

**XVI 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: 28.276.000 Serie 2: 6.029.716 Total capital 34.305.716
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.
Resolucion Scías	06-G-IMV-0006371 del 9-dic-2006

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: Enero 31, 2014

ESTADOS FINANCIEROS A: Diciembre-2013

**RAZONAMIENTO DE LA
 CALIFICACION**

Con base en el análisis de la información financiera de la titularización y demás información presentada a noviembre y diciembre 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, que de acuerdo con la Ley del Mercado de Valores tiene la siguiente descripción:

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, 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. Como hecho posterior a la fecha de corte de este análisis se ha realizado el pago a los inversionistas correspondiente al 4 de enero del 2014 con los recursos del Fondo de Reserva para la titularización, y se espera su reposición en los siguientes días.

Si se restituye el fondo de reserva, este cubriría el 74.3% de los pagos pendientes del año 2014, en el que se incluyen los pagos correspondientes hasta el vencimiento de la serie 2; caso contrario al momento se tendría únicamente el 41.1% del pago correspondiente a este año. Dada la voluntad de cumplimiento demostrada por CELEC EP se estima que no será necesaria la utilización del Fondo de Reserva.

Una vez que se restituya dicho fondo, la calificación de la serie 2 podría mejorar, dada la cobertura con los recursos del Fideicomiso. En el caso de la serie 1, la calificación no se vería modificada por este hecho.

Hasta el momento no ha avanzado el proceso iniciado el año 2012 por la CELEC EP -Unidad de Negocio Hidronación, 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, 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 EP 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 el flujo ya no pasa por el Fideicomiso de titularización.

■ 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 2013, bajo normas NIIF.

- Información sobre la generación de flujos de facturación hasta nov-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 nov-2013 a enero-2014

Los estados financieros auditados del 2011 se entregaron, no obstante los auditores no expresan opinión ya que no pudieron verificar las cifras de cuentas por cobrar y por pagar a los constituyentes del Fideicomiso (USD 57.9MM y USD15MM respectivamente). Los estados financieros auditados del 2012 aún no se presentan.

■ 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	Nov. 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	140
Intereses Inversiones	553,928	115,488	166,739	-	-
Otros Ingr. (Aportes. Min.Elect.)	269,889	13,221,861	4,506,274	-	80,620
Aportes Patrim. CELEC EP	-	-	6,253,790	10,813,338	11,034,663
Total Ingresos	18,382,855	19,555,887	19,891,779	13,539,766	11,257,944
EGRESOS					
Fideicomiso Baba	137,500	50,000	-	-	-
Reposición Fondo Rotativo	87,455	95,802	-	-	-
Otros Gastos	219,063	104,238	65,995	72,852	72,247
Gastos de O&M y administrat.	12,541,808	5,943,965	8,580,030	3,255,346	225,297
Total Egresos	12,985,827	6,194,004	8,646,025	3,328,198	297,544
Flujo Disponible pago Inversionistas	5,397,029	13,361,883	11,245,754	10,211,568	10,960,400
% Cobertura para el pago a los Inversionistas	51%	126%	105%	94%	100%
Capital Pagado	5,168,561	5,706,567	6,299,426	6,951,436	7,670,624
Intereses Pagados	5,320,210	4,883,245	4,400,784	3,861,901	3,281,087
Total Pago a Inversionistas	10,488,771	10,589,813	10,700,209	10,813,337	10,951,711
Flujo después de inversionistas	-5,091,743	2,772,070	545,544	-601,768	8,688
Retornos al Originador	-	-	-	-	-
Saldo Luego de restituciones	-5,091,743	2,772,070	545,544	-601,768	8,688
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	8,785

Con cifras directas del mes de Nov-2013. 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 hasta la fecha de corte.

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, siendo el último pago a la fecha de corte de este informe, el correspondiente al 4 de octubre de 2013. Subsecuentemente se realizó el pago del siguiente dividendo de las dos series el 4 de enero del 2014 (USD 2,761,522), pero con los recursos del fondo de reserva, por lo que dicho fondo disminuyó a USD 3,429M, se espera que en los próximos días se realice la reposición de estos recursos, una vez se active una cuenta para el fideicomiso en el Banco Central, de acuerdo con la legislación vigente.

