



**XIV 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

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: 30.484.000 Serie 2: 11.492.340 Total capital 41.976.340
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 de Emisión:	Serie1: 04/10/2006 Serie 2: 04/10/2006
Fecha Vencimiento:	Serie1: 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.

Contactos

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

Sonia Rodas (593 2) 2269 767 ext. 111
srodas@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 reformado aún.

FECHA COMITE: Enero 25, 2013

ESTADOS FINANCIEROS A: Diciembre-2012

RAZONAMIENTO DE LA CALIFICACION

Con base en el análisis de la información financiera de la titularización y demás información presentada a Diciembre 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”.

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.

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 las condiciones previstas inicialmente.

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 analizando y coordinando el inicio del proceso de reestructuración legal y financiera que culminaría con el pago anticipado a los inversionistas, o el cambio de la figura legal de la titularización por un proceso de sustitución de los títulos de deuda del Fideicomiso por avales con garantía de CELEC-EP, previa la aprobación de la reforma por parte de la Asamblea de Inversionistas. No obstante este proceso no ha avanzado significativamente hasta la fecha

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, organizándola de acuerdo a las unidades de gestión existentes, entre las que se cuenta a la “Unidad de Negocios Hidronación”. Los recursos obtenidos son administrados por CELEC para, entre otras cosas, cubrir los costos y gastos de operación y mantenimiento de la Central Marcel Laniado, pero la mayoría del flujo no pasa por el Fideicomiso de titularización.

Adicionalmente, el flujo se mantiene afectado, al igual que el resto de generadoras hidroeléctricas públicas, por los bajos niveles de 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. A la fecha existe ya un primer informe sobre la situación legal y las alternativas disponibles, no obstante no se ha definido la opción que se adoptará.

▪ 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 diciembre del 2012, bajo normas NIIF.
- Información sobre la generación de flujos de facturación hasta dic-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 dic-12.

El Fideicomiso presentó en este año los informes financieros auditados bajo NIIF del año 2009 y 2010, que presentan una opinión con y sin salvedades, respectivamente.

Las salvedades respecto a los estados financieros del 2009 se fundamentan en las diferencias en las cuentas por cobrar a las empresas eléctricas cuyas confirmaciones presentan diferencias que no pudieron ser explicadas (diferencias en contra por USD 2.5MM y en exceso por USD 5.2MM) en relación con los registros contables.

Los estados financieros auditados del 2011 no se entregan aún, por lo que las cifras utilizadas son directas desde la Fiduciaria.

▪ RIESGO SECTORIAL

Por favor remitirse al anexo 1.

ANÁLISIS MACROECONÓMICO

Por favor remitirse al anexo 2.

ANÁLISIS DE CAPACIDAD DE PAGO DE LA TITULARIZACIÓN

Flujo del Fideicomiso	2008	2009	2010	2011	2012
Caja Inicial	1.149.442	2.569.664	2.564.408	220.990	601.865
INGRESOS					
Flujo proveniente recaudación	32.889.347	17.549.625	6.217.238	8.963.760	2.725.987
Intereses Cta Cte.	18.241	6.995	-	-	-
Intereses Fondo Rotat.	2.498	2.418	1.301	1.215	441
Intereses Inversiones	772.617	553.928	115.488	166.739	-
Otros Ingr. (Aportes. Min.Elect.)	364.463	269.889	13.221.861	4.506.274	-
Aportes Patrimon. CELEC EP				6.253.790	10.813.338
Total Ingresos	34.047.166	18.382.855	19.555.887	19.891.779	13.539.766
EGRESOS					
Fideicomiso Baba	150.000	137.500	50.000	-	-
Reposición Fondo Rotativo	88.660	87.455	95.802	-	-
Otros Gastos	3.479.412	219.063	104.238	65.995	72.852
Gastos de O&M y administrat.	7.947.900	12.541.808	5.943.965	8.580.030	3.255.346
Total Egresos	11.665.972	12.985.827	6.194.004	8.646.025	3.328.198
Flujo Disponible pago inversionistas	22.381.194	5.397.029	13.361.883	11.245.754	10.211.568
% Cobertura para el pago a los inversionistas	212%	51%	126%	105%	94%
Capital Pagado	4.682.080	5.168.561	5.706.567	6.299.426	6.951.436
Intereses Pagados	5.876.688	5.320.210	4.883.245	4.400.784	3.861.901
Total Pago a Inversionistas	10.558.768	10.488.771	10.589.813	10.700.209	10.813.337
Flujo después de inversionistas	11.822.426	-5.091.743	2.772.070	545.544	-601.768
Retornos al Originador	9.940.371	-	-	-	-
Saldo Luego de restituciones	1.882.055	-5.091.743	2.772.070	545.544	-601.768
Inversiones	26.556.896	10.621.931	18.875.335	15.841.784	-
Vencimiento inversiones	26.095.062	15.708.417	13.759.847	15.677.115	-
Caja Final	2.569.664	2.564.408	220.990	601.865	97

