



Ecuador
VALORES VTC-PRONACA
Séptimo Seguimiento

FIDEICOMISO DE TITULARIZACIÓN DE FLUJOS- PRONACA

Calificación

Serie	Calif. Anterior	Calif. Actual	Último Cambio
A	Cancelada en dic-2011		
B	AAA	AAA	--

Características de la Emisión

CARACTERÍSTICAS TÍTULOS	
	Serie B
Monto Emisión Autoriz.(USD)	Hasta 20 MM
Monto Emitido (USD)	20,000,000
Saldo Insoluto	7,500,000
Fecha Emisión	12-dic-08
plazo (días)	1,530
Fecha Vencimiento	12-mar-13
Periodicidad pago interés	Trimestral
Periodicidad pago capital	Ver tabla**
tasa de reajuste	LIBOR*+3.75%
Forma de cálculo intereses	360/360

* Tasa LIBOR 3 meses publicada por Bloomberg. Reajuste trimestral.

** Ver en informe inicial de calificación disponible en www.bankwatchratings.com.

Contrapartes Relevantes

Originador: Procesadora Nacional de Alimentos C.A. PRONACA.

Fiduciaria: Administradora de Fondos y Fideicomisos Profundos S.A.

Agente Pagador: Produbanco.

Estructurador Financiero: Produvalores S.A.

Estructurador Legal: Profilegal Cía. Ltda.

Contactos

Patricia Pinto (593 2) 2922-426 ext. 103
pintop@bwratings.com

Maria Sol Merino (593 2) 2922-426 ext. 112
mmerino@bwratings.com

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

FECHA COMITE: Abril 30, 2012

ESTADOS FINANCIEROS A: Febrero, 2012

RAZONAMIENTO DE LA CALIFICACIÓN

El comité de calificación de Bankwatch Ratings, ha decidido mantener a la calificación de la serie B que emitió el Fideicomiso de Titularización de Flujos-Pronaca, en "AAA", la 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, 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.

Esta calificación se fundamenta en el análisis de la probabilidad de negocio en marcha del Originador, en la holgada cobertura de los flujos recaudados a los que el Fideicomiso tiene derecho frente a las obligaciones con los inversionistas; y a que en nuestro criterio la estructura de la titularización protege al inversionista, dándole prelación sobre el derecho de cobro titularizado. El análisis considera el moderadamente bajo peso de las titularizaciones de Pronaca en el pasivo total.

En vista de que la generación de los flujos del fideicomiso para el pago a los inversionistas depende del Originador y su comportamiento, esta calificación parte del análisis de PRONACA en relación a su capacidad de pago y desempeño como negocio en marcha. La calificación de la probabilidad de negocio en marcha de la Empresa y de los derechos de cobro titularizados es consistente con la calificación otorgada a esta estructura.

La cobertura de los flujos respecto de los dividendos por pagar protege al inversionista de algunos factores como las fluctuaciones en la generación de los flujos recaudados, la calidad crediticia de los clientes y la volatilidad de las tasas de interés. Dicha cobertura muestra una tendencia a incrementarse, de forma

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.



consistente con el crecimiento de ventas de la Empresa.

Se considera que la estructura de la Titularización otorga a los inversionistas de esta emisión, prelación de pago frente al resto de acreedores del Originador respecto a los flujos que generen sus ventas en el futuro. La transacción mitiga el riesgo de “voluntad de pago” del Originador y desvío de fondos ya que la mayor parte de las recaudaciones de los derechos de cobro transferidos son acreditados directamente por el “cliente” a la cuenta del Fideicomiso que es manejada exclusivamente por el Agente de Manejo. Este compromiso se ha formalizado a través de la instrucción irrevocable impartida por el Originador a dos de los clientes seleccionados, que han aceptado cumplir con la misma.