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. Los pagos de los dividendos del año 2014 están incorporados en su presupuesto anual.

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 la Central Marcel Laniado de Wind (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, y durante el año 2013 tampoco se registra la facturación. La recaudación la recibe directamente CELEC EP, que es la dueña de la Unidad de negocios Hidronación. La facturación que se analiza en este informe para el año 2013 corresponde a la generada por Hidronación.

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.

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.

La facturación y recaudación 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	17,956	22,286	2,726	15.2%
Ene-Nov 2013	28,259	14,467	19,781	143	1.0%
Total	230,369	178,308	161,258	98,563	55.3%

	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-Nov 2013	51.2%	0.7%
Total	77.4%	61.1%

Fuente: Fiduciaria Futurfid e Hidronación EP

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 nov-2013 llega a USD 14.5MM monto que constituye únicamente el 51.2% de lo proyectado para el período. La recaudación fue recibida directamente por CELEC y a partir de enero-2013 ya no pasó al Fideicomiso.

HIDRONACION:

Período	Facturación (USD MM)	Recaudación (USD MM)	%
2,011	23,239	18,174	78.2%
2,012	17,955	14,646	81.6%
2,013	14,467	7,361	50.9%

Fuente: CELEC: Hidronacion

No obstante, la recaudación real por parte de Hidronación, como parte de CELEC EP, es de alrededor del 51% de lo facturado durante el año 2013, se debe recordar que en el sector se mantiene un retraso normal de alrededor de 90 días.

Por los cambios en la legislación vigente del sector, mencionados anteriormente, el Fideicomiso ya no recibe los flujos correspondientes y por tanto no cubre los costos de mantenimiento de la CMLW ni las demás prelación. El Fideicomiso recibe únicamente los flujos necesarios para el pago a los inversionistas con unos días de anticipación.

Por esta razón el Fideicomiso acumula en el tiempo cuentas por pagar, distintas de los inversionistas, que a dic-2013 alcanzan USD 27.6MM. Los costos de operación y mantenimiento han sido asumidos directamente por CELEC-EP, quien ha financiado obras mayores de mantenimiento.

En el año 2012 CELEC EP -Unidad de Negocio Hidronación, junto con otras instituciones pertinentes y CELEC EP matriz, realizaron varias acciones tendientes a buscar las alternativas para la reestructuración legal y financiera del Fideicomiso de Titularización.

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.

▪ ESTRUCTURA DE TITULARIZACIÓN

El monto total de la titularización fue de USD 80MM, estructurados en dos series de USD 40MM.

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 28.28MM	USD 6.03MM
Plazo:	10.5 años	8 años
Fecha Vencimiento:	4-abr-17	14-oct-14
Tasa Interés Reajutable	Trimestral	Trimestral
Amortización Capital y Pago de Interés	Trimestral	Trimestral
Calificación de Riesgo	"C"	"C"

El valor total de bonos colocados fue USD 75.02MM, y el saldo restante no se colocó.

Como hecho subsecuente se indica que el 4 de enero del 2014 se canceló un dividendo adicional de las dos series, quedando un saldo total por amortizar de USD 32.27MM. 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 7MM) que está en el Fideicomiso Multipropósito Baba.

Desde el 6 de enero de 2014 la primera garantía se encuentra incompleta, con un total de USD 3,429,318, luego de que fuera utilizada para el pago oportuno del período, ya que CELEC- Hidronación no realizó el depósito correspondiente. Se espera su restitución en los próximos días.

Este saldo alcanzaría para cubrir el 41% de las tres cuotas restantes de este año. El 14 de octubre de este año vence la Serie 2, quedando aún tres años más para el vencimiento de la Serie 1 que sería el vencimiento total de la titularización. Si se restituye el fondo de reserva en los próximos días, cubriría el 74.3% de los pagos pendientes del año y por tanto de la serie de corto plazo, no obstante, dada la voluntad de cumplimiento de CELEC EP demostrada se estima que no será necesaria la utilización del Fondo de Reserva.

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 12.5MM, 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.

