



XV Seguimiento Titularización de Flujos Futuros

Central Marcel Laniado de Wind

Calificación

Tipo de Instrumento	Calificación Anterior	Calificación Actual	Fecha de cambio
Titularización	C en Observación	C	31-jul-13

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: 29.408.000 Serie 2: 8.828.458 Total capital 38.236.458
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:	Serie 1: 04/10/2006 Serie 2: 04/10/2006
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.

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. Con la finalización del Proyecto Baba y el trasvase hacia la CMLW se elevará su capacidad de generación en 80MW.

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: Julio 31, 2013

ESTADOS FINANCIEROS A: Mayo-2013

RAZONAMIENTO DE LA CALIFICACION

Con base en el análisis de la información financiera de la titularización y demás información presentada a Mayo del 2013, 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 eliminar de la característica "Calificación en Observación", prevista en 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.

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 característica "Calificación en Observación" se retira debido a que habiendo transcurrido más de tres años desde que se la asignó, no se ha concretado la expectativa de que se realice la actualización de la estructuración legal y financiera, y todavía no se han tomado las decisiones gubernamentales sobre el futuro de la titularización.

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, con pagos oportunos, refleja la disposición de CELEC EP de honrar la obligación con los inversionistas de esta titularización, no hay certidumbre sobre la alternativa real o el proceso 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.

Hasta el momento no ha avanzado el proceso iniciado el año anterior por la CELEC EP -Unidad de Negocio HIDRONACION, junto con otras instituciones pertinentes como la SENAGUA, MEER, CELEC EP Matriz, para definir legalmente la situación de esta Titularización.

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.

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.

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 2013, bajo normas NIIF.
- Información sobre la generación de flujos de facturación hasta may-2013.
- 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 may-2013.

Los estados financieros auditados del 2012 y 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

	2009	2010	2011	2012	Mayo 2013
Flujo del Fideicomiso					
Caja Inicial	2,569,664	2,564,408	220,990	601,865	97
INGRESOS					
Flujo proveniente recaudación	17,549,625	6,217,238	8,963,760	2,725,987	142,522
Intereses Cta Cte.	6,995	-	-	-	-
Intereses Fondo Rotat.	2,418	1,301	1,215	441	20
Intereses Inversiones	553,928	115,488	166,739	-	-
Otros Ingr. (Aportes. Min.Elect.)	269,889	13,221,861	4,506,274	-	80,337
Aportes Patrim. CELEC EP			6,253,790	10,813,338	5,457,532
Total Ingresos	18,382,855	19,555,887	19,891,779	13,539,766	5,680,411
EGRESOS					
Fideicomiso Baba	137,500	50,000	-	-	-
Reposición Fondo Rotativo	87,455	95,802	-	-	-
Otros Gastos	219,063	104,238	65,995	72,852	24,308
Gastos de O&M y administrat.	12,541,808	5,943,965	8,580,030	3,255,346	-
Total Egresos	12,985,827	6,194,004	8,646,025	3,328,198	24,308
Flujo Disponible pago Inversionistas	5,397,029	13,361,883	11,245,754	10,211,568	5,656,104
% Cobertura para el pago a los inversionistas	51%	126%	105%	94%	104%
Capital Pagado	5,168,561	5,706,567	6,299,426	6,951,436	3,739,882
Intereses Pagados	5,320,210	4,883,245	4,400,784	3,861,901	1,717,650
Total Pago a Inversionistas	10,488,771	10,589,813	10,700,209	10,813,337	5,457,532
Flujo después de Inversionistas	-5,091,743	2,772,070	545,544	-601,768	198,571
Retornos al Originador	-	-	-	-	-
Saldo Luego de restituciones	-5,091,743	2,772,070	545,544	-601,768	198,571
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	97	198,668

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 significativas.

Actualmente ya no existe un vínculo directo entre la recaudación de la facturación de energía (Flujo titularizado) con la obligación de pago a los inversionistas. 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 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 Julio del 2013 (4 de abril a la fecha de corte la información financiera).

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.

