

Noveno Seguimiento
 Titularización de Flujos Futuros

**Fideicomiso Mercantil Titularización
 de Flujos Dineros – Primer Tramo**

Calificación

Tipo Instrumento	Calif. Anterior	Calif. Actual	Ultimo Cambio
Serie A	cancelada en noviembre, 2010		
Serie B	cancelada en mayo, 2011		
Serie C	cancelada en mayo, 2012		
Serie D	AAA	AAA	--
Serie E	AAA	AAA	--

Descripción de la Estructura

CONCEPTO	Serie D	Serie E
Monto emitido (USD)	USD 8 MM	USD 8 MM
Saldo Insoluto (USD)	USD 1.0MM	USD 2.4MM
Plazo total	1,440 días	1,800 días
Fecha Emisión	04-may-2009	04-may-2009
Fecha Vencimiento	06-may-2013	05-may-2014
Amortización Capital	Cada 90 días	Cada 90 días
Pago Interés	Cada 90 días	Cada 90 días
Tasa de interés (reajuste trimestral)	Pasiva Refer. + 2.75%	Pasiva Refer. + 3%
Base cálculo interés	360 días	360 días

Contrapartes Relevantes

Originador y Agente Pagador: Diners Club del Ecuador S.A. Sociedad Financiera

Administración Fiduciaria: PRODUFONDOS

Estructuración Financiera y Legal: PICAVAL

Colocación: PICAVAL

Punto de equilibrio: Un valor

Contactos

Carlos Ordóñez
 (593 2) 292 2426 ext.105
cordonez@bwratings.com

Guisela Salgado
 (593 2) 226 9767 ext.106
gsalgado@bwratings.com

Ana Zurita
 (593 2) 2922-426 ext. 113
azurita@bwratings.com

RAZONAMIENTO DE CALIFICACIÓN

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió mantener la calificación de las series D y E del primer tramo que emitió el **Fideicomiso Mercantil de Flujos Dineros, en AAA**, categoría que de acuerdo a la Ley de Mercado de Valores:

“Corresponde al patrimonio autónomo que tiene excelente capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión.”

Esta es una calificación en escala local, que 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 se fundamenta en la holgada cobertura de los flujos esperados del Fideicomiso, respecto de los dividendos por pagar a los inversionistas, y la calificación de continuidad como negocio en marcha del Originador.

Esta considera la baja participación de las tres titularizaciones de flujos vigentes, dentro del pasivo y contingentes de Diners Club del Ecuador (incluyendo la tercera que se encuentra en proceso de autorización), lo que permite reconocer la prelación que tienen los inversionistas sobre los flujos titularizados, en relación a otros acreedores de la Sociedad Financiera.

El análisis de continuidad del negocio incorpora la expectativa de que en un escenario de estrés elevado, Diners Club del Ecuador continúe como empresa en marcha, aún si es que la capacidad de pago de sus obligaciones generales se viera limitada.

La estructura prevé que los flujos futuros, generados por el derecho de cobro, sean acreditados por el Banco Pichincha directamente y con periodicidad diaria a la cuenta del Fideicomiso.

FECHA COMITE: Enero 30, 2013

ESTADOS FINANCIEROS A: Noviembre 30, 2012

Las calificaciones de riesgo que realiza BankWatch-Ratings se fundamentan en la información que obtiene de los emisores y sus estados financieros auditados. En el caso de Grupos Financieros, el análisis se realiza sobre los estados financieros consolidados de la institución y sus subsidiarias. Contribuyen al proceso, la información pública disponible, información obtenida en las reuniones y conversaciones sostenidas con los ejecutivos de la institución, así como de otras fuentes que BankWatch-Ratings considera que son confiables. BankWatch-Ratings no audita ni verifica la información proporcionada. Las calificaciones de riesgo pueden modificarse, o dejarse sin efecto, como resultado de ausencia de información, cambios en la situación de la entidad u otros motivos. La calificación de riesgo no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener algún tipo de valores. Las Calificaciones de riesgo no constituyen un comentario respecto de la suficiencia del precio de mercado, la conveniencia para un inversionista en particular o la naturaleza de una posible exención tributaria, o de imposiciones tributarias que afecten al instrumento calificado. La información de este reporte es propiedad de BankWatch Ratings y podrá ser reproducida únicamente con indicación de la fuente.