Esta titularización no goza de una garantía general de sus originadores (Fideicomiso Multipropósito Baba y CELEC EP.), por lo que el análisis de la posición relativa de esta titularización dentro del pasivo total de los mismos no es aplicable.

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, este indicador ya no cumple su función.

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 BURSATIL, 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	AUDITADO	Directo	Directo
(\$ MILES)	dic-07	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13
BALANCE GENERAL							
Total Activo Corriente	16,013	20,301	13,121	13,772	23,178	60,567	68,952
Fondos Disponibles	1,068	2,569	3,755	6,599	602	0,097	6,47
Inversiones temporales	10,913	11,151	5,060	-	6,531	6,662	6,818
Cuentas por Cobrar Comerciales netas	4,016	6,555	4,270	7,135	16,015	53,843	62,031
Comerciales	4,016		4,270	7,135	16,015	53,754	62,031
Relacionadas						89	
(-) Provisión acumulada Cuentas Incobrables							
Otras cuentas por cobrar (sin costo)	-	-	6	6	14	-	81
Anticipos a Proveedores	-	-	-	-	-	-	-
Gastos pagados por anticipado	16	26	30	32	16	62	15
Total Activo No Corriente	63,108	54,837	55,221	48,921	41,918	-	-
Otros activos no corrientes DERECHOS DE COBRO (afecta al	63,108	54,837	55,221	48,921	41,918	-	-
ACTIVOS TOTALES	79,121	75,138	68,342	62,693	65,096	60,567	68,952
(\$ MILES)	dic-07	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13
Total Pasivo Corriente	6,785	8,053	13,041	13,692	16,789	20,023	36,890
Obligaciones Financieras corto plazo (A+B)	4,682	5,169	6,956	7,434	6,945	7,671	8,466
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	8,466
Porción corriente deuda comercial financiera de largo plazo	-	-	-	-	-	-	-
Proveedores (no generan gasto financiero)	528	1,531	6,085	6,258	8,836	5,736	14,157
Relacionadas Comerciales (Constit.: Baba, Hidronación y Fo	528	1,531	6,085	6,258	8,836	5,736	14,157
Cuentas y Documentos por Pagar	-	-	-	-	-	5,662	13,469
Relacionadas (sin costo)	-	-	-	-	-	-	-
Accionistas (sin costo) BENEFICIARIOS	-	-	-	-	-	5,662	13,469
Anticipos de Clientes	-	-	-	-	-	84	84
Ingresos percibidos por adelantando	-	-	-	-	-	-	-
Gastos acumulados por Pagar	1,575	1,353	-	-	1,008	870	714
Obligaciones tributarias	-	-	-	-	-	0,13	0,19
Intereses por Pagar	1,575	1,353	-	-	1,008	868	713
Otras	-	-	-	-	-	2	-
Otros Pasivos Corrientes	-	-	-	-	-	1	1
Pasivo de Largo Plazo	66,096	60,927	55,221	48,921	48,227	40,480	32,015
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	25,840
Deuda Instituciones financieras largo plazo	-	-	-	-	-	-	-
Deuda Mercado de Valores largo plazo	66,096	60,927	55,221	48,921	41,976	34,306	25,840
Deuda comercial financiera largo plazo	-	-	-	-	-	-	-
PASIVOS TOTALES	72,881	68,980	68,262	62,613	65,016	60,503	68,905
Total Patrimonio Accionistas	6,239	6,159	80	80	80	63,7	47,8
Aporte Inicial	80,0	80	80	80	-	80	80
Aportes para Futuras Capitalizaciones	-	-	-	-	-	-	-
Reserva Legal	-	-	-	-	-	(16)	(32)
Fondo de Reserva para el Servicio de la deuda	6,159	6,079	-	-	80	-	-
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	79,121	75,139	68,342	62,693	65,096	60,567	68,953
SALDO TOTAL DE LA TITULARIZACION	70,778	66,096	62,177	56,355	48,921	41,976	34,306

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.