A febrero-2012, el saldo insoluto de las dos titularizaciones de flujos futuros originadas por Pronaca es de USD 57.5MM, valor que representa 21.9% del pasivo total del Originador. Este porcentaje se considera moderadamente bajo, permitiendo reconocer en la calificación la prelación que tiene la presente titularización sobre otras obligaciones generales del Originador.

Contamos con una opinión legal positiva de nuestros abogados en cuanto a la legalidad y forma de transferencia de los derechos de cobro.

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

PRESENTACIÓN DE CUENTAS

El presente análisis ha sido realizado con base en la siguiente documentación:

- Estados financieros directos del Fideicomiso a diciembre-2011 y febrero-2012 elaborados bajo normas NIIF.
- Informes auditados de Pronaca a diciembre-2011, emitidos por la firma Deloitte & Touche, con una opinión favorable respecto a la razonabilidad de sus estados financieros, expresados de acuerdo a las normas NIIF. Estados financieros interinos de la empresa bajo Normas NIIF e información suplementaria a febrero-2012.
- Información suplementaria del Fideicomiso, su activo subyacente, pasivo y patrimonio; y demás información considerada relevante para el análisis de capacidad de pago de las clases emitidas, a febrero-2012.

HECHOS RELEVANTES

Nueva Titularización de Flujos Futuros

En mayo-2011 se constituye el Fideicomiso Segunda Titularización de Flujos Pronaca, cuyo objetivo es realizar la emisión de valores de contenido crediticio por USD 50MM, divididos en seis series de igual prelación. El 29 de agosto de 2011 empieza la colocación de títulos valores. El objetivo de la emisión es reemplazar pasivos de la Compañía.

Pronaca ha cedido al segundo fideicomiso de titularización el derecho de recibir los excedentes de los flujos generados por el derecho de cobro de La Favorita y Mega Santa María, por lo que en vez de devolverlos al Originador semanalmente, se encuentra transfiriendo estos flujos a la segunda titularización, desde mayo-2011.

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 mantuvieren 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, Produbanco deberá cumplir con la normativa explicada, sea a través de la enajenación o liquidación de Produbancos, 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.

EVOLUCIÓN DE LA TITULARIZACIÓN

Títulos Emitidos

El 18 de junio del 2009 el Fideicomiso completó la colocación de valores de la serie A y B por USD 15 MM y USD 20 MM.

En diciembre-2011 se realizó el pago del último dividendo trimestral de la serie A, por lo que esta serie se encuentra cancelada al momento.

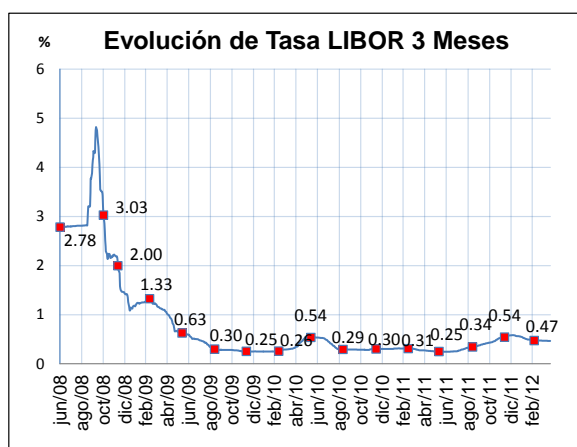
Con respecto a la serie B, en la misma fecha se pagó el dividendo número 12 y se indica como hecho



subsecuente que en marzo-2012 se paga el dividendo 13, quedando por amortizar USD 5 MM.

El cupón de interés de la serie vigente se reajusta trimestralmente en función de la tasa LIBOR de 3 meses, más un margen de 3.75%. La tasa LIBOR de 3 meses se mantiene por debajo de lo proyectado en la calificación inicial (4.50%), lo que beneficia al Fideicomiso al generarse un menor gasto de interés. La tasa de cupón de la serie B vigente para el pago del próximo dividendo es de 4.2918%, en función de una tasa LIBOR de 3 meses de 0.5418%.