En adición el Fideicomiso contiene cláusulas expresas en las que se define que tanto la cesión de los derechos, como las instrucciones a los bancos recaudadores y al Fideicomiso son irrevocables. Todo esto aísla el riesgo de desvío de fondos y confirma la prelación de esta deuda estructurada frente al resto de pasivos de Diners Club del Ecuador.

La cesión irrevocable de los derechos de cobro de Diners Club del Ecuador al Fideicomiso está realizada en la escritura del fideicomiso y definida en el Acta de Aporte y Emisión. La cesión de los derechos de cobro se hace efectiva cada vez que se producen las cuentas por cobrar, a partir de la fecha de constitución del fideicomiso y mientras éste se encuentre vigente.

Las cláusulas de retención de flujos y de redención anticipada protegen al inversionista al darle proactividad al Fideicomiso, frente a situaciones que pudieran comprometer la continuidad del Originador como empresa en marcha o la generación futura de los flujos titularizados.

▪ ENTORNO ECONÓMICO

Ver anexo 1

▪ PRESENTACIÓN DE CUENTAS

El análisis del presente seguimiento se realizó con base en la siguiente información:

- Estados Financieros preparados bajo Normas Internacionales de Información Financiera NIIF, auditados por Deloitte & Touche, con opinión limpia respecto a la presentación razonable de la posición financiera del **Fideicomiso Mercantil de Titularización de Flujos Dineros** a diciembre-2011 y sus flujos de efectivo por el año terminado a esa fecha.
- Estados Financieros interinos e información adicional solicitada sobre el patrimonio autónomo del **Fideicomiso Mercantil de Titularización de Flujos Dineros** a noviembre-2012.
- Estados Financieros preparados de acuerdo a normas contables contenidas en catálogos de cuentas y codificación de Resoluciones de la Superintendencia de Bancos y Seguros y la Junta Bancaria, y en lo no previsto por dichas normas, ni por la citada codificación, con las Normas Internacionales de Información Financiera NIIF; auditados por KPMG Ecuador Cía. Ltda., con opinión limpia respecto a la presentación razonable de la posición financiera de **Diners Club del Ecuador** a diciembre-2011, su desempeño financiero, los cambios en su patrimonio y el flujo de efectivo por el año terminado en esa fecha.

- Estados Financieros interinos e información adicional solicitada sobre **Diners Club del Ecuador**, en calidad de Originador, a septiembre-2012 y noviembre-2012.
- Informe de calificación de riesgo global de Diners Club del Ecuador, publicado por Bankwatch Ratings en diciembre-2012, y preparado con cifras a septiembre-2012.

▪ HECHOS RELEVANTES Y SUBSECUENTES

No se han producido hechos relevantes en el periodo de actualización, ni subsecuentes de noviembre-2012 a enero-2013, que afecten directamente el riesgo de la titularización o que puedan tener un efecto en las ventas o en los respectivos flujos futuros.

▪ EVOLUCIÓN DE LA TITULARIZACIÓN

Títulos Emitidos

La primera colocación de títulos arranca en mayo 4 de 2009, convirtiéndose en la fecha de emisión de todas las series. En diciembre de 2009 se termina de colocar los USD 50MM autorizados.

De las 5 series emitidas, ya se han cancelado 3 en su totalidad, restando de pagar las series D y E. En noviembre-2012, el Fideicomiso realiza el décimo cuarto pago de los dividendos de las series D y E, que están vigentes a esa fecha.

La tasa pasiva referencial publicada por el Banco Central del Ecuador, que sirve como base para determinar el próximo dividendo de capital e interés a realizarse en febrero-2013, es de 4.53%, porcentaje que se ha mantenido sin cambios desde octubre 2011.

