiso directo, formalizado como una garantía legal y válida, que comprometa la transferencia oportuna de los recursos que permitan honrar el pago de los títulos emitidos hasta su vencimiento.

No tenemos información sobre las perspectivas que tiene CELEC para el manejo definitivo del fideicomiso, pero se ha manifestado la intención de

continuar con el pago a los inversionistas con Fondos propios desde CELEC matriz. Para el año 2012 los recursos para el pago de los inversionistas provendrían del presupuesto de CELEC.

El Directorio del CONELEC resolución 072/10 de Oct-10 resolvió disponer a la Administración del CONELEC, que a partir del estudio de costo del año 2011, se incluya, como parte del Costo Medio de Generación, el Servicio de la Deuda y el Capital necesarios para la construcción de los nuevos proyectos de generación, a partir de su entrada en operación comercial. El proyecto Multipropósito Baba entrará en funcionamiento a finales de este año.

Considerando la posibilidad de que en el futuro se realicen reformas que restauren el ingreso al Fideicomiso de los flujos relacionados a la recaudación de la facturación de CELEC-Hidronación, a continuación se describe la evolución de dichos flujos.

Evolución del Derecho de Cobro Titularizado

Según el contrato el Fideicomiso de Titularización (FT) debe recibir el flujo de efectivo resultante de la venta de energía generada por CMLW, y utilizarlo en el siguiente orden: , a) transferir al Fideicomiso Baba los fondos necesarios para cubrir sus costos, gastos e impuestos, b) los gastos de operación, mantenimiento y administrativos de la CMLW; c) la reposición del fondo rotativo, d) realizar la provisión para el servicio de la deuda, y e) transferir los flujos excedentes, luego del pago a los inversionistas, al Fideicomiso Baba.

En la proyección inicial se consideraron parámetros conservadores respecto de las cifras históricas, parámetros como el factor de planta, el precio KWh en cada mercado, y el grado de recuperación; sin embargo, los drásticos cambios realizados en el modelo nacional del mercado eléctrico, están fuera del rango previsto y por ello se afecta no solo el nivel de facturación sino también, la recaudación de los flujos titularizados y su transferencia al FT.

La transformación de HIDRONACIÓN a empresa hidroeléctrica pública, implica tener uno de los últimos grados de prelación para el pago de su facturación (7mo y 8vo entre 10 prioridades), dentro de los fideicomisos de pagos de las distribuidoras.

Puesto que las tarifas finales reguladas no cubren las ineficiencias en la fase de distribución, y que subsisten las deudas que el Gobierno mantiene con el sector por los diferentes subsidios, este déficit se refleja en un deterioro importante de los niveles de recaudación del FT, profundizado por el hecho de que en la actualidad los flujos recaudados por el Fideicomiso corresponden únicamente a la transferencia de uno de los fideicomisos de pago de

las distribuidoras el manejo por el Banco de Guayaquil, ya que el resto ya no pasa por el FT sino entra directamente a CELEC EP.

La facturación y recaudación del Fideicomiso se describe a continuación:

Fecha	Facturación		Flujo Transferido al Fideicom.		
	Proy.	Real	Proy	Real	% Cobro Real / Fact. Real
2.007	31.837	24.347	22.286	23.939	98,3%
2.008	31.837	39.075	22.286	32.889	84,2%
2.009	31.837	26.483	22.286	17.550	66,3%
2.010	31.837	20.225	22.286	6.215	30,7%
2.011	31.837	23.239	22.286	9.255	39,8%
Ene-May 12	14.251	6.370	9.976	2.068	32,5%
Total	184.524	152.256	129.167	97.763	64,2%

	Fact. Real / Fact. Proyectada	Flujo Recaud Fid / Ing. Proy
2.007	76,5%	107,4%
2.008	122,7%	147,6%
2.009	83,2%	78,7%
2.010	63,5%	27,9%
2.011	73,0%	41,5%
Ene-May 12	44,7%	20,7%
Total	82,5%	75,7%

Fuente: Fiduciaria BG y CELEC Hidronación

La evolución de la facturación se explica por varios factores entre ellos la disminución de las tarifas derivada del cambio en el modelo de fijación de precios marginales establecidos para el pago a las generadoras a un sistema de precios regulados, ya que el mandato 15 establece que esta tarifa se definirá para cada empresa en función de sus costos de operación, sin considerar el “componente de inversión”, que debe ser cubierto directamente por el Estado.

