



Ecuador
VALORES VTC-NESTLE
Séptimo Seguimiento

FIDEICOMISO DE TITULARIZACIÓN DE FLUJOS - NESTLÉ ECUADOR

Calificación

Serie	Calif. Inicial	Calif. Actual	Último cambio
A	Cancelada noviembre-2010		
B	AAA	AAA	--
C	AAA	AAA	--

Características de la Emisión

CARACTERÍSTICAS TÍTULOS		
	Serie B	Serie C
Monto Emisión Autoriz.(USD)	Hasta 20 MM	Hasta 40 MM
Monto Emitido (USD)	20,000,000	40,000,000
Saldo Insoluto	6,250,000	18,000,000
Fecha Emisión	28-nov-08	28-nov-08
plazo (años)	4	5
Fecha Venc.	28-nov-12	28-nov-13
Periodicidad pago interés y capital	Trimestral	Trimestral
tasa interés	8.00%	8.50%

Contrapartes Relevantes

Originador: Nestlé Ecuador S.A.

Fiduciaria: Administradora de Fondos Fondospichincha S.A.

Agente Pagador: Fondospichincha S.A.

Estructurador Financiero: Picaval S.A.

Estructurador Legal: Profilegal Cía. Ltda.

Punto de Equilibrio: Un valor

Contactos

Patricia Pinto de Baus
593-2 2222-323
ppinto@bankwatchratings.com

María Sol Merino
mariasol.merino@bankwatchratings.com
593-2 2222-323

Carlos Ordóñez, CFA
carlosordonez@bankwatchratings.com
593-2-2548-393

FECHA COMITE: Diciembre 29, 2011

ESTADOS FINANCIEROS A: Octubre, 2011

RAZONAMIENTO DE LA CALIFICACIÓN

El comité de calificación de BankWatch Ratings ha decidido mantener la calificación de las Series B y C de la emisión del Fideicomiso de Titularización de Flujos Nestlé Ecuador, en AAA que, de acuerdo con 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”.

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

Esta calificación se fundamenta en el riesgo de crédito de Nestlé Ecuador, que actúa como originador del presente proceso de titularización, y en los niveles actuales de cobertura de los flujos esperados del Fideicomiso, respecto de los dividendos por pagar a los inversionistas.

La calificación de riesgo de crédito de Nestlé Ecuador se fundamenta en el soporte de su Casa Matriz, Nestlé S.A (Suiza), que mantiene una calificación de largo plazo en escala internacional de AA+, con perspectiva estable, otorgada por Fitch Ratings. Cabe indicar que la Casa Matriz ha manifestado expresamente su compromiso de apoyar a Nestlé Ecuador si es que lo requiriera, para que el presente fideicomiso cumpla su propósito.

El exceso de flujos recibidos en relación a los flujos requeridos para el pago de las series emitidas, protegen al inversionista de algunos factores, principalmente de la fluctuación del volumen de los flujos y de la calidad crediticia de los “clientes seleccionados” y “clientes adicionales” de Nestlé Ecuador S.A.

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.



Hemos recibido 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 de Nestlé Ecuador 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 las cuentas por cobrar a los “clientes seleccionados” y, de ser el caso, a los “clientes adicionales”, mientras que el Fideicomiso se encuentre vigente.

Por último 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 y/o la generación futura de los flujos titularizados.

Los participantes relevantes en esta transacción han sido evaluados satisfactoriamente por esta Calificadora.

▪ **PRESENTACIÓN DE CUENTAS**

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

- Estados Financieros del Fideicomiso a diciembre-2010, auditados por la empresa KPMG, con opinión limpia respecto a la razonabilidad de los mismos, bajo las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Estados Financieros mensuales del Fideicomiso desde el mes de su constitución hasta octubre-2011. Información adicional solicitada sobre el patrimonio autónomo a octubre-2011.
- Estados Financieros Consolidados de Nestlé Ecuador a diciembre-2010, auditados por la empresa KPMG, con opinión limpia respecto a la razonabilidad de los mismos, bajo las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Estados Financieros interinos e información adicional solicitada sobre Nestlé Ecuador a diciembre-2010 y octubre-2011.