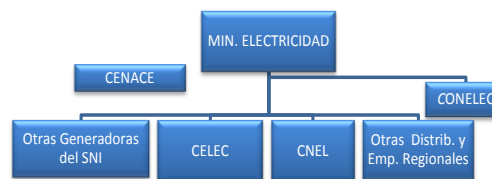
El modelo anterior planteó la división de las diferentes actividades del sector en empresas con régimen privado, pero con capital del sector público, con la finalidad hipotética de impulsar un proceso de privatización de las diferentes participantes del sector. Pretendía buscar nuevos capitales privados 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 han realizado importantes inversiones y una gestión de controles técnicos que han elevado 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 Hidronación convirtiéndola también en Unidad de Negocio.

Evolución del Mercado Eléctrico

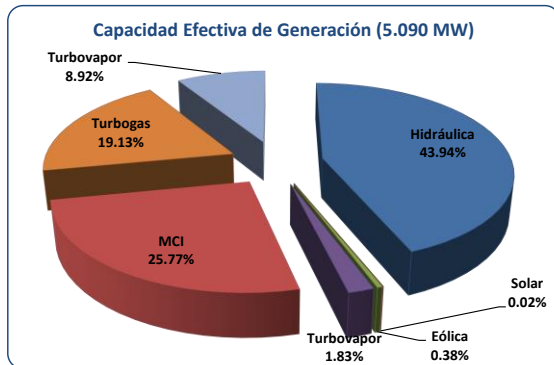
Las últimas cifras publicadas por CONELEC, las diferentes distribuidoras mantienen una cobertura del 95.41% del total de viviendas del país.

La demanda anual total de energía del país en el año 2012, según las cifras oficiales es de 16.174GWh, entre enero y noviembre del 2013 15.590GWh, con un crecimiento que promedio de 6.10% anual en los últimos cinco años.

Los principales segmentos, de consumidores, a nov-2013, son el sector residencial con el 34.5%, el sector Industrial el 29.5%, el comercial con el 20.4%, 5.6% corresponde a alumbrado público y un 10.1% está compuesto por otros. Los más dinámicos en los últimos cinco años son el sector

Industrial (crecimiento de 8.2% promedio anual) y el Residencial (6% anual promedio).

Para cubrir la demanda el País dispone de una capacidad de generación instalada de 5.090MW, según las cifras oficiales del CONELEC a nov-2013, distribuidos de la siguiente forma:



Fuente: CONELEC

La principal fuente de energía es la hidroeléctrica que representa el 44% de la capacidad instalada total.

La producción de energía alcanzó a 24 mil GWh a dic-2013 que guarda relación directa con la capacidad instalada. La producción de energía hidroeléctrica constituyó el 47.62%, la energía térmica no renovable el 48.5%, y el 2.34% correspondió la importación de energía de Perú y Colombia.

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 4.61% promedio anual en los últimos cinco años, 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 en los primeros cinco proyectos prioritarios asciende a USD 1.559

millones que permitirá instalar una potencia de 1.010 MW, lo que representa una energía media de 5.863 GWh/año, estos proyectos entrarían en operación en los años 2015 y 2016.

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, que en el año 2012 proveyó el 83.6% 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.

A dic-2012 (últimos datos disponibles) 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.

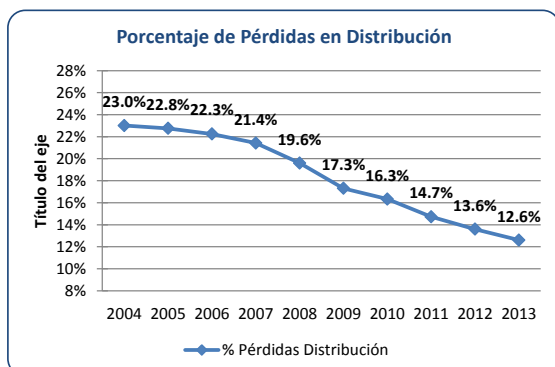
Debido al costo de los combustibles utilizados en la generación de energía térmica, los precios de la energía hidroeléctrica son sustancialmente menores.

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 facturación de CELEC EP en el 2012 fue de USD 540.7MM con un crecimiento de 18.5% en el año. El presupuesto ejecutado del 2012 fue de USD 1.092MM, de lo cual USD 639MM se destinaron a gastos de inversión y 401 corresponden a los ocho proyectos declarados emblemáticos.