La facturación en el año 2011 representó el 73% de lo proyectado inicialmente para la titularización, debido tanto a la reducción de la tarifa para contratos regulados como a la disminución drástica de las ventas en el mercado ocasional que tenían una tarifa mayor. En el período Enero a Mayo del 2012 la facturación reportada representa únicamente el 44.7% de lo proyectado para el período, que podría obedecer en parte a la demoras en el envío de la información a la Fiduciaria.

Por otro lado, la recaudación que ingresó al FT representa solamente el 41.5% en el año 2011 y el 20.7% de lo proyectado en la estructuración en los primeros cinco meses del 2012, porcentajes afectados por el hecho de que CELEC EP matriz es ahora la que factura y recauda los ingresos en forma consolidada con las demás generadoras de su propiedad, y utiliza dichos flujos de acuerdo a los presupuestos de las

distintas unidades de negocios. Por tanto el flujo de recaudación ya no pasa íntegramente al FT.

Considerando la recaudación recibida directamente por CELEC HIDRONACIÓN que no pasa al Fideicomiso, la recaudación total llegaría al 78.2% de lo facturado en el año 2011 y 43.6% en el período Ene-May-2012:

HIDRONACION:

Período	Facturación (USD MM)	Recaudación (USD MM)	%
2.011	23.239	18.174	78,2%
Enero - Mayo 2012	6.370	2.776	43,6%

Cabe indicar que el porcentaje antes nombrado ya incluye un incremento de 36% del precio promedio de la energía generada en HIDRONACIÓN respecto del año 2010, el cual fue aprobado por parte del CONELEC para constituir un fondo de reposición de inversiones para el 2011.

El reducido flujo que recibe el Fideicomiso es insuficiente para cubrir los costos de mantenimiento de la CMLW establecidos en la auditoria de costos y las demás prelacones, por lo que el Fideicomiso acumula en el tiempo cuentas por pagar distintas de los inversionistas que a May-12 alcanzan USD 6.7MM. Los costos de operación y mantenimiento han sido asumidos directamente por CELEC-EP, quien ha financiado obras mayores de mantenimientos en el 2011.

Por tanto se ratifica que en las condiciones actuales el Fideicomiso de titularización no tiene capacidad de pago para honrar los pasivos con los inversionistas sin un soporte externo.

A la fecha no se ha presentado aún la actualización de la proyección de los flujos de caja disponibles para el pago del monto vigente de la titularización, por lo que la comparación aún se basa en las proyecciones de la calificación inicial.

Es importante mencionar que la CELEC EP -Unidad de Negocio HIDRONACION, junto con otras instituciones pertinentes como la SENAGUA, MEER, CELEC EP Matriz, se encuentran ya definiendo y coordinando el inicio del proceso que culminaría con la reforma de la titularización, que incluye la actualización de la estructuración financiera y legal de la misma, previa la aprobación de la reforma por parte de la Asamblea de Inversionistas.

▪ ESTRUCTURA DE TITULARIZACION

El monto total de la titularización fue de USD 80.000M, estructurados en dos series de USD 40.000M.

SERIES	SERIE 1	SERIE 2
Denominación:	VTC-CMLW-SERIE1	VTC-CMLW-SERIE1
Monto Inicial:	USD 40 MM	USD 40MM
Saldo Actual:	USD 31.51MM	USD 14.03MM
Plazo:	10.5 años	8 años
Fecha Vencimiento:	4-abr-17	14-oct-14
Tasa Interés Reajutable	Trimestral	Trimestral
Amortización Capital y Pago de Interés	Trimestral	Trimestral
Calificación de Riesgo	"C" Observ.	"C" Observ.

El valor total de bonos colocados fue USD 75.020M, el saldo adicional no se colocó.