Con cifras directas del mes de Dic-12. Fuente: FTMLW

La caja final que se refleja en el flujo no incluye el fondo de reserva para la titularización que se encuentra en la cuenta de inversiones y que no ha registrado variaciones.

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 hasta la fecha, siendo el último el correspondiente al 4 de enero del 2013.

Si bien CELEC EP ha manifestado su voluntad de continuar sustentando al Fideicomiso para el pago a los inversionistas, 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.

CELEC analiza varias alternativas para el manejo definitivo del fideicomiso, pero no ha tomado una decisión definitiva al respecto, a pesar de ello se ha manifestado la intención de continuar con el pago a los inversionistas con Fondos propios desde CELEC matriz, hasta que se concreten dichas alternativas.

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 tenía una fecha prevista para entrar en operación en dic-12.

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 sobre todo su transferencia al FT.

La transformación de HIDRONACIÓN a empresa hidroeléctrica pública, implicó 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.

Además, 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 manejado por la Fiduciaria FUTURFIT, 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:

(miles de dólares)

Fecha	Facturación		Flujo Transferido al Fideicom.		
	Proy.	Real	Proy	Real	% Cobro Real / Fact. Real
2006 (5 meses)	11.091	12.516	7.764	5.847	46,7%
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%
2.012	31.837	10.857	22.286	2.726	25,1%
Total	202.110	156.743	141.477	98.421	62,8%

	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%
2.012	34,1%	12,2%
Total	77,6%	69,6%

Fuente: Fiduciaria Futurfid

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.

El dato de la facturación en el año 2012 se ve afectado también por retrasos en el envío de información desde HIDRONACION al FT; no obstante en la información directa de Hidronación la facturación hasta nov-12 llega a USD 15.14MM que constituye únicamente el 53.6% de lo proyectado para el período.

La facturación que registra el FT según la Fiduciaria, representa únicamente el 34.1% de lo proyectado, 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 81.5% de lo facturado en el período Ene-Nov-2012:

HIDRONACION:

Período	Facturación (USD MM)	Recaudación (USD MM)	%
2.011	23.239	18.174	78,2%
Enero - Nov. 2012	15.138	12.339	81,5%
Proyectado 2012	18.027		
Proyectado 2013	16.904		

Fuente: CELEC: Hidronacion

Cabe indicar que en el año 2011 CONELEC aprobó un incremento de 36% del precio promedio de la energía generada en HIDRONACIÓN respecto del año 2010, para constituir un fondo de reposición de inversiones para el 2011. Este fondo de reposición fue suprimido posteriormente a mediados del año 2012.

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 prelações, por lo que el Fideicomiso acumula en el tiempo cuentas por pagar distintas de los inversionistas que a dic-12 alcanzan USD 5.73MM. Los costos de operación y mantenimiento han sido asumidos directamente por CELEC-EP, quien ha financiado obras mayores de mantenimiento.