Evolución del Derecho de Cobro Titularizado

Según el contrato el Fideicomiso de Titularización (FT) debía 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 estos años los ingresos por recaudación ya no llegan al fideicomiso, si bien se registra la facturación con el retraso normal, la recaudación la recibe directamente Celec EP, que es la dueña de la Unidad de negocios HIDRONACION.

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 pago de las distribuidoras.

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:

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	17,956	22,286	2,726	15.2%
Ene-May 2013	14,251	1,321	9,976	143	10.8%
Total	202,110	163,841	141,477	98,421	60.1%

	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	56.4%	12.2%
Ene-May 2013	9.3%	1.4%
Total	81.1%	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 del modelo de fijación de precios marginales establecidos para el pago a las generadoras por 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.

De acuerdo con la información disponible del Fideicomiso de Titularización y a la directa de Hidronación la facturación hasta dic-12 llega a USD 17.9MM monto que constituye únicamente el 56.4% de lo proyectado para el período.

Considerando la recaudación recibida directamente por CELEC HIDRONACIÓN que no pasa al Fideicomiso, la recaudación total llegaría al 81.6% de lo facturado en el año 2012, y el 33.4% en el período de ene-2013 a may-2013.

HIDRONACION

Período	Facturación (USD MM)	Recaudación (USD MM)	%
2011	23,239	18,174	78.2%
2012	17,955	14,645	81.6%
ene-may 2013	6,876	2,319	33.7%
Proyectado 2012	18,027		
Proyectado 2013	16,904		

Fuente: CELEC: HIDRONACION

Cabe indicar que en el año 2011 CONELEC aprobó un incremento de 36% en el 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.

Por lo mencionado anteriormente el Fideicomiso no cubre los costos de mantenimiento de la CMLW como

se estableció en la auditoria de costos y las demás preelaciones; por esta razón el Fideicomiso acumula en el tiempo cuentas por pagar distintas de los inversionistas que a dic-12 alcanzan USD 23.97MM. Los costos de operación y mantenimiento han sido asumidos directamente por CELEC-EP, quien ha financiado obras mayores de mantenimiento.

Por tanto se ratifica que en las condiciones actuales el Fideicomiso no recibe ingresos suficientes para honrar las preelaciones o los compromisos adquiridos con el contrato de fideicomiso original, recibe únicamente los flujos necesarios para el pago a los inversionistas con unos días de anticipación.

Por la situación incierta que atraviesa el proceso tampoco se ha presentado la actualización de la proyección de los flujos de caja disponibles para el pago del monto vigente de la titularización, por lo que se presenta una comparación en base a las proyecciones de la calificación inicial.

El año anterior CELEC EP -Unidad de Negocio HIDRONACION, junto con otras instituciones pertinentes y CELEC EP Matriz, realizaron varias acciones tendientes a buscar las alternativas pertinentes para la reestructuración legal y financiera del Fideicomiso de Titularización 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.

Este proceso no ha avanzado como se esperaba por la dificultad de lograr la participación de terceras entidades por lo que la administración de Hidronación analiza las acciones directas y está a la espera de que CELEC EP matriz autorice las acciones que legalmente está facultada para emprender y continuar con el proceso y la ruta de acciones trazadas el año anterior.

▪ 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-SERIE 1	VTC-CMLW-SERIE 2
Monto Calificado Inicial:	USD 40 MM	USD 40MM
Saldo Actual:	USD 29.408M	USD 8.828M
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 2013 se canceló un dividendo adicional de las dos series. Quedando un saldo total por amortizar de USD 36.294M. 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 esta.

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 negocio.

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).

Sin embargo, dado que los vínculos del fideicomiso han sido rotos y ya no es el flujo de ingresos el que determina la capacidad de pago, éste indicador ya no cumple su función.

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.3). Así en el año 2012 el flujo recaudado real fue únicamente el 12.2%, lo que equivale a un desvío de 87.8% respecto a la proyección. A may-2013 este fue de 98.6%.

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.