Fondos Disponibles e Inversiones

El Fideicomiso mantiene recursos líquidos por USD 1.0MM a noviembre-2012, que corresponden a la provisión mensual para el pago del próximo dividendo de las series vigentes (USD 321M), al fondo de reserva (USD 241M), y a excedentes para devolver al Originador.

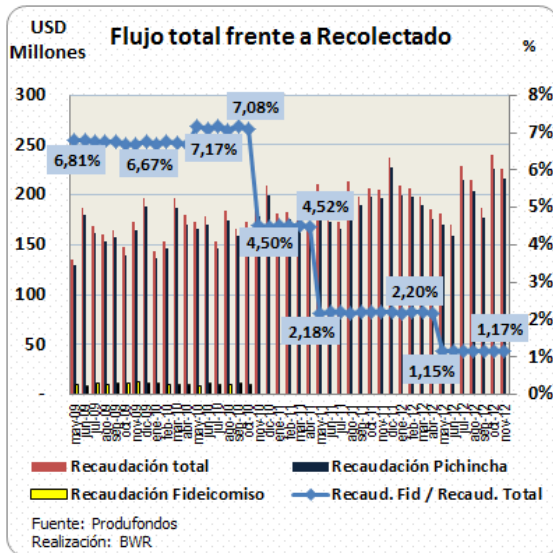
El 99% de tales recursos se han colocado en certificados de depósito de 3 bancos privados, de los cuales 2 tienen calificación global de riesgo en escala local de AAA- y 1 de AA. El 1% de las disponibilidades restantes está en cuentas corrientes y de ahorros en 2 bancos privados, con calificación global de riesgo en escala local de AAA-.

Evolución de los Flujos y Coberturas

Conforme a la escritura de Fideicomiso, en el mes 18 a partir de la fecha de emisión, la Fiduciaria cancela totalmente la serie A, y en el mismo mes el derecho de cobro del Fideicomiso se reduce de

7.08% a 4.50% de la recuperación total del Originador. En el mes 24 se cancela la serie B, y a partir de mayo-2011, el derecho de cobro se redujo a 2.20%. En el mes 36 cancela la serie C, y el derecho de cobro del Fideicomiso se reduce nuevamente a 1.16%, a partir de mayo-2012.

El Banco Pichincha ha recaudado históricamente un promedio superior a 94% de la recaudación de Diners, por lo cual la estructura permite a la Fiduciaria obtener los fondos correspondientes al derecho de cobro directamente del recaudador. Prodfondos ha instruido al Banco Pichincha que a partir de mayo-2012 acredite el 1.23% de la recaudación de los tarjetahabientes directamente en la cuenta del Fideicomiso. La Fiduciaria debe revisar continuamente que el valor recibido sobre la recaudación total sea al menos el 1.16% de lo recolectado.

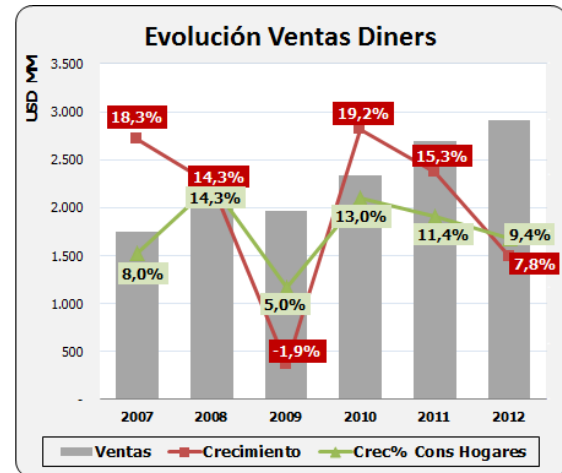


El gráfico revela la relación entre la recaudación mensual de Diners y lo recaudado a través del Banco Pichincha, así como el cumplimiento o no del porcentaje del derecho de cobro establecido para cada período.

El valor de la recaudación del fideicomiso que consta en el gráfico, con el cual se ha calculado la cobertura de la emisión, considera tanto los flujos que llegaron a la cuenta del Fideicomiso, como aquellos que son parte del derecho de cobro, pero que no ingresaron en su cuenta por instrucción de la Fiduciaria. Esto por cuanto la estructura prevé que, dentro de cada período mensual, si es que la Fiduciaria cubre los recursos que requiere para completar el fondo rotativo, fondo de reserva y la provisión para el próximo dividendo de las series emitidas, esta debe instruir a la institución recaudadora la suspensión de las transferencias hasta el inicio del próximo mes.