▪ **HECHOS RELEVANTES Y SUBSECUENTES**

Pago de Anticipo de Impuesto a la Renta

El 26 de abril de 2011 se reforma el Reglamento para la Aplicación de la Ley de Régimen Tributario Interno, eliminando el texto que indicaba explícitamente que los Fideicomisos Mercantiles que no realizan actividades empresariales ni operan

negocios en marcha, no debían pagar anticipo de impuesto a la renta. Si bien dichos fideicomisos están exentos del pago de impuesto a la renta (previo el cumplimiento de otras obligaciones específicas), el análisis realizado por la calificadora considera el escenario de que el SRI disponga el pago anual del anticipo mencionado, cuyo cálculo consiste en la suma aritmética de los siguientes rubros: 0.2% del patrimonio total, el 0.2% del total de costos y gastos deducibles de impuesto a la renta; el 0.4% de los activos (restados aquellos no monetarios en el caso de instituciones sujetas al control de la Superintendencia de Bancos y Seguros, Cooperativas de ahorro y crédito y similares); y el 0.4% de los ingresos totales.

Instituciones del sistema financiero privado deberán enajenar empresas no financieras

A través de la resolución JB-2011-1973, emitida el 29 de julio de 2011, la Junta Bancaria dispuso que las instituciones del sistema financiero privado, sus directores principales y suplentes, así como sus principales accionistas, deberán enajenar obligatoriamente, hasta el 12 de julio de 2012, las acciones y participaciones que mantuvieron en compañías o sociedades mercantiles ajenas al sector financiero, con presencia o actividad en el mercado ecuatoriano, entre las que se encuentran las casas de valores y administradoras de fondos y fideicomisos.

De implementarse dicha resolución, será un reto para las administradoras de fondos y fideicomisos que formaban parte de un grupo financiero mantener la calidad de su gestión operativa, considerando el apoyo tecnológico, comercial y financiero que generalmente reciben de los grupos a los que pertenecen.

Puesto que hasta el 12 de julio de 2012, Banco Pichincha deberá cumplir con la normativa explicada, sea a través de la enajenación o liquidación de Fondospichincha, en el próximo seguimiento esperamos contar con más elementos que permitan medir la relevancia de este hecho en el riesgo de las titularizaciones que actualmente administra.

▪ **ENTORNO ECONÓMICO**

Ver anexo 1

▪ **RIESGO SECTORIAL**

Ver anexo 2



ANÁLISIS DE LA TITULARIZACIÓN

Evolución de la Emisión

El Fideicomiso colocó la totalidad de los valores de todas las series autorizadas por un total de USD 70 millones.

La primera colocación de valores se realizó el 28 de noviembre del 2008 por lo que, de acuerdo a lo definido en la escritura del Fideicomiso, esta se convierte en la fecha de emisión de todos los valores colocados.

En noviembre-2010 se terminó de pagar la serie A. A la fecha de corte se ha realizado el pago de once dividendos trimestrales de las series B y C y como hecho subsecuente se indica que el dividendo número 13 de las dos se pagó en noviembre del 2011.

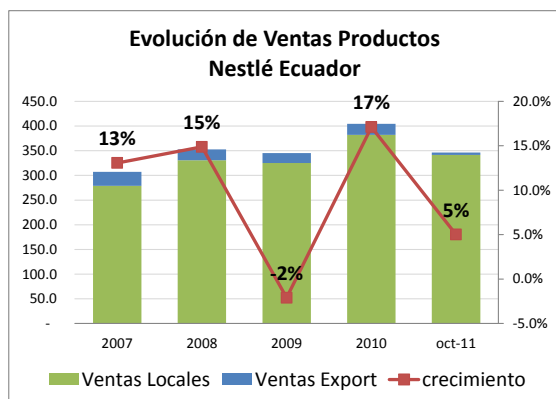
Fondos Disponibles e Inversiones Temporales

El Fideicomiso administra su liquidez cumpliendo con las políticas de inversión establecidas en la escritura del Fideicomiso.