El principal riesgo del sector se mantiene aún en la etapa de distribución, ya que a pesar de la disminución fuerte de los niveles de pérdidas aún

se mantienen bajos niveles de recaudación que 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 nov-2013 alcanzaron al 12.6% 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 95.13% a dic-2013, que ha mejorado también paulatinamente, a medida que se han implementado varias inversiones y programas de mejoras en eficiencia en las empresas distribuidoras.

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 realizarlas. 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, y distribución. 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 en la distribución, que si bien ha disminuido se mantiene aún en niveles importantes.



Anexo 2

Análisis Macroeconómico

DATOS GENERALES

	2012	2013
Inc. PIB (Año base 2007) %	5,01	3,60
PIB CORRIENTE (Mill USD)*	87.495	93.577
Inc. PIB CORRIENTE%	8,80%	6,66%
Inflación Anual %	4,16	2,70%
Total Ingresos Efectivos**	19.855	20.488
Total Gastos **	21.111	25.138
Deficit / Superavit	(1.256)	(4.650)
Deuda Gobierno *	18.652	22.847
Deuda Interna *	7.781	9.927
Deuda externa *	10.913	12.920
Deuda total del Gobierno / PIB%*	21,3%	24,40
Deuda externa del Gobierno / PIB%*	12,4%	13,80
Deuda interna del Gobierno / PIB%*	8,9%	10,60
Precio del Petroleo / barril USD (ref)	94,20	97,30
Precio Programado Petroleo	79,3	86,5
Gasto Corriente Gobierno / PIB%	21,3%	26,9%

Fuentes: Ministerio de Finanzas
 ** Observatorio Política Fiscal
 * Ministerio de Finanzas

NOTA ACLARATORIA

A la presentación de este reporte, las fuentes de información varían en las fechas de corte, en vista de no contar con cifras oficiales o que aún no han sido procesadas.

SECTOR REAL

Producto Interno Bruto (PIB) USD 93.577mm:

Cifras preliminares indican que el PIB 2013, estaría alrededor del 3.5%, menor al proyectado por el Gobierno (4.05%) y se esperaría llegar en el 2014 y 2015 a 4.5% y 5.1%, respectivamente.

A nuestro criterio vemos que, dadas las condiciones económicas actuales se esperaría resultados muy similares al año 2013.

Algunos estimados de Organizaciones Multinacionales son menos alentadores, así el Banco Mundial y la CEPAL proyectan que la economía crecería en 3.8%; un crecimiento similar al de 2013, 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.

El segmento de manufacturas, contrario a las expectativas del gobierno, se ha desacelerado, a

pesar de las medidas tomadas para incentivar su crecimiento. El crecimiento obtenido para el 2013 llegaría al 4.25%, diferente al esperado de 5.8%.

Este comportamiento se explicaría, en que las empresas no realizan las inversiones nuevas para su crecimiento, dedicándose a cubrir la demanda interna utilizando su capacidad ociosa.

Las medidas dictadas últimamente de restricción de importaciones, podría afectar el desarrollo de algunas empresas.

Sobre la construcción, aún no se tiene datos concretos del crecimiento de este sector, que ha sido uno de los más dinámicos de la Economía, pero se siente una desaceleración, que estaría mayormente influenciada más por el comportamiento de la inversión pública que por la privada.

La información respecto al crecimiento del crédito de vivienda, tanto público como privado, nos da una dirección de un crecimiento importante en el 2013.

Datos de la Superintendencia de Bancos y Seguros (SBS), indican que el crédito hipotecario creció de dic 2012 a nov 2013 en 32.4%, llegando a USD 5.3 billones.

Para el 2014, conforme al escenario económico que se proyecta más lento, sería de esperarse una mayor desaceleración de este segmento.

El petróleo y la refinación, el precio promedio del crudo de oriente hasta noviembre 2013 terminó en USD 97.93 el barril, registrando una baja pequeña respecto de diciembre 2012.

Las condiciones del mercado hacen prever que el precio del petróleo no tendrá mayores variaciones y que mantendrá un promedio similar o ligeramente inferior para el 2014, 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 producción petrolera a noviembre 2013 registra una variación positiva de 504 a 545 barriles diarios, incremento que se da en la producción de empresas públicas, ya que las privadas siguen contrayéndose, sin que se avizore nuevas participaciones privadas.