A continuación se muestra un gráfico de la evolución de la tasa LIBOR de 3 meses.



Fuente: Bloomberg
Elaboración: Bankwatch Ratings

La Fiduciaria realiza un seguimiento de todas las causales de retención de flujos establecidas en la cláusula 14 del contrato del Fideicomiso. Hasta el momento, no se ha cumplido ninguna causal para la declaración de redención anticipada o de retención de flujos.

De acuerdo al reporte del Administrador Fiduciario, a febrero-2012 el indicador de endeudamiento se encuentra en un nivel de 0.97, por lo que se estaría cumpliendo el resguardo establecido como máximo, de 1.35.

Fondos Disponibles e Inversiones

A la fecha de corte, el Fideicomiso mantiene recursos líquidos por USD 4.1MM y certificados de depósito por USD 866M, con un plazo por vencer de seis meses.

Las cuentas a la vista y las inversiones se colocan dentro de instituciones financieras locales con calificación alta en escala local y en sus filiales extranjeras, además de USD 243M que están colocados en un fondo de inversión de corto plazo que invierte en títulos locales de renta fija con un perfil de riesgo bajo.

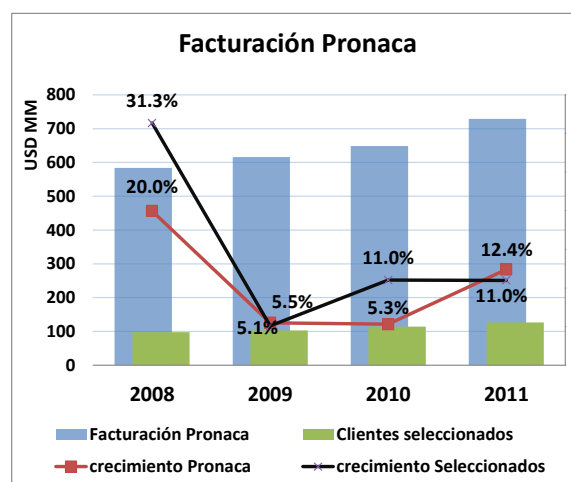
Estos recursos se mantienen principalmente para cumplir con la provisión para el próximo dividendo de

las dos series colocadas (USD 2.2MM), y el mantenimiento del depósito en garantía (USD 701M), mientras que USD 1.5MM corresponde al flujo excedente que se devuelve al originador luego del corte de este informe.

Evolución de los Flujos y Coberturas

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”, conformados por importantes autoservicios que en su conjunto representan alrededor del 17% de las ventas de la Empresa.

Estas empresas son participantes importantes dentro de los segmentos en los que se desenvuelven y han mantenido una relación comercial de varios años con PRONACA. En el gráfico siguiente se puede apreciar la evolución de estos clientes en relación a las ventas totales de la Compañía.



* La facturación es sin IVA y bruta de descuentos por retenciones en la fuente, notas de crédito y otros.
Fuente: Pronaca y Fideicomiso. Elaboración: Bankwatch Ratings

Corporación Favorita (Supermaxi) continúa siendo el contribuyente más importante del grupo, aportando con alrededor de 65% de las ventas de los clientes seleccionados y 10% de las ventas totales de PRONACA. Esta concentración se mitiga por la franquicia de La Favorita, el tiempo de relación comercial con PRONACA y el hecho de que de necesitarlo, el derecho de cobro sobre los demás clientes del Originador se transferirá al Fideicomiso automáticamente.

En los tres años de vigencia de la primera titularización, las ventas han mantenido una tendencia creciente. El crecimiento acumulado de las ventas a los clientes seleccionados es cercano al 30%, lo cual ha fortalecido la estructura en el tiempo.

En el 2011, las ventas a los clientes seleccionados se incrementan en 11.0%, porcentaje ligeramente inferior al crecimiento de las ventas totales. Cabe indicar que



de estos, el único autoservicio que reduce sus ventas es Magda Espinosa (-8.9%), hecho no significativo para la titularización dado que su participación dentro del grupo es únicamente de 1.3%. Las ventas de este último autoservicio han mostrado una tendencia a decrecer por dos años consecutivos.