▪ 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	dic-12	may-13
BALANCE GENERAL							
Total Activo Corriente	16,013	20,301	13,121	13,772	49,081	60,567	69,050
Fondos Disponibles	1,068	2,569	3,755	6,599	602	0,097	198.7
Inversiones temporales	10,913	11,151	5,060	-	6,457	6,662	6,751
Cuentas por Cobrar Comerciales netas	4,016	6,555	4,270	7,135	41,932	53,843	62,063
Comerciales	4,016		4,270	7,135	41,918	53,754	62,031
Relacionadas				-	14	89	31
(-) Provisión acumulada Cuentas Incobrables							
Otras cuentas por cobrar (sin costo)	-	-	6	6	74	-	22
Anticipos a Proveedores	-	-	-	-	-	-	-
Gastos pagados por anticipado	16	26	30	32	16	62	16
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	60,567	69,050
(\$ MILES)	dic-07	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	may-13
Total Pasivo Corriente	6,785	8,053	13,041	13,692	16,805	20,023	28,506
Obligaciones Financieras corto plazo (A+B)	4,682	5,169	6,956	7,434	6,945	7,671	3,931
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	7,671	3,931
Porción corriente deuda comercial financiera de largo plazo	-	-	-	-	-	-	-
Proveedores (no generan gasto financiero)	528	1,531	6,085	6,258	8,768	5,736	5,742
Relacionadas Comerciales (Constit.: Baba, Hidronación y Fo	528	1,531	6,085	6,258	8,768	5,736	5,742
Cuentas y Documentos por Pagar	-	-	-	-	-	5,662	18,232
Relacionadas (sin costo)	-	-	-	-	-	-	-
Accionistas (sin costo) BENEFICIARIOS	-	-	-	-	-	5,662	18,232
Anticipos de Clientes	-	-	-	-	84	84	84
Ingresos percibidos por adelantando	-	-	-	-	-	-	-
Gastos acumulados por Pagar	1,575	1,353	-	-	1,008	870	517
Obligaciones tributarias	-	-	-	-	-	0.13	0.19
Intereses por Pagar	1,575	1,353	-	-	1,008	868	517
Otras	-	-	-	-	-	2	-
Otros Pasivos Corrientes	-	-	-	-	-	1	1
Pasivo de Largo Plazo	66,096	60,927	55,221	48,921	48,227	40,480	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	34,306	34,306
Deuda Instituciones financieras largo plazo	-	-	-	-	-	-	-
Deuda Mercado de Valores largo plazo	66,096	60,927	55,221	48,921	41,976	34,306	34,306
Deuda comercial financiera largo plazo	-	-	-	-	-	-	-
PASIVOS TOTALES	72,881	68,980	68,262	62,613	65,032	60,503	68,987
Total Patrimonio Accionistas	6,239	6,159	80	80	64	63.7	63.7
Aporte Inicial	80.0	80	80	80	-	80	80
Aportes para Futuras Capitalizaciones	-	-	-	-	-	-	-
Reserva Legal	-	-	-	-	-	(16)	(16)
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	60,567	69,050
SALDO TOTAL DE LA TITULARIZACION	70,778	66,096	62,177	56,355	48,921	41,976	38,236



Anexo 1

Análisis del Sector Eléctrico

Desde 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.

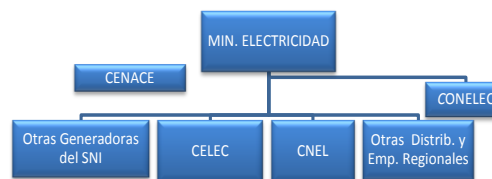
Sin embargo, la inestabilidad de los gobiernos y la crisis económica en que entró el país por la crisis financiera no permitieron cumplir los objetivos del proceso emprendido y empeoraron las condiciones del sector, generándose niveles muy altos de ineficiencia, corrupción, y un mayor déficit de generación.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