La inflación se convierte en el mayor logro del este gobierno al tener en diciembre 2013 un comportamiento a la baja, llegando a un 2.70% anual, siendo una de las más bajas de la región, superado por Colombia con 1.94% y menor que Perú y Chile.

Esta baja proviene especialmente del grupo de alimentos, que constituye una tercera parte de la



canasta familiar del IPC y representa un 25% de la ponderación del índice, que experimentó una variación mensual de 0.31% y anual de 1.92%.

El Mercado Laboral: el índice de desempleo relacionado con diciembre 2013 baja en 3.5%, situándose en 4.86%.

El subempleo sube en el mismo periodo, (dic12-dic13), 39.83% a 43.35%.

La Ocupación Plena, se reduce de 52.07% a 51.51%.

El salario básico: para el 2014 se eleva a USD 340.00, con un incremento de 6.9%, bastante superior a la inflación registrada en el 2013, superando en 9% a la canasta familiar básica de bienes y servicios. Con este aumento el gobierno excede el salario digno que se impuso como meta, superando a varios países latinoamericanos.

Las tasas de interés referenciales no han registrado cambios, conservándose estables desde el 2011 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 registran pequeñas variaciones negativas del año anterior al 2013, así vemos que la tasa corporativa se reduce de 8.37% a 7.81%; Productiva Empresarial de 9.56% a 9.41%; Productiva Pymes 11.24% a 11.14%; Vivienda de 10.93% a 10.87%. Consumo es la única que registra un leve incremento de 15.94% a 16.0%. En el caso de la tasas de Microcrédito (Acumulado ampliada, acumulado simple y minorista), registran bajas de -0.28%, -0.31% y -0.33%, respectivamente.

SECTOR EXTERNO

La brecha externa se presenta como uno de los principales problemas que debe afrontar el gobierno, por lo cual se han tomado ciertas medidas de control y se esperarían otras adicionales.

La balanza comercial a noviembre 2013, presenta un saldo negativo de USD -1.352mm FOB, mayor al obtenido a noviembre 2012, que fue de USD -507 millones. Esta diferencia se debe a un mayor incremento de las importaciones petroleras que crecen en mayor proporción que las exportaciones. El cierre parcial de la Refinería de Esmeraldas influyó en el aumento de importación de combustibles.

Una política de restricción de subsidios a la gasolina y afines es una prioridad para el gobierno.

EXPORTACIONES USD 22.765mm (nov 2013).

Las exportaciones anuales (Nov12-Nov13) aumentan en 4.8%.

Las **Exportaciones petroleras** suman USD 12.923 mm y representan el 56.7% del total, tuvieron un crecimiento de del 1.8%.

Exportaciones no petroleras suman USD 9.842 mm, creciendo en 9.2%

IMPORTACIONES USD 24,117mm (nov 2013).

Las importaciones totales (nov12 a nov13), crecen 8.5%

Importaciones FOB Petroleras llegan a USD 5.623mm incrementándose en 12.9% en términos monetarios

Importaciones FOB no Petroleras fueron USD 18.194mm, registrando un incremento de 7.3%.

La importación de bienes de consumo registra un incremento de 4.7%; las materias primas de 9.1% y los bienes de capital 6.4%

SECTOR PÚBLICO

El Presupuesto General del Estado (PGE) proyectado a diciembre 2014 registra un crecimiento menor al realizado en periodos anteriores y llega a USD 34.000mm.

Entre diciembre 2012 y 2013 los ingresos crecen 3.2% y los gastos aumentan 19.1% dando como resultado una situación no compatible. 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.

El déficit que muestra el Presupuesto General del Estado (PGE), aprobado para el 2014, superará los USD 6.000 millones, el mayor monto reportado en la era del actual gobierno. Las fuentes para el financiamiento aún no están claras, pero de la información otorgada por las autoridades, se buscará financiamiento con "gobiernos amigos" y la posibilidad de renovar contratos de venta anticipada de petróleo con la China. Sin embargo, otra de las posibilidades que ha mencionado el Gobierno es salir a los mercados internacionales con la emisión de deuda por un monto estimado de USD 500 a 1.000 millones. (Fuente: Economía y Entorno Político. Multienlace).