En los dos primeros meses de 2012 se aprecia un crecimiento agregado de estos autoservicios de 3.7% frente al mismo período del año anterior, porcentaje que se considera coyunturalmente bajo y que por tanto se espera se incremente a lo largo del año. Para el año 2012 PRONACA espera vender 13% más que el año anterior.

Las ventas a los “clientes seleccionados” muestran estacionalidad, registrando mayores ventas en el segundo semestre de cada año, especialmente en diciembre. Esta volatilidad se encuentra mitigada por los niveles holgados de cobertura existentes.

La recaudación de las ventas a los “clientes seleccionados” se realiza de acuerdo a la política de crédito de PRONACA, que es de uno a dos meses. Adicionalmente, se generan diferencias por los descuentos por diferencias de precio y/o peso, devoluciones de mercadería, y rebajas por volumen y/o promociones.

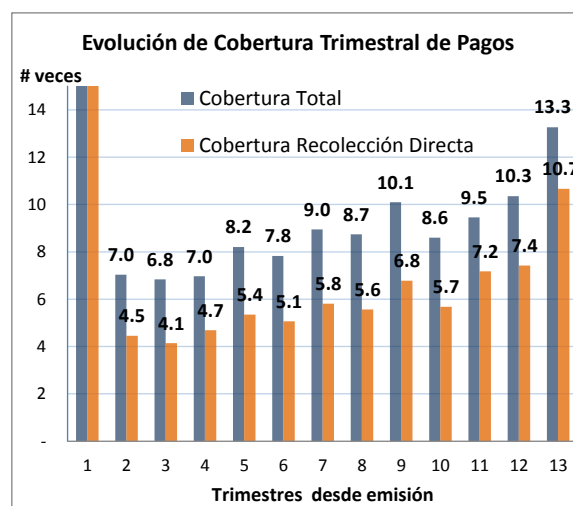
Desde el inicio de la titularización, La Favorita realiza el pago de sus facturas directamente al Fideicomiso y, desde mayo-2011 lo hace también Mega Santa María. Para los demás clientes seleccionados, Pronaca actúa como agente recaudador. Con la incorporación de este cliente, alrededor del 75% del derecho de cobro titularizado ingresa de forma directa al Fideicomiso.

Cabe indicar que el Originador se estaba demorando en promedio dos semanas en transferir al Fideicomiso los recursos recaudados, incumpliendo con lo establecido en la escritura (máximo 3 días hábiles). Los esfuerzos por disminuir este tiempo se constatan a partir de septiembre-2011, mes a partir del cual se disminuye el tiempo a un promedio entre 4 y 9 días hábiles.

El hecho de que la Favorita y Mega Santa María realicen el pago de sus compras directamente en la cuenta del Fideicomiso, elimina el riesgo de desvío de estos flujos, y permite que el cumplimiento de la prelación legal existente que mantiene el Fideicomiso respecto a los mismos no dependa de la voluntad del Originador. Este es una de las características que soportan el hecho de que se otorgue a esta titularización una calificación de riesgo superior a la de las obligaciones generales del Originador.

Los flujos recaudados cubren holgadamente los requerimientos de provisiones para el pago de los dividendos actuales y la cobertura se mantiene holgada frente a los niveles proyectados en la calificación inicial.

A continuación se muestra un gráfico que muestra la evolución de la cobertura del Fideicomiso, la cual se calcula como la razón entre a) los flujos recaudados trimestralmente por el Fideicomiso desde la fecha de emisión de los valores hasta la fecha de corte y b) el dividendo trimestral de las dos series emitidas, asumiendo en todos los períodos la colocación total de los valores y una tasa LIBOR de tres meses de 4.50%. Cabe indicar que actualmente la tasa de reajuste se encuentra en niveles históricamente bajos (Libor de 3 meses para reajuste de dividendo de marzo es de 0.4735%).