Además, se contabiliza una cuenta por pagar de USD 5.66MM a Hidronación por concepto de los fondos que se transfirieron para el pago a los inversionistas.

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 analizando y coordinando el inicio del proceso de reestructuración legal y financiera que culminaría con el pago anticipado a los inversionistas, o el cambio de la figura legal de la titularización por un proceso de sustitución de los títulos de deuda del Fideicomiso por avales con garantía de CELEC-EP, previa la aprobación de la reforma por parte de la Asamblea de Inversionistas. No obstante este proceso no ha avanzado significativamente hasta la fecha.

▪ 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-SERIE 2
Monto Calificado Inicial:	USD 40 MM	USD 40MM
Saldo Actual:	USD 30.484M	USD 11.492M
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 enero del 2013 se canceló un dividendo adicional de las dos series. Quedando un saldo total por amortizar de USD 40.13MM. La tabla de amortización en períodos 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 Futura, 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 EP 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 2012 el flujo recaudado real fue únicamente el 12.2%, lo que equivale a un desvío de 87.5% 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	AUDITADO	Directo	Directo	Directo
(\$ MILES)	dic-07	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11	may-12	dic-12
BALANCE GENERAL							
Total Activo Corriente	16.013	20.301	13.121	13.772	49.081	59.136	60.567
Fondos Disponibles	1.068	2.569	3.755	6.599	602	459	0.097
Inversiones temporales	10.913	11.151	5.060	-	6.457	6.573	6.662
Cuentas por Cobrar Comerciales netas	4.016	6.555	4.270	7.135	41.932	52.023	53.843
Comerciales	4.016		4.270	7.135	41.918	49.925	53.754
Relacionadas					14	2.098	89
(-) Provisión acumulada Cuentas Incobrables							
Otras cuentas por cobrar (sin costo)	-	-	6	6	74	37	-
Anticipos a Proveedores	-	-	-	-			
Gastos pagados por anticipado	16	26	30	32	16	44	62
Total Activo No Corriente	63.108	54.837	55.221	48.921	16.015	-	-
Otros activos no corrientes DERECHOS DE COBRO (afecta al	63.108	54.837	55.221	48.921	16.015		
ACTIVOS TOTALES	79.121	75.138	68.342	62.693	65.096	59.136	60.567
(\$ MILES)	dic-07	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11	may-12	dic-12
Total Pasivo Corriente	6.785	8.053	13.041	13.692	16.805	10.921	20.023
Obligaciones Financieras corto plazo (A+B)	4.682	5.169	6.956	7.434	6.945	3.560	7.671
Porción corriente deuda largo plazo con instituciones financieras	-	-	-	-	-	-	-
Porción corriente deuda largo plazo con mercado de valores	4.682	5.169	6.956	7.434	6.945	3.560	7.671
Porción corriente deuda comercial financiera de largo plazo	-	-	-	-	-	-	-
Proveedores (no generan gasto financiero)	528	1.531	6.085	6.258	8.768	6.665	5.736
Relacionadas Comerciales (Constit.: Baba, Hidronación y Fo	528	1.531	6.085	6.258	8.768	6.665	5.736
Cuentas y Documentos por Pagar	-	-	-	-	-	-	5.662
Relacionadas (sin costo)	-	-	-	-	-	-	-
Accionistas (sin costo) BENEFICIARIOS	-	-	-	-	-	-	5.662
Anticipos de Clientes	-	-	-	-	84	84	84
Ingresos percibidos por adelantando	-	-	-	-	-	-	-
Gastos acumulados por Pagar	1.575	1.353	-	-	1.008	612	870
Obligaciones tributarias	-	-	-	-	-	0,04	0,13
Intereses por Pagar	1.575	1.353	-	-	1.008	612	868
Otras	-	-	-	-	-	-	2
Otros Pasivos Corrientes	-	-	-	-	-	-	1
Pasivo de Largo Plazo	66.096	60.927	55.221	48.921	48.227	48.151	40.480
Provisión para titularización	-	-	-	-	6.251	6.175	6.175
Saldo inicial	-	-	-	-	-	-	-
Provisión del año (Valor Positivo)	-	-	-	-	6.251	6.175	6.175
(-) Pagos a ex empleados	-	-	-	-	-	-	-
Saldo Final	-	-	-	-	6.251	6.175	6.175
Deuda financiera de largo plazo	66.096	60.927	55.221	48.921	41.976	41.976	34.306
Deuda Instituciones financieras largo plazo	-	-	-	-	-	-	-
Deuda Mercado de Valores largo plazo	66.096	60.927	55.221	48.921	41.976	41.976	34.306
Deuda comercial financiera largo plazo	-	-	-	-	-	-	-
PASIVOS TOTALES	72.881	68.980	68.262	62.613	65.032	59.072	60.503
Total Patrimonio Accionistas	6.239	6.159	80	80	64	63,7	63,7
Aporte Inicial	80,0	80	80	80	-	80	80
Fondo de Reserva para el Servicio de la deuda	6.159	6.079	-	-	64		
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	79.121	75.139	68.342	62.693	65.096	59.136	60.567
SALDO TOTAL DE LA TITULARIZACION	70.778	66.096	62.177	56.355	48.921	45.536	41.976