En mayo-2012 y junio-2012 se aprecia que el derecho de cobro fue inferior al mínimo previsto en

la escritura en 0.01 punto porcentual, situación que resultó coyuntural, debido al cambio del sistema transaccional de Banco Pichincha, y por tal motivo la Fiduciaria no solicitó al Banco Pichincha un incremento en el porcentaje de recaudación.



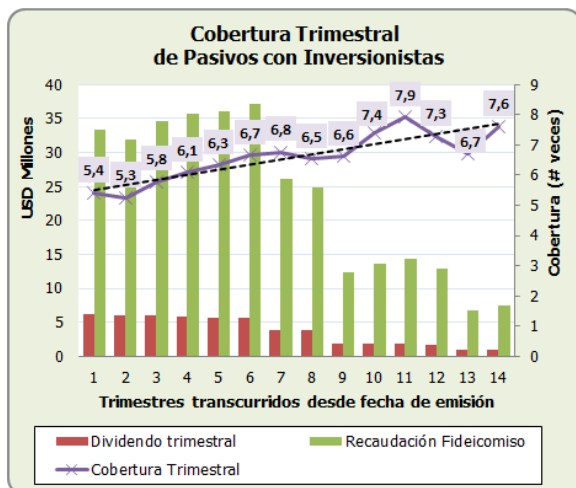
Fuente: Ventas Diners Club del Ecuador y Banco Central del Ecuador

Diners tiene un crecimiento positivo del volumen de ventas, que fluctúa según la tendencia del consumo de los hogares en el Ecuador, y las estrategias de comercialización. El crecimiento de las ventas de Diners supera el obtenido en el consumo de los hogares, excepto en el 2009 y 2012.

En el 2009, la contracción de las ventas obedeció en parte al impacto de la crisis internacional, entorno macro económico local, y estrategias defensivas aplicadas por Diners Club. El 2012, las medidas adoptadas por el gobierno para reducir el crédito de consumo y evitar el riesgo de sobreendeudamiento en la economía, afectaron la tendencia de crecimiento en la facturación.

A diciembre-2012 el volumen de ventas registrado representó 93% del valor presupuestado. El 7.8% de crecimiento anual de las ventas de Diners se ubica debajo de sus expectativas iniciales (16%). El menor ritmo de ventas se impactó por la competencia directa, y la política conservadora de Diners frente al entorno y cliente objetivo.

La recuperación de la facturación mensual, registra un promedio anual de 91.3% durante el 2012, que es 1.3 puntos porcentuales inferior al promedio anual del 2.011. El volumen de recuperación está relacionado con la preferencia del tarjetahabiente en consumo corriente, e incide en la calidad de la cartera.



Nota 1: Supone colocación total de las series en cada período.
 Nota 2: Recaudación Fideicomiso incluye un flujo que, por instrucción de la Fiduciaria, no se transfiere al completarse la provisión mensual requerida.

La cobertura mensual de los flujos provenientes del derecho de cobro titularizado mantiene tendencia creciente. Esta continúa holgada, frente a la provisión requerida para el pago de los dividendos trimestrales de las series emitidas. La cobertura es consistente con la calificación actual de las series emitidas.

En el gráfico se evidencia la disminución de la recaudación del Fideicomiso en los trimestres séptimo, noveno y décimo tercero. Esto se debe a los ajustes del derecho de cobro titularizado dispuestos por la estructura, una vez que se han vencido y pagado las series A, B y C.

Los costos y gastos del Fideicomiso de Titularización de Flujos Diners se mantienen bajos, y se relacionan con: intereses, administración fiduciaria, impuestos, comisiones de bolsa, auditorías y calificaciones. Estos no son materiales, respecto del flujo recibido por la Fiduciaria mensualmente.