Como hecho subsecuente se indica que el 4 de julio del 2012 se canceló un dividendo adicional de las dos series. Quedando un saldo total por amortizar de USD 43.8MM. La tabla de amortización en periodos anuales y el saldo por amortizar es el siguiente:

FLUJO TOTAL DE AMORTIZACION DE LAS DOS SERIES
75.020.000

	CAPITAL	INTERESES	AMORTIZ.	SALDO CAPITAL
2007	4.242.151	6.704.625	10.946.776	70.777.849
2008	4.682.081	5.885.601	10.567.683	66.095.768
2009	5.168.560	5.320.210	10.488.770	60.927.207
2010	5.706.567	4.883.246	10.589.813	55.220.640
2011	6.299.431	4.400.786	10.700.216	48.921.210
2012	6.944.869	3.868.465	10.813.334	41.976.341
2013	7.670.625	3.281.085	10.951.710	34.305.716
2014	8.465.716	2.632.592	11.098.308	25.840.000
2015	10.220.000	1.875.100	12.095.100	15.620.000
2016	10.416.000	996.030	11.412.030	5.204.000
2017	5.204.000	165.750	5.369.750	0
TOTAL	75.020.000	40.013.490	115.033.490	

Garantías de la Titularización:

En cuanto a las garantías de la Titularización, existen dos constituidas en efectivo: la que corresponde al Fondo de Reserva de la Titularización (USD 6.174,7M), que está dentro del Fideicomiso de Titularización, y la Garantía de Riesgo Hidrológico (USD 6.999M) que está en el Fideicomiso Multipropósito Baba.

Desde may-11 la primera garantía se encuentra completa, luego de que CELEC- HIDRONACION restituyera el fondo de reserva que cubre 2.33 cuotas a los inversionistas.

La tercera garantía establece que CEDEGE proveerá inmediatamente al fideicomiso Baba, a sola petición por escrito de Morgan & Morgan, Fiduciary & Trust Corporation S.A., Fiduciaria del Ecuador y de la Administradora de Fondos de Inversión Fideicomisos BG, en recursos líquidos libres y disponibles, de las sumas necesarias para cubrir la suma anual de USD 12.500M comprometiéndose el Fideicomiso Multipropósito Baba a transferir inmediata e

íntegramente esa cantidad al Fideicomiso de Titularización.

Luego de la fusión por absorción de CEDEGE a la SENAGUA, decretada el 23 de Septiembre del 2009, las obligaciones, contratos y convenios firmados por CEDEGE fueron asumidos por ésta.

Sin embargo, si bien se realizó la solicitud de fondos por parte del Fideicomiso Baba en comunicaciones del 13 de Mayo del 2010, en la práctica la obligación fue asumida directamente por la matriz CELEC de la que ahora Hidronación es una de sus Unidades de negocios.

A la fecha las dos garantías monetarias establecidas están íntegras y cubren los eventos previstos de acuerdo con lo señalado en el contrato inicial.

Índice de Desviación:

Dentro del informe de estructuración financiera se proyectó un índice de desviación de USD 2.8MM o 17.27%, el cual estaba cubierto en 2.2 veces a través del establecimiento del fondo de reserva (USD 6.2MM).

Como consecuencia de los hechos analizados respecto al mercado eléctrico, el flujo que ha ingresado al fideicomiso por concepto de recaudación de derecho de cobro titularizado ha sido cada vez menor respecto de lo proyectado (ver segundo cuadro pág.4). Así en el año 2011 el flujo recaudado real fue únicamente el 41.5%, lo que equivale a un desvío de 58.5% respecto a la proyección.

Puesto que los mecanismos de garantía no han cubierto desde el 2010 la desviación real del flujo recaudado, el pago a los inversionistas ha tenido que ser cubierto desde el 2010 con los aportes de CELEC EP.

ANÁLISIS ADMINISTRACIÓN FIDUCIARIA

La Administradora Fiduciaria es la Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos Futura – FUTURFID-S.A.

En cumplimiento de las disposiciones legales vigentes el Grupo Financiero del Banco de Guayaquil, vendió las acciones a la empresa FARTUPSA que posee el 99.9995%, siendo sus accionistas el Ab. Francisco Vélez Arizaga y el Ing. Otón Meneses Gómez. El restante 0.0005% corresponde al Ing. Otón Meneses Gómez.

Los dos accionistas ejercen la administración principal de la Administradora como Gerente General y Presidente respectivamente, para lo cual cuentan con experiencia en el servicio de asesoría empresarial,



financiera, consultoría jurídico financiera y corretaje de seguros.

La mayor parte de los ejecutivos de la administradora se mantienen en la empresa por lo que cuenta con un personal calificado y con experiencia en las áreas de su competencia.

Se mantiene una estructura operativa adecuada que refleja la naturaleza de sus negocios, y el área comercial del negocio Fiduciario es independiente de las demás áreas de negocios, así como de las áreas de control y operaciones.