*Supone en todos los períodos la colocación total de los USD 35MM y tasa LIBOR3M de 4.50%

Nota: La recolección directa corresponde a lo depositado directamente por La Favorita y Santa María en la cuenta del Fideicomiso.

Fuente: PRONACA, Fideicomiso, Bloomberg.

Elaboración: Bankwatch Ratings

El flujo recolectado directamente por el Fideicomiso cubre holgadamente los dividendos trimestrales de la emisión, mostrando una tendencia a incrementarse gracias al crecimiento de la facturación a los clientes titularizados. Considerando únicamente estos flujos, la cobertura trimestral en los últimos cuatro trimestres es en promedio de 7.7 veces.

El contrato del fideicomiso de titularización establece que el derecho de cobro de otros clientes del Originador podría pasar al Fideicomiso de requerirlo, de cumplirse las condiciones suspensivas indicadas en el mismo.

Evolución de los Gastos del Fideicomiso

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

Consideramos que los gastos operacionales se han mantenido dentro de los niveles esperados y no son



materiales frente a los flujos que ingresan al Fideicomiso.

PRONACA (Originador)

Procesadora Nacional de Alimentos C.A. PRONACA, es una compañía del sector alimenticio dentro del campo agroindustrial que realiza actividades relacionadas con la avicultura, porcicultura, agricultura, ganadería y pesca, en todas las etapas, esto es, producción, elaboración y comercialización.

En nuestro criterio el riesgo de continuidad del negocio de la Empresa y de los flujos titularizados es consistente con la calificación otorgada a los valores que conforman la titularización de flujos futuros que se analiza en este estudio.

La prelación que otorgan las estructuras de las dos titularizaciones vigentes a los inversionistas, y la baja proporción de estas emisiones en el pasivo total del Originador (21.9% en febrero-2012), les da mayor fortaleza frente a las obligaciones generales del Originador, lo cual es reconocido en la calificación otorgada a esta titularización de flujos futuros.

Cabe mencionar que las operaciones de titularización de PRONACA tienen como fin reestructurar deuda.

La calificación de continuidad del negocio considera el posicionamiento de las marcas de PRONACA y la compañía como tal en el mercado ecuatoriano, así como, la participación e importancia de la compañía en la economía del País.

PRONACA está considerada como una empresa líder en el sector alimenticio, la primera empleadora del país, y entre las de mayor volumen en ventas a nivel nacional.

La administración de PRONACA está conducida por profesionales cuya trayectoria técnica, comercial y de manejo ha sido adquirida dentro del Grupo, además está consolidada por la experiencia de los accionistas y directores externos.

Esta compañía es la cabeza del grupo económico de igual nombre, que reúne a empresas cuyos fines son la producción y comercialización de alimentos con o sin valor agregado.

La mayoría de las actividades productivas y comerciales del grupo se encuentran en el Ecuador, pero también mantienen actividades de producción y comercialización de productos de valor agregado en Colombia. Asimismo, está presente en Costa Rica, a través de alianzas productivas y de comercialización de palmito.

El portafolio de productos está moderadamente diversificado. La mayoría de los mercados en los que se encuentran están en etapa de madurez.

Todas las líneas tienen una sensibilidad moderada a la variación del precio, competencia y al comportamiento de las materias primas nacionales e internacionales. Esta situación es en parte mitigada por su condición de líderes en varios de sus productos.