A la fecha de corte el patrimonio autónomo mantiene fondos disponibles e inversiones por USD 610M y USD 4,2MM, respectivamente. Las primeras se encuentran en una cuenta corriente en Banco Pichincha, mientras que las segundas corresponden a certificados de depósito en Banco de Guayaquil, con plazos por vencer inferiores a 30 días.

Los recursos líquidos se encuentran destinados principalmente a la provisión para el pago del próximo dividendo trimestral de las dos series vigentes (USD 3.3MM) y al depósito de garantía (USD 813M).

Ventas y Flujos Históricos



Nota: Gráfico considera venta de productos de Nestlé Ecuador y Surindu.

Nestlé Ecuador es una empresa productora y comercializadora de diversos productos de marca Nestlé, siendo líderes de mercado en la mayoría de

segmentos en los que participa. Ofrece productos de distintas líneas de negocio, entre las que se encuentran las de lácteos, bebidas, galletería y pastelería; y productos culinarios, entre otras.

Las ventas de Nestlé Ecuador muestran crecimientos elevados históricamente, con excepción del año 2009, que tuvo un entorno económico menos favorable. En el 2010 Nestlé logra incrementar sus ventas de productos en 17.1%, gracias al impulso comercial a nivel de publicidad, así como por el mejoramiento de su producción local con nuevas inversiones de capital.

Hasta octubre-2011 las ventas de la Empresa son superiores en 5% a las del mismo período del 2010. Este porcentaje está influenciado por una reducción importante de las exportaciones realizadas por la Empresa. Considerando solamente las ventas locales, el crecimiento anual sería cercano al 10%.

La primera fuente de pago de las obligaciones asumidas por el Fideicomiso con los inversionistas son los flujos recaudados por el derecho de cobro futuro que se genere sobre los "clientes seleccionados", los cuales representan alrededor del 40% de las ventas totales de Nestlé Ecuador.

Estos clientes son participantes importantes dentro de los segmentos en los que se desenvuelven y han mantenido una relación comercial con Nestlé que en el caso de La Favorita, Mi Comisariato y Almacenes Tía supera los 50 años, y es mayor a 13 años en el caso de Fybeca y Difare. La política de días de cobro con estos clientes es de 30 días.

Las ventas a este grupo de clientes tienen un comportamiento similar al de las ventas totales, aunque en el 2011 se aprecia un menor crecimiento que el de otras líneas de la Compañía (1.3% frente a octubre-2010). En función de la estrategia comercial actual de Nestlé, se podría esperar que en el futuro las ventas a minoristas sigan ganando participación frente a los autoservicios.

Cabe indicar que alrededor del 49% de la facturación de los clientes seleccionados en el 2011 es de Supermercados La Favorita, seguido de Mi Comisariato con el 26% y por los tres restantes con el 25%. El riesgo de concentración se mitiga por la Franquicia de estos clientes y por el hecho de que de necesitarlo, el derecho de cobro sobre los demás clientes del Originador se transferirá al Fideicomiso automáticamente.

Evolución de Gastos del Fideicomiso

Los gastos operacionales del Fideicomiso son pagados con cargo a un fondo rotativo de USD 10,000 que debe ser repuesto con los flujos recaudados.