Cuenta también con infraestructura técnica y administrativa adecuada y con sistemas tecnológicos adecuados que han sido implementados desde años atrás; el software que dispone le permite gestionar adecuadamente los requerimientos del negocio.

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

La emisión tuvo una buena aceptación en el mercado con la participación del Instituto de Seguridad Social y de Bancos de prestigio del país. Sin embargo, luego de los efectos suscitados por los cambios legales y sectoriales ocurridos posteriormente a la ejecución del Mandato 15, la baja de la calificación tiene un impacto negativo en los portafolios de los inversionistas, que han debido realizar provisiones por el mayor riesgo que representan. Al momento no conocemos si existe demanda de estos papeles en el mercado.

EMPRESA: FIDEICOMISO CHML	AUDITADO	AUDITADO	AUDITADO	Directo	Directo	Directo	Directo	Directo
(\$ MILES)	dic-06	dic-07	dic-08	dic-09	dic-10	may-11	dic-11	may-12
BALANCE GENERAL								
Total Activo Corriente	14.824	16.013	20.301	28.214	39.929	46.860	49.081	59.136
Fondos Disponibles	169	1.068	2.492	2.486	142	313	602	459
Inversiones temporales	10.876	10.913	11.228	6.212	6.371	5.567	6.457	6.573
Cuentas por Cobrar Comerciales netas	3.700	4.016	6.398	19.364	33.299	40.917	41.932	52.023
Comerciales	3.700	4.016			33.292	40.892	41.918	49.925
Relacionadas	-	-			6	25	14	2.098
(-) Provisión acumulada Cuentas Incobrables	-	-	-	-	-	-	-	-
Inventarios Neto	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo bruto Inventarios	-	-	-	-	-	-	-	-
(-) Provisión acumulada para Obsolescencia	-	-	-	-	-	-	-	-
Otras cuentas por cobrar (sin costo)	78	-	157	122	86	30	74	37
Gastos pagados por anticipado	1	16	26	30	32	32	16	44
Total Activo No Corriente	69.333	63.108	54.837	43.777	32.213	22.664	16.015	-
Otros activos no corrientes DERECHOS DE COBRO (af)	69.333	63.108	54.837	43.777	32.213	22.664	16.015	
ACTIVOS TOTALES	84.157	79.121	75.139	71.992	72.143	69.523	65.096	59.136
(\$ MILES)	dic-06	dic-07	dic-08	dic-09	dic-10	may-11	dic-11	may-12
Total Pasivo Corriente	7.170	6.785	8.052	10.612	16.891	15.159	16.805	10.921
Obligaciones Financieras corto plazo (A+B)	4.238	4.682	5.169	5.707	6.299	3.229	6.945	3.560
Porción corriente deuda largo plazo con instituciones fina	-	-	-	-	-	-	-	-
Porción corriente deuda largo plazo con mercado de valor	4.238	4.682	5.169	5.707	6.299	3.229	6.945	3.560
Porción corriente deuda comercial financiera de largo plaz	-	-	-	-	-	-	-	-
Proveedores (no generan gasto financiero)	991	528	1.530	3.656	9.457	11.231	8.768	6.665
Relacionadas Comerciales (Constit.: Baba, Hidronació	991	528	1.530	3.656	9.457	11.231	8.768	6.665
Cuentas y Documentos por Pagar	-	-	-	-	-	-	-	-
Relacionadas (sin costo)	-	-	-	-	-	-	-	-
Accionistas (sin costo) BENEFICIARIOS	-	-	-	-	-	-	-	-
Anticipos de Clientes	232	-	-	-	-	-	84	84
Ingresos percibidos por adelantando	-	-	-	-	-	-	-	-
Gastos acumulados por Pagar	1.709	1.575	1.353	1.249	1.135	699	1.008	612
Obligaciones tributarias	-	-	-	-	-	-	-	0,04
Intereses por Pagar	1.693	1.575	1.353	1.249	1.135	699	1.008	612
Pasivo de Largo Plazo	70.732	66.096	60.927	55.221	49.093	48.921	48.227	48.151
Provisión para titularización	-	-	-	-	172	-	6.251	6.175
Saldo inicial	-	-	-	-	-	-	-	-
Provisión del año (Valor Positivo)	-	-	-	-	172	-	6.251	6.175
(-) Pagos a ex empleados	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo Final	-	-	-	-	172	-	6.251	6.175
Deuda financiera de largo plazo	70.732	66.096	60.927	55.221	48.921	48.921	41.976	41.976
Deuda Instituciones financieras largo plazo	-	-	-	-	-	-	-	-
Deuda Mercado de Valores largo plazo	70.732	66.096	60.927	55.221	48.921	48.921	41.976	41.976
Deuda comercial financiera largo plazo	-	-	-	-	-	-	-	-
PASIVOS TOTALES	77.902	72.881	68.979	65.833	65.984	64.080	65.032	59.072
								(0)
Total Patrimonio Accionistas	6.255,0	6.239	6.159	6.159	6.159	5.443	64	63,7
Aporte Inicial	80,0	80,0	80	80	80	80	-	80
Fondo de Reserva para el Servicio de la deuda	6.175,0	6.159	6.079	6.079	6.079	5.363	64	
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	84.157,0	79.121	75.138	71.992	72.143	69.523	65.096	59.136
Comprobación Balance General	-	0	1	0	0	0	0	0
SALDO TOTAL DE LA TITULARIZACION	74.970	70.778	66.096	60.927	55.221	52.150	48.921	45.536