DINERS CLUB DEL ECUADOR S.A. SOCIEDAD FINANCIERA (Originador)

Del análisis a la capacidad del Originador para mantenerse como empresa en marcha generadora de flujos titularizados, se concluye que es consistente con la calificación de las series emitidas por el presente Fideicomiso, y superior a la calificación global de riesgo AAA- en escala local, que Bankwatch Ratings ha otorgado a Diners Club del Ecuador.

El análisis de continuidad del negocio incorpora la expectativa que, en un escenario de estrés elevado Diners Club del Ecuador continúe como empresa en marcha, aún si su capacidad de pago se viera limitada. Esto se fundamenta en que Diners presenta fortalezas destacables en cuanto: a) su importancia para la economía ecuatoriana, b)

posicionamiento dentro del mercado de emisión y adquisición de tarjetas de crédito, y c) su rentabilidad para los accionistas, la cual ha sido consistentemente superior a la mayoría de las instituciones del sistema financiero ecuatoriano.

El saldo insoluto de las tres titularizaciones de flujos vigentes representa 6.33% de los pasivos y contingentes de Diners Club del Ecuador a noviembre-2012. Dicho cálculo incorpora la última titularización de USD 60MM, que se encuentra en proceso de autorización por parte del organismo regulador. La baja participación permite reconocer la prelación sobre los flujos titularizados, frente a otras obligaciones del Originador. Así mismo, el pago se realiza con fondos segregados del flujo de ingresos, por el recaudador de la titularización, lo cual en un escenario de estrés le independizaría de la voluntad de pago del Originador.

Diners Club del Ecuador es cabeza del Grupo, e incluye a Interdin S.A. como subsidiaria, la cual es emisora y administradora de tarjetas de crédito. A julio-2012 (fecha de última actualización de la SBS), el Grupo Diners se posiciona en el séptimo lugar, medido por el volumen de activos, siendo el tercero más rentable.

El accionista mayoritario de Diners Club del Ecuador (89.56%), también lo es del Banco Pichincha, cuyas acciones se concentran en su grupo familiar (61.4%). La sociedad financiera y el banco en referencia, son los más grandes y antiguos dentro de los sistemas a los que pertenecen. Estos conforman el mismo grupo económico por el accionista común, pero grupos financieros distintos e independientes, de acuerdo a la Ley General de Instituciones Financieras.

La principal actividad de la Sociedad Financiera es la organización, promoción y explotación de las tarjetas de crédito expedidas en el Ecuador, con la franquicia de The Diners Club Internacional Ltd. Su experiencia de más de 40 años, le permite su posicionamiento como tarjeta de crédito líder en el mercado, con 33.357 establecimientos afiliados a nivel nacional.

La tarjeta Diners encabeza la facturación a nivel nacional, con ventas que representan en promedio 6% del consumo de los hogares ecuatorianos. Diners atiende a 233.709 tarjetahabientes principales y 144.260 tarjetahabientes adicionales.

La administración evidencia experiencia, capacidad técnica y proactividad en el negocio, lo que ha permitido una posición fuerte en el mercado, pese a la creciente competencia en el sector.

Mayor detalle sobre el Originador, puede obtenerse de los informes de calificación global de Diners, que se encuentran disponibles en nuestra página WEB www.bankwatchratings.com.

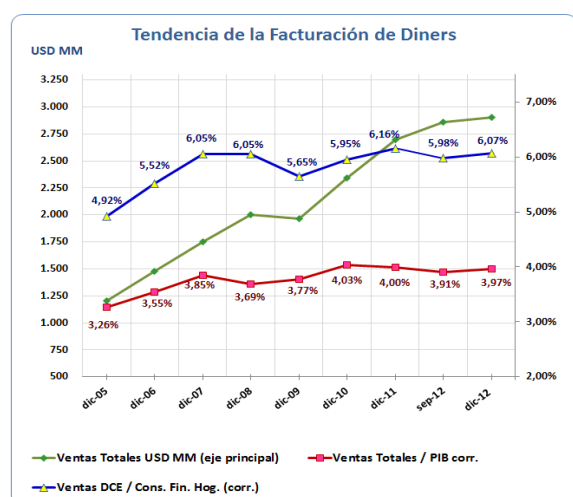
Mercado de Tarjetas de Crédito

Los mercados internacionales identificaron a América Latina, como la única zona no afectada por la crisis mundial de los tres últimos años, lo cual se ha reflejado en el crecimiento del consumo, según datos del Banco Central del Ecuador.