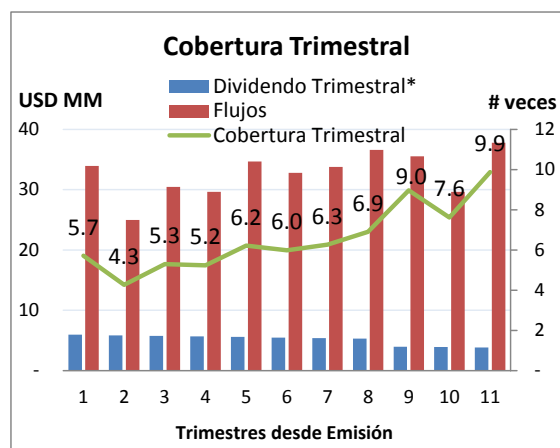


Desde la fecha de emisión del Fideicomiso, se han registrado gastos (excluyendo los intereses pagados de las series) por USD 363 M, de los cuales el 38% corresponde a comisiones pagadas en la colocación de los valores, que fueron descontados previo a la devolución al Originador.

Los gastos asumidos por el Fideicomiso no son significativos frente al monto emitido y al volumen de flujos generados y esperados.

En los hechos relevantes se hace referencia a una posible contingencia tributaria si es que el SRI dispone que este y otros fideicomisos mercantiles paguen el anticipo de impuesto a la renta. Si esto sucediera, se calcula que en el 2012 el Fideicomiso tendría que pagar un anticipo anual de aproximadamente USD 115M, lo cual es poco representativo frente al flujo que ingresa al mismo.

Cobertura



* Dividendo calculado suponiendo colocación total de los valores en todos los períodos.

La cobertura trimestral de los flujos recaudados respecto de los dividendos trimestrales por pagar refleja la estacionalidad propia de las ventas de la Empresa y mantiene una tendencia a incrementarse conforme el saldo insoluto de los títulos se reduce y se incrementan las ventas de Nestlé. Cabe mencionar, que la cobertura trimestral se incrementa de forma importante a partir de diciembre-2010, luego de la cancelación total de la serie A.

La cobertura actual de los dividendos a pagarse con los flujos recibidos por el Fideicomiso es holgada frente a su variabilidad histórica, y es consistente con la calificación otorgada.

Se debe recalcar que si bien el análisis de cobertura se ha realizado con los flujos que provienen del derecho de cobro a los “clientes seleccionados”, el derecho de cobro de los demás clientes del Originador pasarían a propiedad del Fideicomiso de requerirlo, de acuerdo a las condiciones suspensivas explicadas en la escritura del mismo.

Considerando los flujos del último año y el índice de desviación calculado por el estructurador financiero (20.52%), la desviación del flujo requerido para el pago se encontraría cubierta en más de 45 veces.

▪ **NESTLÉ ECUADOR (ORIGINADOR)**

Nestlé Ecuador S.A. es 100% propiedad de Nestlé S.A. (Suiza), una de las compañías más grandes en el mundo, dedicada a la producción de alimentos con valor agregado.

Nestlé Ecuador S.A. y su subsidiaria Industrial Surindu S.A., comercializan, principalmente en el país, varias líneas de alimentos producidos localmente por ellas y por compañías relacionadas, también productos importados a compañías relacionadas.

Luego de analizar los estados financieros y demás información combinada de Nestlé Ecuador S.A. e Industrial Surindu S.A., de diciembre 2010 y octubre 2011, se concluye que el riesgo de continuidad del negocio es consistente con la calificación otorgada a la presente titularización.

La calificación del Originador se fundamenta en el soporte de su Casa Matriz, Nestlé S.A., con base en Suiza, con la que existe integración operacional, financiera y estratégica. El soporte se ha materializado en distintas ocasiones a través de préstamos directos (que al momento no existen), líneas de crédito garantizadas, etc. Para los procesos de titularización de flujos 1 y 2, la Casa Matriz se ha comprometido con Nestlé Ecuador S.A. a soportarlo, en la moneda de curso legal en territorio ecuatoriano y de acuerdo a las normas legales vigentes en su momento, en caso de que no se generen los flujos suficientes que requieren los fideicomisos.

Fitch Ratings ha otorgado a Nestlé S.A. (con base en Suiza), una calificación de largo plazo de “AA+” y de corto plazo en “F1+”, con perspectiva estable. Estas calificaciones que se ubican en las categorías más altas de inversión en la escala internacional, fueron ratificadas en agosto-2011.