Anexo 1

Análisis del Sector Eléctrico

Luego de la vigencia de nueve años de un modelo del sector eléctrico, en el año 2008 se emprendió una reestructuración total del sector al amparo de la nueva constitución y del Mandato 15.

El modelo anterior planteó la división de las diferentes actividades del sector en empresas con régimen privado, pero con capital del sector público, con la finalidad hipotética de impulsar un proceso de privatización de las diferentes participantes del sector. Pretendía buscar nuevos capitales privados que estimularan las nuevas inversiones en el sector y alcanzaran un incremento fuerte de la generación, mejorando las condiciones deficitarias en la atención de la demanda creciente de energía e impulsando procesos de eficiencia y mejora tecnológica.

Sin embargo, la inestabilidad de los gobiernos y la crisis económica en que entró el país por la crisis financiera no permitieron cumplir los objetivos del proceso emprendido y empeoraron las condiciones del sector, generándose niveles muy altos de ineficiencia, corrupción, y un mayor déficit de generación. Las medidas adoptadas para dar la cobertura a la demanda fue la contratación de generación térmica y posteriormente la importación de energía especialmente desde Colombia.

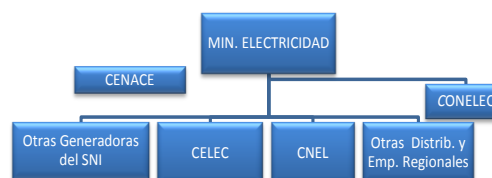
La ineficiencia del sector, en la fase de distribución, llevó entre otras cosas a que se generen niveles de pérdidas de energía de aproximadamente el 32% en promedio nacional, y que en el caso de algunas empresas llegan hasta el 40%. Para reducirlas, se requiere de niveles importantes de inversión y de una gestión de controles más técnicos que eleven también los niveles de facturación y recaudación.

En el nuevo modelo previsto en el Mandato 15, se establecen lineamientos para una serie de cambios estructurales que pretenden mejorar el manejo del Sector Eléctrico. Se busca incrementar la generación con una planificación definida de inversiones en los próximos 10 años, que mantienen una importante dependencia de las disponibilidades fiscales, cuyas restricciones podrían limitar la ejecución de la planificación, si no se logra completar el financiamiento de los diferentes proyectos.

Hasta el momento avanzan varios proyectos, estando algunos en fases de estudio de pre inversión, y otros en proceso de construcción. Parte de los recursos provienen de instituciones financieras y empresas domiciliadas en China.

Las regulaciones actuales cambiaron la estructura del sector y también el modelo de gestión del mercado eléctrico mayorista. La nueva estructura recupera para el Estado la función de planificación y control del sector eléctrico que ha sido clasificado como sector estratégico para el país.

Estructura del Sector Eléctrico



La estructura del sector tiene al Ministerio de Electricidad, como la institución que dirige y controla la política del sector eléctrico y se encarga también de la gestión de proyectos.

El manejo administrador técnico y comercial del mercado mayorista lo realiza el CENACE (Centro Nacional de Control de Energía).

El CONELEC es el ente regulador del sector, que elabora su planificación y controla la ejecución de los planes previstos, fija las tarifas y las propone al Presidente para su aprobación.