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 el incremento de la generación, mejorando las condiciones deficitarias en la atención de la demanda creciente de energía e impulsando procesos de eficiencia y mejora tecnológica.

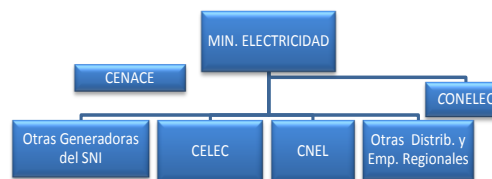
Sin embargo, la inestabilidad de los gobiernos y la crisis económica en que entró el país por la crisis financiera no permitieron cumplir los objetivos del proceso emprendido y empeoraron las condiciones del sector, generándose niveles muy altos de ineficiencia, corrupción, y un mayor déficit de generación. 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 llegaron 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.

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, controla la ejecución de los planes previstos, y fija las tarifas de los diferentes participantes del mercado eléctrico de acuerdo con la legislación vigente.

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 ELECTRICA 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

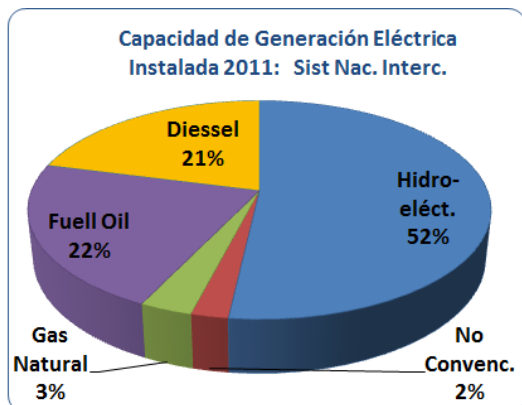
A jul-12, últimas cifras publicadas por CELEC EP, las diferentes distribuidoras mantienen una cobertura del 93.35% del total de viviendas del país.

La demanda anual total de energía del país a la misma fecha, según las cifras oficiales es de 15.784GWh que ha mostrado un crecimiento promedio de 5.5% anual en los últimos cinco años, y un crecimiento 3.51% anual en relación con el período jul-jul, siendo el año 2011 el de mayor crecimiento de los últimos ocho años con el 8.33% anual.

Los principales segmentos de consumidores son el sector residencial con el 34.7%, el sector Industrial

el 31.50%, el comercial con el 19.8%, 5.7% corresponde al sector público y un 8.3% está compuesto por otros. Los más dinámicos en los últimos cinco años son el sector Industrial (crecimiento de 7.1% promedio anual) y el Residencial (5.9% anual promedio).

Para cubrir la demanda el País dispone de una capacidad de generación instalada de 4.259 MW, según las cifras oficiales del CENACE a dic-2011 (a la fecha no hay cambios), distribuidos de la siguiente forma:



Fuente: CELEC

La principal fuente de energía es la hidroeléctrica que representa el 52% de la capacidad instalada total.