Se considera además las fortalezas de la compañía local y la habilidad para manejar entornos de menor crecimiento económico y competencia, permitiendo que la generación de la empresa local sea suficiente para honrar sus obligaciones.

La disposición del emisor es a incrementar ventas locales y de productos elaborados en el país, para lo que realizan inversiones en los ámbitos de producción y comercialización.

Entre sus fortalezas están el posicionamiento de la marca Nestlé y de la Empresa en el mercado



ecuatoriano. Igualmente la innovación y desarrollo de productos.

La administración de Nestlé Ecuador S.A., está conducida por profesionales cuya trayectoria técnica, comercial y de manejo ha sido adquirida dentro del grupo Nestlé S.A., y que se manejan bajo las políticas y objetivos administrativos, financieros, comerciales y tecnológicos de su casa matriz.

La diversificación de productos y su liderazgo en algunos de ellos les permiten manejar precios, mantener crecimientos en ventas y conservar márgenes en ventas y operativos saludables.

La diversificación de productos elaborados en el país crece, lo que les da una mejor posición competitiva. Asimismo, cuentan con líneas importadas que tienen baja o moderada competencia local, y que les permite mayor flexibilidad en el manejo del precio.

Conforme la actual decisión de la compañía de ampliar ventas en el canal detallista, en el futuro las ventas de Nestlé será menos concentrada. A la fecha las ventas de Nestlé Ecuador continúan altamente concentradas ya que sobre el 40% se realizan a 5 clientes. Estos clientes sin embargo han sido estables y están muy bien posicionados en el mercado por lo que se estima que las ventas a dichos clientes se mantendrán en el futuro. Históricamente la morosidad de las cuentas por cobrar ha sido baja, lo que se debe a las políticas de ventas y cobranza.

El endeudamiento de Nestlé Ecuador S.A. consolidado con Industrial Surindu S.A., es alto en relación al patrimonio neto consolidado. No obstante, esto no compromete la capacidad de generar flujos. El soporte expreso de su Casa Matriz cubre el riesgo de crédito del balance local.

El saldo insoluto agregado de las dos titularizaciones de flujos vigentes de Nestlé, representa a octubre-2011 el 38% del pasivo consolidado de Nestlé Ecuador y Surindu (su relacionada local por accionariado).

▪ **FONDOSPICHINCHA S.A. (FIDUCIARIA)**

La Administradora de Fondos del Pichincha, Fondospichincha S.A., actúa de Agente de Manejo. Esta institución forma parte del Grupo Financiero

Pichincha, cuya cabeza es Banco Pichincha; este último tiene una calificación local emitida por Bankwatch Ratings de AAA- en escala local.

Fondospichincha fue autorizada en febrero de 1994 como la primera administradora en el Ecuador. La estructura administrativa de la Empresa está bien definida y cuenta con procedimientos y controles adecuados y bien implementados.

La Fiduciaria tiene cobertura geográfica a través de sus propias oficinas en Quito, Guayaquil y Cuenca y en las agencias y sucursales del Banco Pichincha a nivel nacional.

Fondospichincha cuenta con un Comité de Negocios encargado de detectar, analizar y mitigar riesgos en las estructuras fiduciarias que ofrece a sus clientes. Adicionalmente, en forma regular se convocan Juntas de Fideicomisos y Comités Técnicos para asegurar una adecuada coordinación entre las necesidades de sus clientes y las personas involucradas en el negocio, conforme a lo indicado en cada contrato.

El Directorio y Comité de Riesgos ofrecen a la Administradora respaldo técnico y de experiencia, con apoyo del Grupo al que pertenece.

Consideramos que Fondospichincha tiene la experiencia, capacidad técnica e infraestructura tecnológica necesaria para desempeñar adecuadamente su función de Administradora del Fideicomiso.