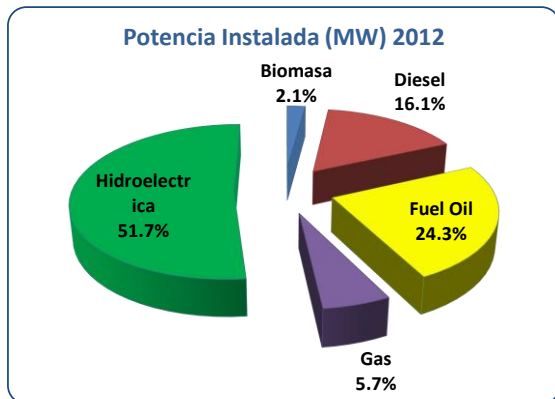
A abr-2013, últimas cifras publicadas por CELEC EP, las diferentes distribuidoras mantienen una cobertura del 93.10% del total de viviendas del país.

La demanda anual total de energía del país en el año 2012, según las cifras oficiales es de 16.170GWh (a abril 2013 es de 5.624GWh) que ha mostrado un crecimiento promedio de 5.83% anual en los últimos cinco años.

Los principales segmentos, de consumidores, a abr-2013, son el sector residencial con el 34.8%, el sector Industrial el 31%, el comercial con el 19.8%, 5.6% corresponde al sector público y un 8.7% está compuesto por otros. Los más dinámicos en los

últimos cinco años son el sector Industrial (crecimiento de 7.8% promedio anual) y el Residencial (6.6% anual promedio).

Para cubrir la demanda el País dispone de una capacidad de generación instalada de 4.425 MW, según las cifras oficiales del CELEC a abr-2013 (a la fecha no hay cambios), distribuidos de la siguiente forma:



Fuente: CELEC

La principal fuente de energía es la hidroeléctrica que representa el 51.7% de la capacidad instalada total.

La producción de energía alcanzó a 23.086 GWh (a dic-2012) que guarda relación directa con la capacidad instalada. La producción de energía hidroeléctrica constituyó el 53%, el 44.7% energía térmica no renovable y el 1% correspondió la importación de energía de Perú y Colombia, ésta última disminuye en 81.6% como resultado de la mayor producción interna especialmente de la hidroeléctrica que creció en 9.92%.

Las inversiones realizadas en los últimos años han generado el crecimiento de la potencia efectiva particularmente de la generación térmica de 240.5MW, 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 5.71% 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.

Potencia Instalada (MW)	Biomasa	Diesel	Fuel Oil	Gas	Hidroeléctrica	Total
NO CELEC	95	474	200	-	347	1,116
CELEC	-	238	875	254	1,942	3,309
TOTAL TIPO ENERGIA	95	712	1,075	254	2,289	4,425
Particip. %	2.1%	16.1%	24.3%	5.7%	51.7%	100%

Fuente: CELEC EP. 2012

Actualmente CELEC EP es la empresa pública líder del mercado, provee el 74.8% de la energía eléctrica total del país, 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: Otras No Celec = Resto de empresas del Sistema Nacional Interconectado

A dic-2012 el 58.69% de la capacidad instalada de CELEC EP corresponde a energía hidroeléctrica, las plantas de generación con Fuel Oil 26.44%, Diesel 7.19% de su capacidad instalada total y 7.68% corresponde a la generación con gas natural.

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.

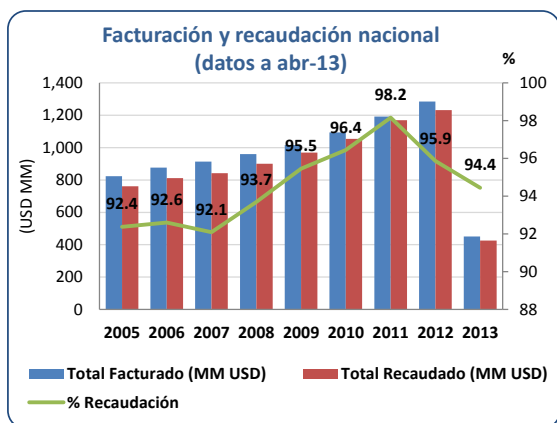
Debido al costo de los combustibles utilizados en la generación de energía térmica, los precios de la energía hidroeléctrica son sustancialmente menores.