La producción de energía alcanzó a 22.628 GWh (año móvil Jul-12) que guarda relación directa con la capacidad instalada. Así a Jul-12 la producción de energía hidroeléctrica constituyó el 55.8%, el 40.2% energía térmica no renovable y el 2.8% correspondió la importación de energía de Perú y Colombia, ésta última disminuye en 50.6% como resultado de la mayor producción interna especialmente de la hidroeléctrica que creció en 13.4%.

Las inversiones realizadas en los últimos años han generado el crecimiento de la potencia efectiva particularmente de la generación térmica de 374MW, cuya instalación es de corto plazo, las nuevas centrales hidroeléctricas están en construcción y se espera incorporarlas a partir del año 2016.

La producción total de energía creció en 3.6% anual, que se explica por la mejora de capacidad en centrales térmicas, particularmente MCI, y la recuperación de varias centrales hidroeléctricas.

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, a través de 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.

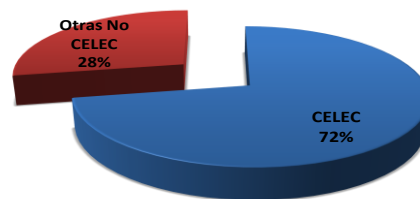
Capacidad Instalada (MW): Sist. Nac. Interc.

	Hidro-eléct.	No Convenc.	Gas Natural	Fuell Oil	Diessel	TOTAL
CELEC	1.926		134	654	361	3.075
Otras No CELEC	280	95	-	276	533	1.184
Total S N I (MW) Dic-2011	2.206	95	134	930	894	4.259

Fuente: CELEC

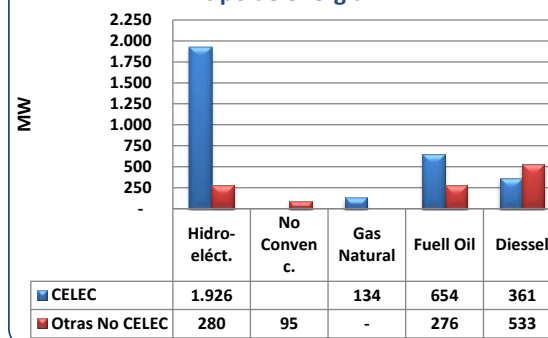
Actualmente CELEC EP es la empresa pública líder del mercado constituyéndose en el eje vertical de la generación y transmisión de electricidad del país. A futuro se espera consolidar también la fase de distribución, cuando se concrete la fusión con CNEL S.A. y otras empresas de distribución.

Capacidad Instalada: Sist. Nac. Interc.



Nota: Otras No Celec = Resto de empresas del Sistema Nacional Interconectado

Capacidad Instalada de Generación por tipo de energía



El 62.6% 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 facturada a las distribuidoras son establecidos con base en una estimación de los costos de operación y mantenimiento de cada empresa. La facturación tiene un componente fijo determinado por el estudio de costos y uno variable por cada KWh producido.

Debido al costo de los combustibles utilizados en la generación de energía térmica, los precios de la energía hidroeléctrica son sustancialmente menores.

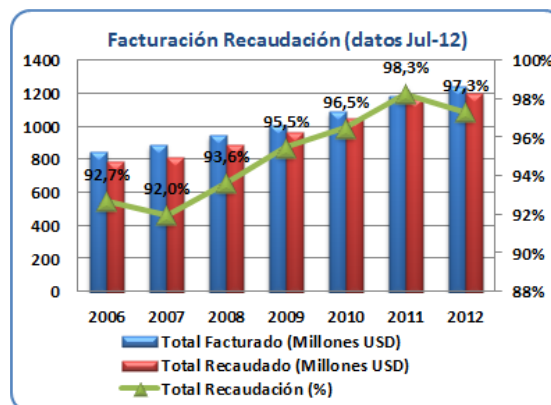
De las cifras disponibles para el año 2011, la posición de CELEC se mantiene fuerte en el mercado por su tamaño y capacidad de generación.