▪ **ESTRUCTURA DE LA TITULARIZACIÓN**

Hemos recibido 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 de Nestlé Ecuador 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 las cuentas por cobrar a los “clientes seleccionados” y, de ser el caso, a los “clientes adicionales”, mientras que el Fideicomiso se encuentre vigente.

Las principales características de la estructura de la titularización se resumen en la calificación inicial de la titularización, disponible en www.bankwatchratings.com.



ANEXO 1

ENTORNO ECONÓMICO

El comportamiento real del 2011, superó las expectativas. Se espera que en el 2012 haya una desaceleración pero seguirá siendo un buen año considerando sobretodo que la economía mundial está estancada.

En el 2012, las actividades que se dirigen a los mercados externos tendrán que enfrentar los mayores riesgos, no solo por las perspectivas económicas de dichos mercados sino por el deterioro del entorno operativo interno para las exportaciones en torno a varios factores: crecimiento de los costos internos, una aparente tendencia al fortalecimiento del dólar, el nuevo impuesto del 5% a la salida de divisas y a los fondos que los exportadores mantienen en el exterior y la actitud de las autoridades frente a los principales mercados del Ecuador.

A mediano plazo (2013-2015) surgen preocupaciones en función de las perspectivas de la economía global. Se mantiene la preocupación en cuanto a que la estabilidad del Ecuador depende del gasto público que mantiene una tendencia creciente y que este a su vez está íntimamente ligado al precio del petróleo y a su capacidad de seguir consiguiendo nuevos créditos. Por otro lado el gasto corriente representa la mayor parte del gasto del gobierno y este está financiado con fuentes adicionales a los impuestos.

El entorno para la inversión privada es cada vez más incierto y desfavorable, lo que impide aprovechar localmente el incremento de la demanda y la disponibilidad de crédito.

COMPORTAMIENTO HISTÓRICO Y PREVISIÓN 2012

	2008	2009	2010	2011prev.	2012 prev.
PIB (USD M ill 2000)	24,032	24,119	24,983	26,608	28,031
Inc. PIB (M ill.2000)%	7.24	0.36	3.60	6.50	5.40
PIB CORRIENTE (M ill USD)	54,208	52,022	57,978	65,945	71,625
Inc. PIB CORRIENTE%		-4.03%	11.45%	13.74%	8.6%
Inc. anual oferta y demanda global%(usd 2000)	8.10	-3.60	7.40	5.80	4.90
Inflación Anual %	8.83	4.31	3.33	5.53**	
Deuda total del Gobierno/PIB%	25.34	19.67	23.40	21.72***	
Deuda externa del Gobierno/PIB%	19.19	14.39	15.22	15.09***	
Deuda interna del Gobierno/PIB %	6.15	5.28	8.18	6.63***	
Cuenta Corriente/PIB %	2.0	-0.35	-3.31	0.17	
Presupuesto General del Estado/PIB %	-1.10	-4.30	-1.60	-2.40	-5.20
Ingreso Sector Público/PIB %	40.70	35.33	39.98	46.8****	
Gasto Corriente Gobierno/PIB %	27.20	26.80	29.16	32.36****	
Inversión del Gobierno /PIB %	12.91	12.84	12.45	12.59****	
Precio del Petroleo/ barril USD (ref)	97.70	64.00	84.50	100.68*	

estimación BCE Nov/11
fuente: Análisis Semanal - 2007 - 2011 BCE devengado , 2012 registro oficial y pro forma PIB
Debe notarse que la deuda del Gobierno no contabiliza deuda contraída a plazos menores de 360 días.
**BCE inflación anual a noviembre 2011
*** deuda a octubre 2011/ PIB corriente proyectado
**** BCE con datos a agosto 2011 actualizado
* diciembre 2 de 2011

El BCE ha actualizado su estimación en cuanto al crecimiento económico para el 2011 a 6.5%. Este crecimiento del PIB ha estado fomentado principalmente por inversión pública, lo que ha privilegiado el crecimiento del sector de la construcción, del agua y energía. El sector de la construcción ha sido apoyado también por el crédito

del BIESS. El crecimiento real del año podría llegar alrededor de un 7% según algunas expectativas.