De las cifras disponibles para el año 2012 y hasta donde están disponibles las cifras y demás información del 2013, la posición de CELEC se mantiene fuerte en el mercado por su tamaño y capacidad de generación. La producción de energía de CELEC EP se elevó en 40.2% en el año 2012, por el incremento tanto en la energía térmica como en la hidráulica.

La facturación de CELEC EP en el 2012 fue de USD 540.7MM con un crecimiento de 18.5% en el año.

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 abr-2013 alcanzaron al 13.63% de la energía disponible, porcentaje que se ha reducido paulatinamente en los últimos años (23% en el 2005), según la cifras oficiales. El nivel de recaudación estaría al alrededor del 95.86% a dic-2012 y 94.45% a abr-2013, que ha mejorado también paulatinamente, a medida que se han implementado varias inversiones y programas de mejoras en eficiencia en las empresas distribuidoras.



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 son positivas si se superan estas ineficiencias, de lo contrario podría mantenerse el deterioro financiero de buena parte de las empresas del sector, la mayor 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.

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.



Anexo 2

Análisis Macroeconómico

DATOS GENERALES

	2011	2012	2013 prev. *
Inc. PIB (Año base 2007) %	7.50	5.01	4.05
PIB CORRIENTE (Mill USD)	77,832	84,682	90,326
Inc. PIB CORRIENTE%	14.78%	8.80%	6.66%
Inflación Anual %	5.41	4.16	3.93%
Total Ingresos	18,600	20,405	25,454
Total Gastos	22,342	24,642	30,515
Deficit / Superavit	(3,742)	(4,237)	(5,061)
Deuda Gobierno **	14,552	18,694	20,197
Deuda Interna **	4,506	7,781	7,866
Deuda externa **	10,046	10,913	12,331
Deuda total del Gobierno / PIB%	18.6%	25.0%	22.36
Deuda externa del Gobierno / PIB%	12.8%	14.9%	13.65
Deuda interna del Gobierno / PIB%	5.8%	11.0%	8.71
Precio del Petroleo / barril USD (ref)	99.75	91.82	96.39
Precio Programado Petroleo		79.3	84.9
Gasto Corriente Gobierno / PIB%	23.5%	20.6%	21.4%
Fuentes: Analisis Semanal			
Fuente Banco Central			
Debe tomarse en cuenta que la deuda menor a 360 días el Gobierno no la contabiliza como tal			
** Datos a marzo 2013			
* Presupuestp del Estado para 2013			

ANTECEDENTE

A la fecha de este reporte, la Asamblea Nacional aprobó la proforma presupuestaria para el 2013, la que fuera enviada por el Ejecutivo con carácter de urgente el 5 de julio 2013.

Conforme dicta la Constitución de la Republica, en año de elecciones, es el nuevo gobierno el que debe efectuar el presupuesto, explicando por qué se presentó, transcurrido ya el primer semestre del año 2013. Se espera que en los próximos meses se anuncie la proforma para el 2014.

SECTOR REAL

Producto Interno Bruto (PIB): Las proyecciones para el 2013, de acuerdo a la proforma, indican un crecimiento del 4.05%, porcentaje inferior al alcanzado en el 2012 que fue 5.1%. La desaceleración, a pesar del incremento del presupuesto en 24%, obedece a que gran parte del monto de gastos es corriente y una reducción en el crecimiento de la construcción.

Algunos estimados de Organizaciones Multinacionales son menos alentadores, así el Banco Mundial proyecta que la economía crecerá en 3.8%; la CEPAL menciona una desaceleración de 1.2%, para llegar a 3.5%; en todos los casos, las proyecciones apuntan a una desaceleración de la Economía.

Factores externos como el estancamiento o caída del precio del petróleo, una revalorización del dólar frente a las monedas de los países vecinos, la desaceleración de la economía China, nuestro principal proveedor de fondos, incidiría en limitar el crecimiento planificado del País.