Además, la mejor recaudación y el incremento de ventas mejoraron la posición financiera en el año 2011.

DETALLE	2011 (millones USD)	2010 (millones USD)
INGRESOS OPERACIONALES	525.92	413.66
COSTOS DE OPERACIÓN	403.65	497.27
Utilidad Bruta en Ventas	122.26	-83.61
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y VENTAS	73.31	52.35
Utilidad Operacional	48.96	-135.96
INGRESOS NO OPERACIONALES	29.73	183.00
INGRESOS FINANCIEROS	51.27	1.56
OTROS GASTOS	0.72	0.24
GASTOS FINANCIEROS	12.40	1.16
Utilidad Neta	116.84	47.19

El principal riesgo del sector se mantiene aún en la etapa de distribución, ya que por los bajos niveles de recaudación que se mantiene se pone en 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, Las pérdidas en distribución a jul-12 alcanzaron al 13.96% de la energía disponible, porcentaje que se ha reducido del 77% que, según la cifras oficiales, facturaban las empresas distribuidoras de la energía recibida, y el nivel de recaudación estaría al alrededor del 97%, que ha mejorado también paulatinamente, a medida que se han implementado varias inversiones y programas de mejoras en eficiencia en las empresas distribuidores.



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. Para superar estas ineficiencias se necesitará mantener el programa de inversiones previsto cuyo financiamiento debe venir del presupuesto del Estado ya que la mayor parte de las empresas no tienen recursos propios suficientes para realizar. Adicionalmente, la tarifa promedio vigente contiene un componente importante de subsidio para sectores sociales de bajos ingresos, lo que genera también menores ingresos que desequilibran los presupuestos de las empresas del sector y no ha podido ser cubierto aún por el Estado como fue proyectado.

Las perspectivas del sector en general sin superar estas ineficiencias son un deterioro continuo para gran parte de las empresas, la dependencia del presupuesto fiscal y un alto riesgo financiero para el sistema en general.

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 operación los últimos tres años, está siendo apoyado por inversiones desde el Estado.

El plan establecido se ha desarrollado gradualmente, 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 jul-12 están en 13.96% y los

niveles de recaudación en 96.35% 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, que si bien ha disminuido en el último año se mantiene aún en niveles importantes.

Con cifras de facturación entre jul-11 y abril-12 la recuperación de la facturación de CELEC EP fue de 88.9% (67.44% dic-10).

Anexo 2**Análisis Macroeconómico****INTRODUCCION**

Durante el primer semestre del 2012, se han observado síntomas de **desaceleración en la Economía**, el crecimiento económico mantenido en periodos anteriores empieza a ser más lento, sin que esto signifique que sean situaciones que no puedan ser controladas al momento.

SECTOR REAL

La tendencia del PIB en el primer semestre se muestra menor en aproximadamente 3% al crecimiento del 2011, la expectativa del gobierno es un decrecimiento real de la Economía que llegaría a 4 % para fines del 2012.

El petróleo continúa siendo el principal motor de la economía y sus ingresos tienen incidencia directa en el consumo. A fines de abril y principios de mayo, se presentó una caída del precio del petróleo ecuatoriano, terminando en USD 84,96 promedio (USD 99.75 a diciembre 2011), esto preocupó al Gobierno que tomó medidas que al final no se han justificado en vista de la recuperación del precio del petróleo.

La inflación a junio (0.14%), tuvo un importante descenso a 5% anual, registrando una de las tasas más bajas del año, contrastando con la de marzo que llegó a 6%. En este comportamiento tuvo que ver los precios de los alimentos, contrariamente a los precios de educación y bebidas alcohólicas que fueron las de mayor crecimiento.