Algunos de los sectores que se han destacado durante el año 2011 se muestran a continuación, junto a las expectativas de su variación para el año 2012:

Sectores	2011 prev	2012 prev
Refinación de Petróleo	25.4%	-12.1%
Electricidad y Agua	8.0%	5.0%
Construcción	14.0%	5.5%
Comercio	6.6%	6.0%
Explotación de Minas y Canteras	5.4%	0.4%
Intermediación Financiera	7.8%	3.5%
Agricultura/Ganadería	4.6%	5.0%
Productos de Madera y elaboración	10.0%	11.0%
Silvicultura y extracción de Madera	9.4%	9.0%
Pesca	7.6%	7.6%

* la tabla anterior muestra el crecimiento del PIB en valores constantes por actividad económica. Fuente:BCE

La oferta y demanda global que suma al PIB el comercio exterior, en el 2011 frente al año anterior, muestra una desaceleración con un crecimiento del 5.8% frente a un importante 7.4% del 2010.

El comportamiento de la oferta global también variaría con respecto al año anterior. En el 2010 el PIB aumentó en 3.6% y las importaciones en un importante 16.3%. Para el 2011, el incremento del PIB sería de un 6.5% y el de las importaciones del 3.96%. Considerando el comportamiento esperado de las exportaciones y de la demanda interna, lo cual se expone más adelante, se esperará que el aumento de las importaciones sea mayor.

El comportamiento de la demanda global, muestra que la demanda interna se desacelera de un 9.1% de crecimiento en el 2010 a un 6% en el 2011, mientras que las exportaciones que crecieron en el 2010 en un magro 2.3%, en el 2011, se recuperan en un 5.1%.

El desempeño de la demanda interna y las previsiones del BCE para el 2011, se muestra en la tabla siguiente:

COMPOSICIÓN DEMANDA INTERNA	2008	2009	2010	2011
PREVISIÓN DEL BCE	Tazas de crecimiento			
DEMANDA INTERNA	9.9%	-2.7%	9.1%	6.0%
1)Consumo	7.4%	-0.1%	6.9%	5.2%
Estado	11.5%	4.0%	1.4%	4.6%
Hogares	6.9%	-0.7%	7.7%	5.2%
2)FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO	16.1%	-4.3%	10.2%	7.5%
3)EXISTENCIAS	13.7%	-30.8%	45.3%	10.3%

Se destaca en el desempeño de la demanda interna la formación bruta de capital que muestra una desaceleración importante con respecto al año anterior. Esta desaceleración se da en el segundo semestre del año luego de que en el primer trimestre el crecimiento anual fue del 15.4%. Así mismo, el consumo de los hogares mostraría una desaceleración en el segundo semestre del 2011, llegando a 5.2% al fin de año, luego del crecimiento de 8.3% en el primer semestre.



Las perspectivas antes expuestas, tanto de la formación bruta de capital como la del consumo de los hogares, están incorporadas en las expectativas de crecimiento para el 2011 de 6,5%. **Expertos estiman que esta desaceleración tan pronunciada es poco probable por lo que se esperaba que el crecimiento real del PIB para el 2011, supere el 7%.**

El crecimiento del gasto público en la formación de capital está impulsado por el alto precio del petróleo y el mayor endeudamiento público con la banca china. Se estima que aun cuando la recaudación de impuestos ha mostrado una tendencia creciente, esta expansión no ha sido suficiente para cubrir por sí sola el creciente gasto corriente.

Como consecuencia de la política económica, altamente dependiente del gasto público, resulta que las importaciones crezcan más que las exportaciones, que las tasas de crecimiento tanto de la formación bruta de capital como del consumo de los hogares sean más volátiles y muestren variaciones más pronunciadas y que el sector productivo sea el de menor crecimiento.