CELEC: el 13 de enero de 2009 se fusionaron las empresas de generación: ELECTROGUAYAS S.A., HIDROAGOYAN S.A., HIDROPAUTE S.A., TERMOESMERALDAS S.A., TERMOPICHINCHA S.A. y una de transmisión, TRANSELECTRIC S.A, constituyéndose la CORPORACIÓN ELÉCTRICA DEL ECUADOR CELEC S.A. Las empresas absorbidas se convierten en Unidades de Negocio de la Corporación.

El 14 de Enero de 2010 mediante Decreto Ejecutivo N° 220 CELEC se transforma en Empresa Pública Estratégica bajo el nombre de Corporación Eléctrica del Ecuador CELEC EP a la vez que absorbe a HIDRONACION convirtiéndola también en Unidad de Negocio.

Evolución del Mercado Eléctrico

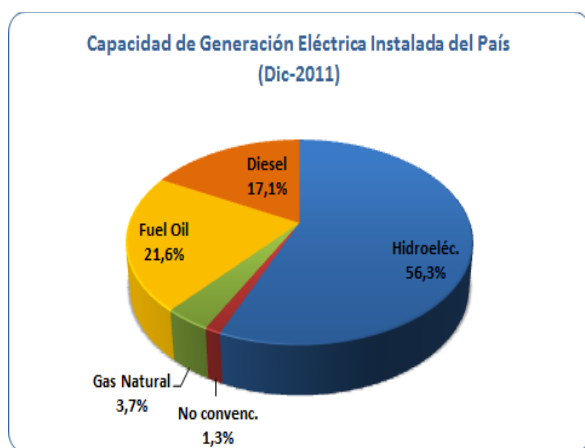
A feb-12, últimas cifras disponibles del sector, las diferentes distribuidoras mantienen una cobertura del 93.35% del total de viviendas del país.

La demanda anual total de energía del país a Feb-12, según las cifras oficiales es de 15.402GWh que ha mostrado un crecimiento promedio de 5.5% anual en los últimos cinco años, y un crecimiento 1.1% anual en relación con el período Feb-Feb,

siendo el año 2011 el de mayor crecimiento de los últimos ocho años con el 8.5% anual.

Los principales segmentos de consumidores son el sector residencial con el 34.9%, el sector Industrial el 31.50%, el comercial con el 19.5%, 5.8% corresponde al Sector público y un 8.3% está compuesto por Otros. Siendo el sector Industrial (6.7% promedio anual últimos 5 años) y el Residencial (5.6% promedio últimos 5 años) los más dinámicos en los últimos cinco años.

Para cubrir la demanda el país dispone de 7.331 MW, según las cifras oficiales del CENACE a dic-2011 (a la fecha no hay cambios), distribuidos de la siguiente forma:



Siendo la principal fuente de energía la hidroeléctrica que representa el 56,3% de la capacidad instalada total.

La producción de energía alcanzó a 18.343 GWh que guarda relación directa con la capacidad instalada. Así a Dic-11 la producción de energía hidroeléctrica representó el 58.14% de la energía, el 33.8% energía térmica no renovable y el 7.3% correspondió la importación de energía de Perú y Colombia, ya que este déficit o demanda interna no cubierta con generación nacional fue abastecida también con las interconexiones internacionales.

Es importante señalar que en el año 2011 se alcanzó un crecimiento de 25.4% en la energía hidroeléctrica, y de 6.8% en el total de producción de energía, que se explica por las obras de mantenimiento y recuperación de varias centrales hidroeléctricas (entre ellas de la Central Marcel Laniado) y térmicas, y por la entrada en funcionamiento de la Central Hidroeléctrica San Francisco.

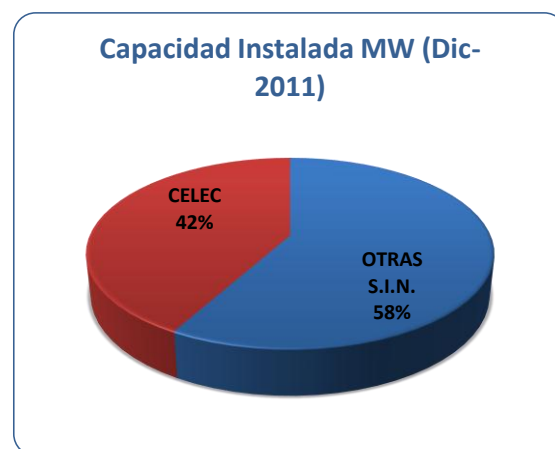
Según el plan maestro de electrificación para los próximos años se ha planificado la expansión de la generación tanto hidroeléctrica como térmica y no convencional, por la incorporación de varios