El Mercado Laboral urbano muestran un leve deterioro durante el primer semestre, la tasa de desocupación fue de 5.2%, el subempleo fue de 42.9%. La ocupación total se redujo más en la industria manufacturera y el comercio tuvo un menor número de incorporaciones de nuevos trabajadores.

El salario real mantuvo una posición estable, debido a los menores niveles de inflación que fuera afectado en el primer trimestre del año.

Las tasas de interés referenciales no han registrado cambios en este semestre, conservándose estables y no se esperarían cambios hasta finales de año. La tasa pasiva referencial se mantiene en 4.53% y la tasa activa referencial en 8.17%. Respecto a los segmentos crediticios tampoco registran variaciones en el último trimestre.

SECTOR EXTERNO

La balanza Comercial hasta mayo 2012, presenta un superávit de USD 581 millones, debido a las exportaciones de petróleo ya que de cada tres dólares exportados, dos son del petróleo. El sector no petrolero no corre la misma suerte ya que presentó un déficit de USD 3.700 millones, superior al presentado en el 2011. Estos resultados han preocupado al gobierno, que ha tomado medidas restringiendo importaciones para reducir las compras externas de bienes de consumo.

EXPORTACIONES

Hasta mayo 2012 las exportaciones crecieron 12 % llegando a USD 10.320 millones. Las exportaciones de Petróleo crecieron 20%, por volumen 7% y por precio 12%, en el caso de las exportaciones no petroleras llegaron a USD 3.925 millones, incrementando apenas 1.6%, con una caída del banano, cacao y productos elaborados. Este sector presenta un futuro poco promisorio, en vista de la falta de acuerdos comerciales con los principales países, (ATPDEA y Unión Europea).

IMPORTACIONES.

Hasta mayo 2012 sumaron USD 9.378 millones, registrando un incremento de 11%, se observa un menor crecimiento en bienes de consumo en cuanto al volumen respecto al año anterior no así las materias primas y bienes de capital que tienen un incremento.

A mediados de junio el Gobierno dictó medidas para restringir importaciones, fijando cupos alrededor de 100 productos.

SECTOR PÚBLICO.

El Presupuesto General del estado (PGE) a junio registró un superávit de USD 1.263 millones de dólares influenciado por el alto precio del petróleo cuyas ventas totalizaron USD 3.377 millones, superando en USD 588 millones a las ventas de junio 2011.

PRESUPUESTO GENERAL DEL ESTADO			
	2011	2012	Variación
	ene - jun	ene - jun	2011 - 2012
TOTAL INGRESOS	8,754	11,000	25.7%
Ingresos Tributarios	4,988	6,276	25.8%
Ingresos Petroleros	2,789	3,377	21.1%
Ingresos No Tributarios	528	551	4.4%
Transferencias Corrientes	268	440	64.2%
Otros Ingresos	181	356	96.7%
TOTAL GASTOS	8,382	9,737	16.2%
Gasto Corriente	4,737	5,443	14.9%
Sueldos	2,982	3,302	10.7%
Bienes y Servicios	537	682	27.0%
transferencias Ctes	857	910	6.2%
Intereses	318	486	52.8%
Otros Gtos Corrientes	43	63	46.5%
Gastos de Capital	3,645	4,294	17.8%
DEFICIT / SUPERAVIT	372	1,263	

Fuente: Ministerio de Finanzas

La recaudación de Impuestos, USD 6.276 millones, representan el 57% del total de ingresos con un crecimiento anual del 25.8%.

Los Gastos han mantenido un crecimiento continuo (16% anual) en el primer semestre, totalizando a junio USD 9.737 millones, de estos el 52% son gastos corrientes correspondientes a sueldos y salarios.

Los gastos de capital también se han incrementado, a junio la inversión pública llegó a USD 4.294 millones, registrando USD 650 millones más que el primer semestre del 2011.

La deuda Interna, en mayo registra un saldo de USD 6.033 millones, con un crecimiento del 30% respecto al cierre del 2011.