Las manufacturas ofrecen un importante aporte al crecimiento (5.8%) para el 2013, siendo uno de los mayores aumentos de los últimos años, con un aporte del 12.6% del PIB.

Se estima que La construcción crecerá el 6%, porcentaje bastante inferior al alcanzado en el 2011 de 21.6% y 2012 de 14%, sin embargo, mantiene un aporte significativo de 11.1% del PIB.

El petróleo y la refinación, tendrán un componente de 11.3%, del PIB. En el primer semestre del 2013 el precio de crudo del oriente terminó en USD 97.45 el barril, registrando un alza respecto de diciembre 2012 de USD 5.63.

Se considera que el precio del petróleo no tendrá mayores variaciones y que mantendrá un promedio similar o ligeramente inferior para el 2013, lo cual generaría mayores retos al Gobierno, por la dependencia que tiene la economía en el petróleo y el hecho de que los gastos continúan aumentando en mayor proporción a los ingresos.

La inflación a mayo del 2013, mantiene un comportamiento a la baja, es así, que llega a 3.01%, inferior a la registrada en mayo 2012, que fue de 4.85%. En el presupuesto para el 2013, se proyecta la inflación en 3.9%, que no se presenta difícil de alcanzar, de continuar la actual trayectoria.

El Mercado Laboral: La tasa de desempleo, respecto a diciembre 2012, disminuyó en 0.14%, tanto a nivel urbano como rural, situándose a junio 2013 en 4.9%.

El salario básico unificado para el 2013 es de USD 318.00, con un incremento del 8.9%, (USD 292.00 a junio 2012).

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

SECTOR EXTERNO

La balanza comercial a mayo 2013, presenta un déficit acumulado de USD 287 millones FOB, mayor al obtenido a mayo 2012, que fue positivo en (USD 581 millones). Esta diferencia se da debido a una mayor exportación gracias a los altos precios del petróleo en el 2012, (USD 101.68 a mayo 2012; USD 96.39 a mayo 2013), en volumen se mantuvieron casi iguales, con una diferencia menor para este periodo 2013 de 207m barriles.

EXPORTACIONES USD 10,173mm (mayo 2013).

Las exportaciones anuales disminuyeron en -1.43%. Las petroleras suman USD 6,385.2 mm disminuyendo en -11.64% (incluidos los derivados). Las exportaciones petroleras representan el 55.46% del total.

Las exportaciones no petroleras suman USD 4,530.62mm; en valores monetarios se incrementan en 15.12%. Las exportaciones no tradicionales incrementan su participación frente a las tradicionales, aunque los productos con mayor participación, del total exportado, siguen siendo el banano (10.37%), el camarón (6.2%), los productos de mar (5.9%) y las flores (3.7%).

IMPORTACIONES USD 10,435.84 mm, (mayo 2013).

A mayo 2013 las importaciones se incrementan en 7.17% en términos monetarios, sin que se registren crecimientos significativos en los diferentes rubros importados excepto en los bienes de consumo que disminuyen en monto (-4.59%). Los otros rubros conservan una participación del total general similar al año anterior, así tenemos materias primas (31.36%), bienes de capital (27%) y los combustibles y lubricantes, que crecen en 13.92% y su participación sube a 23% de las importaciones.

SECTOR PÚBLICO

El Presupuesto General del Estado (PGE) proyectado a diciembre 2013 registra un crecimiento de 24.7% con un déficit de USD 5,061 millones. El crecimiento del gasto público se mantiene mayor al de los ingresos. Se espera que el precio del petróleo, el cual alimenta el presupuesto, se mantenga estable o con ligera tendencia a la baja. La disminución en el crecimiento de China, la situación reprimida de Europa, la paralización de la refinería de Esmeraldas, entre otros factores, tendría incidencia negativa en los ingresos petroleros del País.