proyectos, algunos de los cuales se encuentran ya en proceso de construcción, en las diferentes unidades de negocio como Hidropaute, Termopichincha, Termoesmeraldas, Enerjubones, etc. con lo que se planifica a mediano plazo duplicar la producción de energía hidroeléctrica del país. La inversión planificada asciende a USD 7.563 millones que permitirá instalar una potencia de 4.410 MW, lo que representa una energía media de 29.694 GWh/año.

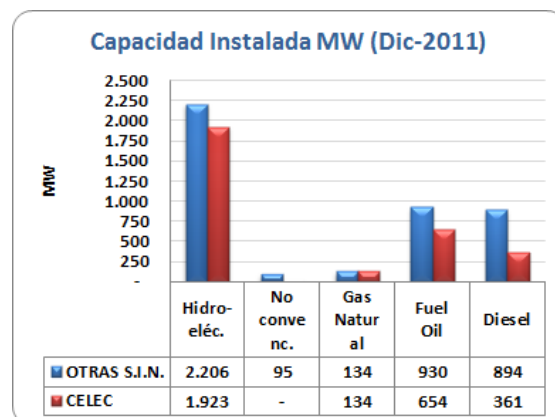
Capacidad Instalada MW (Dic-2011)						
	Hidro-eléc.	No convenc.	Gas Natural	Fuel Oil	Diesel	Total
OTRAS S.I.N.	2.206	95	134	930	894	4.259
CELEC	1.923	-	134	654	361	3.072
TOTAL	4.129	95	268	1.584	1.255	7.331

Fuente: CELEC DIC-2011

Actualmente CELEC EP es la empresa pública líder del mercado constituyéndose en el eje vertical de la generación y transmisión de electricidad del país. A futuro se espera consolidar también la fase de distribución, cuando se concrete la fusión con CNEL S.A. y otras empresas de distribución.



Nota: SNI = Resto del Sistema Nacional Interconectado



El 62% de la capacidad instalada de CELEC EP corresponde a energía hidroeléctrica, las plantas de generación con Fuel Oil y Diesel constituyen el 21,3% y 11,8% de su capacidad instalada total.

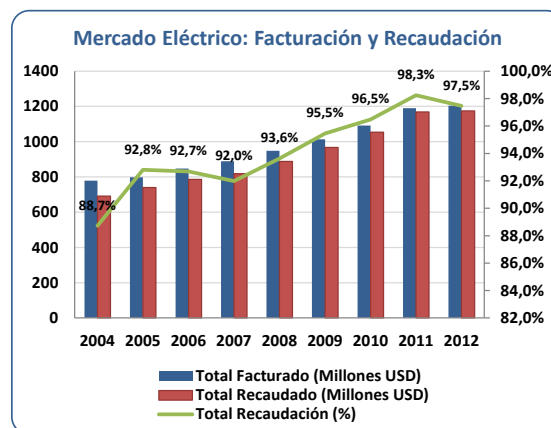
La comercialización en el mercado eléctrico mayorista ecuatoriano, luego del Mandato 15, se realiza en un 100% por medio de contratos regulados con las empresas distribuidoras en forma proporcional a su demanda mensual.

Los precios de la energía facturados a las distribuidoras son establecidos con base en una estimación de los costos de operación y mantenimiento de cada empresa. Por el costo de los combustibles utilizados en la generación de energía térmica, los precios de la energía hidroeléctrica son sustancialmente menores.

Aún no hay cifras oficiales disponibles sobre la consolidación de las cifras financieras para el año 2011, pero la posición de CELEC se mantiene fuerte en el mercado por su tamaño y capacidad de generación. De igual forma si bien el desglose para las unidades de negocios aún no está disponible, la facturación proporcionada directamente por HIDRONACIÓN nos permite advertir un incremento del 14.9% en la generación en dólares durante el año 2011, en el período interino a may-12 se advierte una menor facturación pero el registro podría estar subestimado por el retraso normal en el proceso de envío de la información a la fiduciaria.