PERSPECTIVAS 2012

OTRAS EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO 2012	BCE	FITCH	CEPAL	FMI
	5.4%	4.8%	5.0%	4.0%

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

El precio del petróleo tiene buenas perspectivas pero no tendrá un incremento importante frente al 2011. Existen fondos disponibles adicionales de China y Rusia para proyectos hidroeléctricos, pero estos llegarán a un límite en un momento dado que pudiera no ser el próximo año.

La desaceleración del PIB al 5.4%, explica el BCE, por la paralización de la refinera de Esmeraldas durante la mitad del año. El PIB petrolero según estas expectativas crecería en apenas 0.3% en el 2012. El PIB no petrolero se desacelerará de 6.7% en el 2011, a 6.1% en 2012.

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

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

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

PERSPECTIVAS 2013 – 2015

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

El BCE estima que habrá una contracción del PIB petrolero en 2015. El crecimiento del PIB no petrolero se mantendría entre el 3% y el 4%.

El FMI concuerda con las tendencias de crecimiento esperadas.

SECTOR PRIVADO

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

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

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

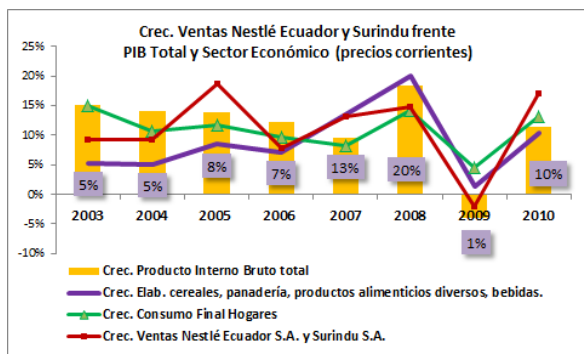
Preocupa también la dirección que tomarán las decisiones de los juzgados en cuanto a las demandas por las prácticas de tercerización laboral, lo cual constituye otra amenaza para el sector real de la economía.

Fuentes: BCE, Ecuador Analysis, El Comercio; Elaboración BWR.



ANEXO 2

RIESGO SECTORIAL



Fuente: Banco Central del Ecuador, Compañía. Precios corrientes. Elaboración: BWR

El sector de elaborados de cereales, panadería, alimentos diversos y bebidas, ha sido estable en su representación sobre el PIB total (2% promedio). El dinamismo del sector se ha intensificado a partir del 2007 (crece en 13% en ese año), por medidas de protección a la producción nacional que incentivó la creación de empresas y la inversión de compañías existentes, estimulando una mayor competencia.

La variedad y diversificación de productos es un diferenciador fundamental para mitigar el riesgo de competencia.

Las ventas del sector son impulsadas fundamentalmente por el consumo de los hogares, que a la vez se sostiene en el desarrollo de la economía.

Las previsiones económicas del Banco Central del Ecuador consideran que el aumento en términos corrientes del sector de elaborados de cereales, panadería, alimentos diversos y bebidas, será en el orden del 11% y 19% en 2011 y 2012, a pesar de que el aumento del consumo de los hogares será inferior, en 9% y 10% respectivamente, debido al mantenimiento de las barreras arancelarias para sostener la inversión en el sector.

En este sector el manejo de los precios es crítico, en razón a que la demanda de alimentos no básicos es elástica.

La producción del sector depende de materias primas agrícolas, mismas que desde el 2007 presentan una tendencia al alza importante a nivel internacional, aunque menor en el ámbito local, que obedece principalmente al comportamiento de la oferta y la demanda. La perspectiva es la misma en el mediano plazo.

Mecanismos que el sector utiliza para mitigar el riesgo de abastecimiento de materias y su peso en el precio, son entre otras, el establecimiento de estrategias para establecer proveedores asociados y fidelizados, así como la utilización de instrumentos financieros para reducir la volatilidad de los precios.