INGRESOS

	2012	2013	Variación 2012/2013
TOTAL INGRESOS EFECTIVOS	19.855	20.488	3,2%
TRIBUTARIOS	11.958	13.599	13,7%
PETROLEROS	5.407	4.533	-16,2%
NO TRIBUTARIOS Y OTROS	2.490	2.356	-5,4%

Fuente: Ministerio de Finanzas

elaborado por: Observa política Fiscal

Tributación: a diciembre 2013 USD 13.599mm

La recaudación tributaria mantiene un crecimiento continuo, reportando 13.7% respecto al 2012 y la tendencia ha sido constante durante los últimos seis años.

El impuesto al Valor Agregado IVA, que de alguna manera mide la actividad económica, ha tenido un incremento del 11.8%, el ICE 8.8%, ISD 5.6% el IR 16.1% y otros

EGRESOS

	2012	2013	Variación 2012/2013
TOTAL GASTOS DEVENGADOS	21.111	25.138	19,1%
Gasto Corriente	12.472	13.471	8,0%
- Sueldos	7.353	7.892	7,3%
- Bienes y servicios	1.658	2.011	21,3%
- Transferencias y otros gastos.	2.413	2.237	-7,3%
Financieros	934	1.183	26,7%
Gasto de Capital	8.639	11.667	35,1%

Fuente: Ministerio de Finanzas

elaborado por: Observa política Fiscal

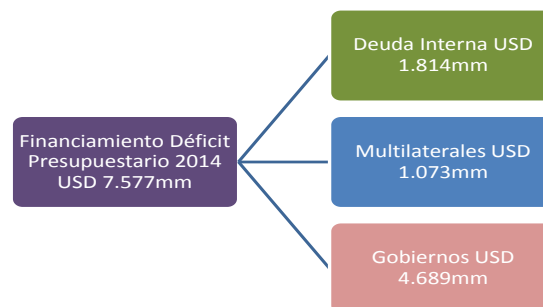
El cambio ajustado a precios constantes del 2007 da como resultado que el peso de las cuentas nacionales en la economía sea menor, lo que da mayor holgura al gasto público para seguir creciendo.

El comportamiento expansivo del gasto es cada vez mayor, disminuyendo la flexibilidad de la economía ecuatoriana, en especial porque un alto porcentaje se concentra en gastos corrientes (53.6%), sin que se sienta un re direccionamiento de la política del Gobierno, en este aspecto.

Según datos publicados por el Banco Central del Ecuador (BC), la Inversión Extranjera Directa (IED) durante el periodo Enero-Septiembre 2013 llegó a \$495,28 millones con un incremento interanual del 31.47% ya que a septiembre del 2012 el ingreso de capital fue de USD 376,74 millones. La IED durante el año 2013 se concentró en 3 sectores; explotación de minas y canteras, servicios prestados a las empresas e industria manufacturera, presentando incrementos significativos del 8.94% y el 191.05% respectivamente. De acuerdo a este informe (BC) se conoce que los países con mayores aportes de capital fueron los europeos, que en este periodo invirtieron USD 148,45 millones, presentando un incremento interanual del 61.52%, en comparación de los USD 91,91 millones registrados en el 2012. Los créditos recibidos, tanto del exterior como internos, empiezan a amortizarse,

incidiendo en el flujo de los gastos; a diciembre 2013 la deuda total suma USD 22.846 millones, distribuida en: deuda interna de USD 9.927 millones y deuda externa de USD 12.920 millones. El porcentaje de la deuda PIB, es de 24.4% a dic 2013 y de 21.3% en dic 2012.

FINANCIAMIENTO DEL DEFICIT FISCAL



Fuente: Presupuesto 2014

Elaboración: BWR

SECTOR MONETARIO Y FINANCIERO

Las regulaciones y leyes emitidas en el 2012 han impactado 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 (diciembre 2013) está conformado por 24 instituciones, dos menos que el 2012, y registra **activos más contingentes por USD 35.389 millones**, con un crecimiento anual de 8,4%; en el lado de los pasivos **USD 23.544 millones**, con un crecimiento de 11.9% anual.