El principal riesgo del sector se mantiene en la etapa de distribución, ya que por los bajos niveles de recaudación que se mantiene se pone el riesgo el financiamiento de todo el sistema eléctrico y por tanto la sostenibilidad de la generación y la transmisión.

Las principales ineficiencias de las distribuidoras se encuentran en la función de registro de facturación de la energía, pero también en la recaudación de lo facturado. Las cifras oficiales indican que las empresas distribuidoras facturan únicamente el 77% de la energía recibida, y el nivel de recaudación estaría al alrededor del 98%, que ha venido mejorando paulatinamente.



Fuente: Estadísticas del CONELEC.

Estas ineficiencias originan fallas en el pago a los demás agentes del mercado eléctrico. Frente a este problema grave hace algunos años se establecieron fideicomisos de las empresas distribuidoras con la finalidad de ordenar los pagos a los diferentes agentes, y evitar que estas circunstancias hicieran insostenible la situación de la generación y la transmisión. No obstante, para superar estas ineficiencias se necesitan inversiones que la mayor parte de las empresas por su flujo negativo están impedidas de realizar. Las perspectivas del sector en general sin superar estas ineficiencias son un deterioro continuo para gran parte de las empresas y en general para el sistema el riesgo financiero es alto.

En los últimos tres años se ha establecido un plan integral de estabilización y mejoras del sector eléctrico, con medidas de corto y largo plazo, que buscan en primer lugar la estabilización financiera del sector con la entrega de recursos que garanticen el abastecimiento y la continuidad del servicio eléctrico, partiendo del reconocimiento de los costos totales, incluyendo subsidios y en general el déficit de operación en la distribución, las pérdidas totales y niveles de recaudación reales.

En segundo lugar el Gobierno espera mantener un proceso de mejora continua de la gestión operativa, administrativa y comercial de las empresas públicas del sector en cada uno de sus segmentos de negocio, y en especial de las distribuidoras, realizando una evaluación continua de índices de mejora en varias áreas (reducción de costos, gestión en mantenimiento, servicio, etc.). Con esto se busca alcanzar niveles de eficiencia aceptados internacionalmente. Este plan, que se encuentra ya en los últimos tres años, está siendo apoyado por inversiones desde el Estado.

El plan establecido se ha desarrollado parcialmente, con el desarrollo de varios proyectos tanto en el área de generación como en la de transmisión, aunque existen retrasos en fase de distribución. No



obstante la evaluación del mejoramiento del sector indica avances en algunas áreas como disminución de pérdidas y mejoras de los niveles de recaudación. Las pérdidas nacionales en distribución a Feb-12 están en 14.42% y los niveles de recaudación en 97.5% para el promedio del Sistema. La meta de pérdidas en distribución para fin del 2012 es de 12.80%.

En el caso de la recuperación de las generadoras la situación es diferente, ya que los precios de venta

de energía al público son definidos políticamente, y generan un déficit tarifario.

A Dic-10 por ejemplo la recuperación de la facturación de CELEC EP fue únicamente del 67.44%. Los datos del 2011 no están aún disponibles pero se podría esperar que la situación se mantenga o mejore ligeramente a partir de la observación de lo ocurrido en la unidad de negocio Hidronación donde, los porcentajes de recuperación son muy bajos a pesar del ligero mejoramiento en el año 2011 (78.2%) (Ver Pág. 4).

Anexo 2

Análisis Macroeconómico

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 mantendrán, 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	24,19	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%	8.67%
Inc. anual oferta y demanda global% (usd 2000)	8.10	-3.60	7.40	5.50	4.90
Inflación 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%	19.19	14.39	15.22	15.27***	14.06****
Deuda interna del Gobierno/PIB%	6.15	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 proyectado 2012					
**** BCE con datos a diciembre 2011 anualizado					
*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 PREV USD CORR	2009	2010	2011	2012
TASAS DE CRECIMIENTO					
OFERTA GLOBAL	97,760	-3.6%	7.4%	5.5%	4.9%
PIB	71625	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	proy.			
tasas de crecimiento				
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 aún cuando la recaudación de impuestos ha mostrado una tendencia creciente, esta expansión no ha sido suficiente para cubrir por sí sola el creciente gasto corriente.

Como consecuencia de la política económica, altamente dependiente del gasto público, resulta que las importaciones crezcan más que las exportaciones 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 Análisis, El Comercio; Elaboración BWR.