TRIBUTACION

Conforme a datos del Servicio de Rentas Internas (SRI), a junio 2012, se obtuvo un crecimiento en recaudaciones del 17.5% y a USD 5.752 millones, cumpliendo en 109% la proyección fijada para el primer semestre, este aumento se dio por el Impuesto a la salida de capitales. El impuesto a la renta creció en USD 171 millones, totalizando USD 1.946 millones. El IVA creció en 11.3% o USD 270 millones adicionales, debido al consumo de los primeros meses del año.

El nuevo impuesto a la contaminación vehicular ayudó a recaudar USD 48 millones hasta junio y el impuesto a las botellas plásticas generó USD 6.6 millones.

SECTOR MONETARIO Y FINANCIERO

En el primer Semestre del 2012, se registraron importantes niveles de liquidez, alimentados por un gasto público creciente que incentiva el consumo, sin embargo hay factores que han limitado este crecimiento, como la disminución de las remesas y menor crecimiento de las exportaciones.

La oferta monetaria continúa creciendo hasta junio, pero en menor intensidad a la habitual.

Los depósitos de la banca privada suman USD 18.566 millones, registrando un aumento de USD 283 millones en el último trimestre a un menor ritmo del alcanzado en el primer trimestre del 2012. Este crecimiento ha estado respaldado por mayores captaciones de personas y hogares con USD 661 millones, contrariamente al de las empresas que disminuyeron en USD 361 millones, debido a las obligaciones tributarias y pago de utilidades y dividendos, que generan menor liquidez.

El comportamiento de los depósitos también tuvo una variación, ya que los de cuenta corriente crecieron el primer trimestre y se redujeron para el segundo, teniendo comportamiento contrario los depósitos de ahorro y de plazos.

CARTERA DE CREDITO

Esta creció en USD 721 millones en el segundo trimestre llegando a USD 14.425 millones, tanto en cartera corporativa como de personas.

La morosidad ha tenido variaciones incrementales pero mantiene niveles aun aceptables.

La Junta Bancaria ha emitido varias regulaciones, con el fin de controlar la concesión de crédito, los mismos que han tenido impacto negativo en los resultados de las Instituciones Financieras.

PERSPECTIVAS 2012

A esta altura del periodo 2012, todas las instituciones, tanto internacionales como locales han revisado sus proyecciones iniciales de crecimiento para abajo, debido a la contracción económica que atraviesan los países desarrollados y que afectan parcialmente nuestra economía.

OTRAS EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO 2012				
	BCE	FITCH	CEPAL	FMI
Estimaciones Iniciales	5,3%	4,8%	5,0%	4,0%
Estimaciones actuales	4,8%	4,0%	4,5%	3,85%

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.

La desaceleración del PIB al 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 5.1% 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 aún 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: Multienlace, BCE, Análisis Semanal, Revista Cordes, El Comercio; Elaboración BWR.

	2008	2009	2010	2011	1S12
PIB (USD Mill 2000)	24.032	24.119	24.983	26.928	28.227
Inc. PIB (Mill.2000)%	7,24	0,36	3,60	7,78	4,80
PIB CORRIENTE (Mill USD)	54.208	52.022	57.978	67.427	73.232
Inc. PIB CORRIENTE%		-4,03%	11,45%	16,30%	8,61%
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	5,45	5,09
Deuda total del Gobierno / PIB%	25,34	19,67	23,40	21,21	20,35
Deuda externa del Gobierno / PIB%	19,19	14,39	15,22	14,53	14,06
Deuda interna del Gobierno / PIB%	6,15	5,28	8,18	6,68	6,16
Ingreso Sector Publico / PIB %	40,70	35,33	39,98	47,76	34,5
Gasto Corriente Gobierno / PIB%	27,20	26,80	29,16	33,88	19,28
Inversión del Gobierno / PIB%	12,91	12,84	12,45	14,90	15,20
Precio del Petroleo / barril USD (ref)	97,70	64,00	84,50	102,46*	84,96
fuente: Analisis Semanal - 2007 - 1S12 BCE devengado , 2012 registro oficial y proforma PIB					