PRESUPUESTO GENERAL DEL ESTADO

INGRESOS

	2011	2012	2013 pres	Variación 2012/2013
TOTAL INGRESOS	18,600	20,405	25,454	24.7%
TRIBUTARIOS	9,426	10,362	12,793	23.5%
PETROLEROS	7,341	8,401	8,690	3.4%
NO TRIBUTARIOS	1,234	1,130	2,946	160.7%
Transf Corrientes	422	89	1,025	1051.0%
Otros, autogestion.	177	423	-	

Fuente: Análisis Semanal
Elaboración BWR

EGRESOS

	2011	2012	2013 pres	Variación 2012/2013
TOTAL EGRESOS	22,342	24,642	30,515	23.8%
Gasto Corriente	14,966	16,699	19,347	15.9%
- Sueldos	6,519	7,547	7,884	4.5%
- Bienes y servicios	5,396	5,996	8,138	35.7%
- Transferencias y otros gastos	2,312	2,352	2,678	13.9%
Financieros	740	804	647	-19.5%
Gasto de Capital	7,376	7,943	11,168	40.6%

Fuente: Análisis Semanal
Elaboración BWR

Tributación:

La recaudación de impuestos ha mantenido un crecimiento continuo, a mayo se reporta un 13.8% respecto al 2012 y la tendencia ha sido persistente durante los últimos seis años.

El impuesto al Valor Agregado IVA, que de alguna manera mide la actividad económica, ha tenido un incremento del 15.6%, de acuerdo a lo planificado con el SRI.

El ISD o impuesto a la salida de divisas ha tenido un incremento importante, debido al aumento de la tasa de recaudación de 2 al 5%, convirtiéndose en el tercer impuesto en importancia.

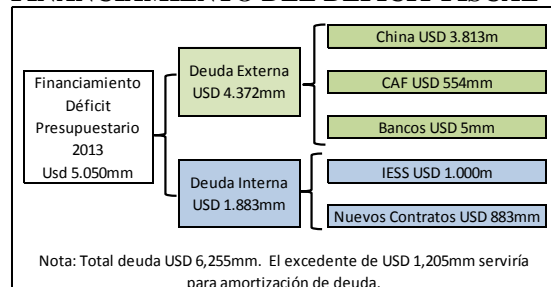
Gastos:

El cambio ajustado a precios constantes del 2007, da como resultado que el peso de las cuentas nacionales en la economía sean menores, lo que da mayor holgura al gasto público, para seguir creciendo.

El comportamiento expansivo del gasto es cada vez mayor, disminuyendo la flexibilidad de la economía ecuatoriana, en especial porque un alto porcentaje está en gastos corrientes (63.4%), sin que se sienta un re direccionamiento de la política del Gobierno, en este aspecto.

Los créditos recibidos tanto del exterior como internos, empiezan a amortizarse, incidiendo en el flujo de los gastos; a marzo 2013 la deuda total suma USD 20,197 millones, distribuida en: deuda interna de USD 7,866 millones y deuda externa de USD 12,331 millones registrando un incremento de diciembre 2012 a marzo 2013 del 12.36%. El porcentaje de la deuda PIB, por efectos del cambio en la matriz del presupuesto, bajaría de 25% en dic 2012 a 22.4% proyectada a dic 2013.

FINANCIAMIENTO DEL DEFICIT FISCAL



Nota: Total deuda USD 6,255mm. El excedente de USD 1,205mm serviría para amortización de deuda.

Fuente: Presupuesto 2013. Elaboración: BWR

ESTRUCTURADOS



SECTOR MONETARIO Y FINANCIERO

Las regulaciones y leyes emitidas en el 2012, han empezado a influir en los resultados del Sistema Financiero, especialmente en cuanto a las tendencias y modalidades de crédito y a la obtención de utilidades, las mismas que de acuerdo a las expectativas, se han reducido substancialmente.

El sistema financiero Bancos (junio 2013), registra **activos brutos por USD 29,410 millones**, con un crecimiento anual de 9.2% y en el lado de los pasivos **USD 25,286 millones**, con un crecimiento de 9.2%.

Las **captaciones del público** llegaron a **USD 22,529 millones**, con un crecimiento anual de 9.3%; la cartera a junio 2013 registra un valor de **USD 16,618 millones**, con un incremento de 10.5% frente a junio 2012.