La cartera neta registra un monto de **USD 16.174 millones**, con un incremento de 9.8% anual.

El Sistema continúa su crecimiento, pero la tendencia no tiene el mismo impulso de años anteriores.

Calidad de Activos (Cartera vencida / Total cartera + Contingentes) muestra una tendencia a la baja en el sistema (1.12%).

Resultados USD 268 millones.

El Sistema Bancos Privados tiene una caída anual de USD 46,3 millones de utilidad equivalente a un decrecimiento de -14.6%.

PERSPECTIVAS 2014

Las proyecciones del gobierno para mediano y largo plazo están apalancadas en el cambio de matriz productiva, a la cual le ha dado énfasis y esta se sostiene en una reorientación hacia la exportación.



Si bien el tener un direccionamiento planificado para el desarrollo de la economía es importante, este tiene que ir de la mano del apoyo del gobierno, generando el ambiente adecuado de confianza y cubriendo las necesidades que faciliten el desarrollo de las empresas privadas grandes y pequeñas.

Los cambios en la matriz productiva deberían empezar creando un mejor clima de negocios y adecuando los tiempos de los trámites burocráticos acordes a un rápido desarrollo esperado.

El modelo económico de cambio en la matriz productiva requiere escoger sectores con mayor probabilidad de éxito y una participación cercana del gobierno con las empresas, tanto nuevas como las ya existentes, apoyándolas con créditos a tasas subsidiadas a largo plazo para que puedan incrementar su capacidad productiva.

Los sectores potenciales a ser promovidos y que tiene relación con resultados a corto plazo, que es lo que se busca, están los alimentos frescos y procesados, así como productos metálicos procesados, la fabricación de piezas y partes para incorporar a productos de ensamblaje nacional.

La Vicepresidencia de la Republica ha recibido amplios poderes del Ejecutivo, para poner en ejecución las actividades productivas del País y a criterio de la Vicepresidencia hay tres pilares donde debe apoyarse este cambio:

- 1.- Desarrollo de las industrias básicas,
- 2.- Fomento del talento humano de calidad, y
- 3.- Apoyo a la empresa privada mediante el sistema de compras públicas.

Para cumplir con este proyecto se proponen un ambicioso plan de inversión en infraestructura que soporte el modelo:

Plan estratégico de Movilidad (PEM), que se desarrollará progresivamente, en el que se contarán con inversiones a largo plazo por USD 118 billones hasta el 2037.

Plan Energético, con énfasis en la inversión de proyectos hidroeléctricos, para sustituir la energía térmica y de gas, solucionando en parte el alto subsidio de combustibles.

Plan de Telecomunicaciones, que considera tener un cable submarino para obtener servicios de internet de primera calidad.

Proyectos Estratégicos: La Refinería del Pacifico es el principal proyecto macro, se calcula una inversión de USD 10.000 millones para un proceso de 200M bpd. La segunda etapa será la construcción de una planta petroquímica y luego

una planta de urea. Se planifica el traslado de las instalaciones siderúrgicas a un nuevo sitio, no identificado aún.

Talento Humano: el objetivo del gobierno es fortalecer los niveles de educación y conseguir un mayor número de ciudadanos con postgrados, para lo cual incentiva con programas locales y créditos masivos para estudios en el exterior.

La Ciudad del Conocimiento Yachay, se construye en Imbabura. El presupuesto para este programa es de USD 662 millones.

Compras Públicas: este es el tercer pilar en el que se sustenta el plan de gobierno y el objetivo radica en fomentar la producción nacional, otorgando mayor prioridad a aquellas empresas que vendan sus productos utilizando componentes nacionales.

El presupuesto proyectado para el 2014 refleja una desaceleración de la economía, continúa 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.

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 2014.

La paralización de la refinería de Esmeraldas, que se dio parcialmente en 2012 y en 2013, afecta al presupuesto del Estado pero por otra parte es necesaria para mantener activa y en buenas condiciones a la refinería, la paralización explica en parte la desaceleración esperada de la Economía y reduciría los ingresos para el Estado.

Fuentes: BCE, Análisis Semanal, Revista Cordes, Observatorio de la Política fiscal, ABPE y Multienlace.

Elaboración: BWR, febrero 2014.