Si bien el mercado ecuatoriano opera con siete marcas de tarjetas de crédito, las cuatro más importantes concentran la facturación, que en el 2011 llegó a USD 6.533MM. Las tarjetas de crédito emitidas por empresas comerciales, se retiraron de circulación en octubre-2012, cumpliendo con la resolución de la Junta Bancaria número JB-2012-2225. Se exceptúan únicamente aquellas emitidas por compañías originadoras de procesos de titularización de cartera, que a julio-2012 mantenían valores en circulación en el mercado.

Diners es líder en el mercado de tarjetas de crédito por su nivel de facturación, cuyo cliente objetivo pertenece a los segmentos económicos medio y alto de la población. Sus principales competidores son Visa, Master Card y American Express, emitidas por distintos bancos privados. Diners mantiene el liderazgo en facturación, principalmente por los consumos corrientes, mientras que VISA y MasterCard lo hacen en crédito diferido y rotativo.

El 84% de la facturación se concentra en las tarjetas de crédito Diners, Visa y MasterCard, dentro de un mercado muy competitivo, con un grado elevado de bancarización. El liderazgo de Diners en el mercado local, medido por su volumen de ventas representa más de 37% de las ventas con tarjeta de crédito a nivel nacional, relación que considera las estadísticas de la SBS actualizadas a julio-2012.



La emisión de esta tarjeta la hace exclusivamente Diners Club del Ecuador, que también administra consumos con VISA a través de su subsidiaria INTERDIN. Si bien su subsidiaria maneja crédito rotativo para tarjetas emitidas bajo la marca Visa,

su participación en el total de cartera del Grupo es aún reducida.

La facturación de Diners muestra un crecimiento sostenido en el tiempo, alcanzando en diciembre-2011 el mayor posicionamiento histórico medido en la relación de facturación con tarjeta de crédito para consumo de los hogares. En el 2012, la facturación crece a menor ritmo, y no alcanza el promedio histórico, debido a la desaceleración del consumo de los hogares, nuevas regulaciones en el ámbito tributario y limitaciones en el cobro de servicios financieros.

Las tarjetas Visa y MasterCard son emitidas por distintas instituciones financieras, que aprovechan la franquicia de dichas marcas a nivel global. Estas tarjetas han ganado una porción interesante del mercado, pero aún mantienen distancia respecto del posicionamiento de la marca Diners. La Superintendencia de Bancos y Seguros no ha publicado estadísticas sobre la posición de las tarjetas de crédito de agosto-2012 a enero-2013.

PRODUFONDOS (Fiduciaria)

Produfondos actúa como agente de manejo de la primera Titularización de Flujos Futuros de Diners. Esta se constituyó en marzo-1994 con una duración de 50 años, ante la Notaría Décimo Octava del cantón Quito, con escritura pública inscrita en el Registro Mercantil el 29 de marzo del mismo año, bajo la denominación social de Administradora de Fondos y Fideicomisos Produfondos S.A.

La empresa está autorizada a operar como administradora de fondos y fideicomisos por parte de la Superintendencia de Compañías, mediante Resolución No. 94.1.8.AF.005 de julio-1994. Mediante Resolución SCQ.IMV.02.006 de octubre-2002, la Superintendencia de Compañías también le autoriza a actuar como Agente de Manejo en procesos de Titularización.

A noviembre-2012 los accionistas son: economista José Samaniego Ponce, Estudio Jurídico Gonzalo Córdova Abg., ingeniero Xavier Velasco Pimentel, ingeniero Carlos Solano de la Sala, y doctor Farith Simon Campaña. En el cambio del paquete accionario en julio-2012, se mantuvo al personal técnico y operativo.