El Sistema continúa creciendo de forma importante, pero la tendencia no tiene el mismo impulso de años anteriores debiendo tomar en cuenta el crecimiento de la **cartera en riesgo (cartera vencida más la que no devenga intereses)**, que en este periodo fue de 15.2%.

La **morosidad** muestra una tendencia creciente en el sistema (3.07%), en parte explicada por crecimientos agresivos en los últimos años, especialmente en el segmento de consumo.

La **cobertura de provisiones a total cartera**, en este semestre, comparado con el año anterior, vemos que se ha fortalecido subiendo de 5.98% a 6.54%, debido a un mayor gasto de provisión en el periodo.

La oferta monetaria continúa creciendo, pero en menor intensidad que la habitual.

Cartera de Crédito

El sistema financiero bancos continúa el crecimiento de su cartera en USD 1,582mm, respecto a junio 2012.

Se mantiene como principal rubro la cartera comercial 47%, seguida por cartera de consumo 35%; cartera de vivienda 8.3%; cartera micro empresarial 7.7%. La cartera de crédito educativo es aún muy pequeña.

Resultados USD 125 millones.

A junio del 2013, el Sistema Bancos Privados tiene una caída anual de USD 63.6 millones de utilidad equivalente a un decrecimiento de 33.8%. El sistema de Cooperativas tiene un pequeño incremento del 1.7%, las financieras un decrecimiento del 34.2% sin tomar en cuenta Diners Club; no sucede igual con los bancos

Públicos que tienen un incremento del 38% (en parte influenciado por utilidades generadas por Banco Pacífico a la CFN).

SECTOR PRIVADO

Se espera que el 2013 sea un complejo año fiscal, por las mismas palabras del Presidente Correa, lo cual ha dado paso a que el gobierno de ciertas manifestaciones de apertura y acercamiento a la empresa privada. Un gesto importante fue la actitud con los empresarios en su viaje a Alemania, incluyéndoles a estos como parte de su agenda, sin embargo, existen mensajes contradictorios con la renuncia al ATPDEA, manteniendo el entorno para la inversión privada más incierto y desfavorable.

Varias leyes que serán tramitadas en este año, mantiene la incertidumbre en los empresarios, tomando en cuenta que este gobierno se ha declarado de rasgo socialista, hace prever que las reformas tendrán el mismo alcance, limitando y reduciendo los resultados de las empresas y la confianza de estas para nuevas inversiones.

Actualmente están en carpeta de la Asamblea Nacional el trámite del Código del Trabajo; Ley de Aguas; Ley de Tierras; reformas tributarias, además de la aplicación de la Ley del Control del Poder del Mercado. Esta 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.

Las restricciones antes anotadas, el incremento de costos laborales y las deficiencias estructurales en los servicios limitan la capacidad de competir en los mercados internacionales, lo cual limita el crecimiento potencial de las exportaciones.

PERSPECTIVAS 2013

Se esperaría que continúe la política de endeudamiento público y aumento del gasto en mayor proporción que el crecimiento económico.

La política de subsidios con el nuevo presupuesto se mantiene y en lo internacional se complican las relaciones comerciales con nuestros principales socios. Se anuncia una nueva reforma tributaria con mayores cargas impositivas.

Las expectativas de incentivar o conseguir mayor inversión extranjera no son muy prometedoras.

Se espera que la estrategia de crecimiento económico mediante gasto público, soportado por el alto precio del petróleo y el crédito externo, se mantenga durante el 2013, no así en los siguientes años.



La paralización de la refinería de Esmeraldas, que no se dio en el 2012, se haría en 2013, lo cual explicaría en parte la desaceleración esperada de la economía y reduciría los ingresos para el Estado.

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, por factores que afectan el sector como son: el crecimiento de los costos internos, el 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.

Fuentes: Banco Central del Ecuador, Análisis Semanal, Revista Cordes, El Comercio, diario HOY, Revista Lideres.

Elaboración: BWR, julio, 2013.

Corte de información: marzo - junio 2013, proyección a diciembre 2013.