La infraestructura tecnológica usa el sistema fiduciario GESTOR, especializado en la administración de fideicomisos, fondos de inversión, pensiones, titularización de activos y carteras.

Las características de Produfondos, y su experiencia en el mercado de títulos valores, permiten concluir que posee la capacidad técnica para desempeñarse en forma adecuada en la función de administradora del Fideicomiso de Titularización de Flujos de Diners.



▪ ESTRUCTURA DE LA TITULARIZACIÓN

Descripción del Activo Subyacente

Los flujos futuros de los derechos de cobro que el Originador aporta al Fideicomiso, y que consisten en porcentajes de la totalidad de los derechos que se generan por el uso de la tarjeta Diners, son la principal fuente de pago de las series emitidas por el Fideicomiso de Titularización.

Los derechos de cobro se constituyen por el derecho que tiene y que tendrá a futuro Diners, de recibir de los tarjetahabientes los pagos inherentes a los consumos corrientes, diferidos y rotativos, con la tarjeta de crédito Diners, así como los derivados de servicios, de conformidad con las estipulaciones constantes en el contrato de emisión.

Período (meses desde emisión)	%
1-18	7.07%
19-24	4.46%
25-36	2.17%
37-48	1.16%
49 en adelante	0.50%

Los porcentajes de la totalidad de los derechos de cobro generados por la tarjeta Diners, que se transfieren al Fideicomiso, varían a lo largo del tiempo, de acuerdo a la tabla que consta en la escritura.

El servidor de los flujos titularizados es el Banco Pichincha, quien ha recaudado en promedio 94%

anual de los flujos de Diners, generados por las ventas en el 2012. Existen otros recaudadores, que por mandato del Fideicomiso deben entregar al Administrador Fiduciario los flujos que este requiera, si fuera necesario.

La titularización se encuentra respaldada por dos mecanismos de garantía:

- Exceso de Flujos de Fondos: que son los flujos que recibe el Fideicomiso por los derechos de cobro aportado, superior a los derechos reconocidos a los inversionistas.
- Depósito de Garantía: dinero en efectivo proveniente del exceso de flujos, constituido antes de la colocación de valores.

Contamos con una opinión legal favorable respecto a la legalidad y forma de transferencia de los activos al patrimonio autónomo. La cesión irrevocable de los derechos de cobro titularizados al Fideicomiso está realizada y definida en la escritura del Fideicomiso. La cesión de los derechos de cobro se hace efectiva cada vez que se producen cuentas por cobrar a los tarjetahabientes.

Considerando la recaudación del derecho de cobro de los últimos 12 meses, el exceso de flujos cubriría en 3.97 veces el índice de desviación calculado por el estructurador financiero en la calificación inicial de 21.82%, cumpliendo holgadamente el requerimiento legal de 1.5 veces.

Un amplio resumen de la estructura de la presente titularización consta en el informe de calificación inicial disponible en www.bwratings.com.

ANEXO 1

▪ ENTORNO MACROECONÓMICO

INTRODUCCION

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

SECTOR REAL

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

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

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

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

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

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

SECTOR EXTERNO

La balanza Comercial hasta mayo 2012, presenta un superávit de USD 581 millones, debido a las

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

EXPORTACIONES

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

IMPORTACIONES.

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

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

SECTOR PÚBLICO.

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

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

Fuente: Ministerio de Finanzas

FINANCIAMIENTO ESTRUCTURADO

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

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

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

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

TRIBUTACION

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

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

SECTOR MONETARIO Y FINANCIERO

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

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

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

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

CARTERA DE CREDITO

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

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

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

PERSPECTIVAS 2012

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

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

Se esperará que la estrategia de crecimiento económico mediante gasto público soportado por el alto precio del petróleo y el crédito externo, se mantenga durante el 2012.

El precio del petróleo tiene buenas perspectivas pero no tendrá un incremento importante frente al 2011. Existen fondos disponibles adicionales de China y Rusia para proyectos hidroeléctricos.

La desaceleración del PIB al 4%, explica el BCE, por la paralización de la refinería de Esmeraldas durante la mitad del año. El PIB petrolero según estas expectativas crecería en apenas 0.3% en el 2012. El PIB no petrolero se desacelerará de 6.7% en el 2011, a 5.1% en 2012.

Analistas económicos independientes estiman que el PIB petrolero se contraerá más de lo que prevé el gobierno y coinciden con las expectativas en cuanto al PIB no petrolero.

El crecimiento del PIB no petrolero seguirá siendo empujado por el consumo de hogares que se esperaría mantenga una tasa de crecimiento menor a la del 2011. De todos modos, siendo el 2012 año de propaganda electoral (elecciones enero 2013), el gobierno seguirá impulsando este consumo.

Las actividades que se dirigen a los mercados externos tendrán que enfrentar los mayores riesgos, no solo por las perspectivas económicas de dichos mercados sino por el deterioro del entorno operativo interno para las exportaciones en torno a varios factores: crecimiento de los costos internos, una aparente tendencia al fortalecimiento del dólar, el nuevo impuesto del 5% a la salida de divisas y a

los fondos que los exportadores mantienen en el exterior y la actitud de las autoridades frente a los principales mercados del Ecuador.

PERSPECTIVAS 2013 – 2015

El estimado del gobierno para el desempeño económico entre el 2013 y 2015 es de una persistente desaceleración a un limitado crecimiento del 3.3%. Estas expectativas se mantienen aún considerando que los dos principales proyectos de minería metálica en la provincia de ZAMORA, deberían estar produciendo y exportando en esos años.

El BCE estima que habrá una contracción del PIB petrolero en 2015. El crecimiento del PIB no petrolero se mantendría entre el 3% y el 4%. El FMI concuerda con las tendencias de crecimiento esperadas.

SECTOR PRIVADO

Lamentablemente, el entorno para la inversión privada es cada vez más incierto y desfavorable (múltiples reformas tributarias, incrementos de salarios más altos que los incrementos en la producción, propuestas de leyes antimonopolios sin participación del sector privado, implementación de cupos y aranceles a las importaciones) lo que impide aprovechar localmente el incremento de la demanda y la disponibilidad de crédito. Las restricciones, incremento de costos laborales y deficiencias estructurales en los servicios limitan la capacidad de competir en los mercados internacionales impidiendo que se logre expandir los mercados.

Un hecho relevante que confirma el interés del Gobierno de controlar el mercado para las empresas privadas es Ley de “Control de Poder de Mercado” que ya está vigente.

La ley como está diseñada va más allá de limitar prácticas monopólicas; propicia la creación de entes de control con amplios e indefinidos poderes sometidos a la discrecionalidad del ejecutivo.

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

	2008	2009	2010	2011	1S12
PIB (USD Mil 2000)	24.032	24.119	24.983	26.928	28.227
Inc. PIB (Mil.2000)%	7,24	0,36	3,60	7,78	4,80
PIB CORRIENTE (Mil USD)	54.208	52.022	57.978	67.427	73.232
Inc. PIB CORRIENTE%		-4,03%	11,45%	16,30%	8,61%
Inc. anual oferta y demanda global% (usd 2000)	8,10	-3,60	7,40	5,50	4,90
Inflación Anual %	8,83	4,31	3,33	5,45	5,09
Deuda total del Gobierno / PIB%	25,34	19,67	23,40	21,21	20,35
Deuda externa del Gobierno / PIB%	19,19	14,39	15,22	14,53	14,06
Deuda interna del Gobierno / PIB%	6,15	5,28	8,18	6,68	6,16
Ingreso Sector Publico / PIB %	40,70	35,33	39,98	47,76	34,5
Gasto Corriente Gobierno / PIB%	27,20	26,80	29,16	33,88	19,28
Inversión del Gobierno / PIB%	12,91	12,84	12,45	14,90	15,20
Precio del Petroleo / barril USD (ref)	97,70	64,00	84,50	102,46*	84,96

fuelle: Analisis Semanal - 2007 - 1S12 BCE devengado , 2012 registro oficial y proforma PIB

Fuentes: Multienlace, BCE, Análisis Semanal, Revista Cordes, El Comercio; Elaboración BWR.