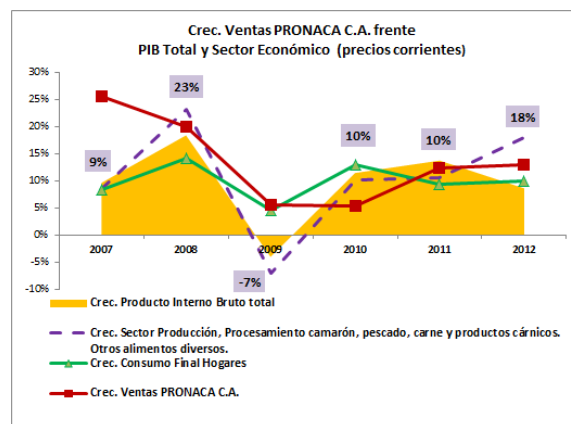
La comercialización de los productos en Ecuador se realiza a través de una amplia fuerza comercial y logística conformada por 1.100 colaboradores directos que atienden cerca de 53.000 clientes, entre tiendas, autoservicios y distribuidores externos asociados, en todo el País.

La compañía obtiene estabilidad en la producción, en la calidad y el costo de sus principales materias primas (maíz, arroz), mediante el programa denominado proveedores agrícolas integrados, el cual promueve la productividad de pequeños agricultores mediante asistencia técnica, insumos, financiamiento y un negocio seguro. El 33% del porcentaje de proveedores locales se sustenta en este programa.

La calidad y valor agregado en sus productos, junto con la experiencia en la integración con proveedores y compradores, les ha permitido consolidar su presencia y prestigio en el mercado local.

Las políticas sobre endeudamiento y el aumento de los resultados operativos fortalecen la liquidez de la compañía. La perspectiva de corto plazo es positiva, considerando el fortalecimiento del margen bruto de ventas, y el control en la estructura de gastos que logran y que planifican sostener.

Riesgo de la Industria



La actividad de Pronaca C.A., se registra dentro del segmento de producción, procesamiento y conservación de camarón, pescado, carne y productos cárnicos, productos alimenticios diversos y bebidas. El segmento se relaciona de manera directa al consumo de los hogares y al comportamiento del PIB nacional. Frente al PIB total sostiene una participación del 3% promedio.

En el 2011 según previsiones del Banco Central, el crecimiento de este segmento fue acorde con el consumo de los hogares, en razón de que concentra



productos de primera necesidad. La proyección para 2012 del BCE es de mayor expansión (18% como se muestra en el gráfico anterior) a la del consumo, sustentado en crecimiento de exportaciones y de la demanda interna productiva.

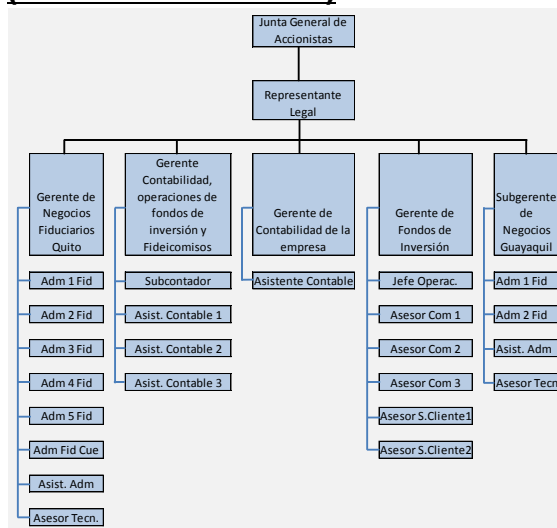
En el país el sector en análisis tiene una competencia importante proveniente de empresas locales y de micro empresarios. La variedad e innovación de productos, y la diversificación de mercados objetivos, son diferenciadores fundamentales para mitigar el riesgo de competencia.

En sector identificado incorpora productos sensibles al precio (demanda elástica) por tener productos sustitutos.

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

Entre los mecanismos que el sector utiliza para mitigar el riesgo de abastecimiento de materias primas y los efectos de sus precios en el desempeño de su gestión están entre otros, la implementación de estrategias para constituir proveedores asociados y fidelizados, también se utilizan instrumentos financieros para reducir la volatilidad de los precios.

ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS PRODUFONDOS S.A. (AGENTE DE MANEJO)



La Administradora de Fondos y Fideicomisos Produfondos actúa como agente de manejo de la presente titularización. Esta institución forma parte del Grupo Financiero Producción, cuya cabeza es Banco Produbanco; este último tiene una calificación local emitida por Bankwatch Ratings de AAA- en escala local.

Produfondos se constituyó mediante escritura pública otorgada el 4 de marzo de 1994 ante la Notaría Décimo Octava del cantón Quito, Dr. Enrique Díaz Ballesteros, inscrita ante el Registro Mercantil del mismo cantón el 29 de marzo del mismo año, bajo la denominación social de compañía Administradora de Fondos y Fideicomisos Produfondos S.A. con un plazo de duración de 50 años.

La empresa fue autorizada para operar como Administradora de Fondos y Fideicomisos por parte de las Superintendencias de Compañías mediante Resolución No. 94.1.8.AF.005 del primero de julio de 1994. Mediante Resolución No. SCQ.IMV.02.006 del 18 de octubre del 2002 Produfondos es autorizada para actuar como Agente de Manejo en procesos de Titularización por parte de la Superintendencia de Compañías.

Produfondos cuenta con personal técnico, una administración con experiencia, y respaldo del grupo financiero al que pertenece. Con respecto a su infraestructura tecnológica, utiliza el sistema fiduciario GESTOR, especializado en la administración de fideicomisos, fondos de inversión, de pensiones, titularización y activos de carteras, bajo una estructura parametrizable.

Al momento la institución administra ocho titularizaciones de flujos, lo cual aporta a la experiencia de la empresa en este tipo de transacciones.

Consideramos que la empresa posee la capacidad técnica y experiencia para desempeñar adecuadamente su función de Administradora del Fideicomiso.

ESTRUCTURA DE TITULARIZACIÓN

Hemos recibido una opinión legal positiva respecto a la validez legal y vigencia del patrimonio autónomo y a la transferencia efectiva de propiedad sobre el derecho de cobro titularizado hacia el Fideicomiso.

Los pagos correspondientes al derecho de cobro generado por las ventas a La Favorita, son depositados por esta directamente en la cuenta del Fideicomiso, eliminando el riesgo de desviación de flujos y permitiendo, en conjunto con las demás características de la estructura que la titularización tenga una mejor calificación de riesgo que el Originador.

Considerando el cálculo del índice de desviación hecho por el estructurador financiero, y los flujos ingresados en el 2011, dicho índice se encontraría cubierto en más de 70 veces, cumpliendo holgadamente con el requerimiento legal de 1.5 veces.

En el informe de la calificación inicial disponible en www.bankwatchratings.com se puede encontrar un resumen con las principales características de la presente estructura.



ANEXO 1

ENTORNO MACRO ECONÓMICO

El crecimiento del PIB en el 2011 superó las expectativas iniciales alcanzando 7.8% según las últimas cifras publicadas por el BCE. Parecería que la proyección de un crecimiento desacelerado para el 2012, tiene sustento según el comportamiento del último trimestre del 2011. De todos modos, seguirá siendo un buen año considerando sobretodo la situación económica internacional.

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.

Aunque se estima que en un futuro previsible las condiciones favorables en cuanto a la oferta de crédito y al precio del petróleo se mantendrían, es incierto hasta cuando estas condiciones prevalecerán. Preocupa la falta de ahorro y la ausencia de mecanismos de contingencia para enfrentar períodos de crisis.

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	2011 prev.	2012 prev.
PIB (USD Mill 2000)	24,032	24,19	24,983	26,928	28,031
Inc. PIB (Mill.2000)%	7.24	0.36	3.60	7.78	5.40
PIB CORRIENTE (Mill USD)	54,208	52,022	57,978	65,945	71,625
Inc. PIB CORRIENTE%		-4.03%	11.45%	13.74%	8.67%
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	6.12**	
Deuda total del Gobierno/PIB %	25.34	19.67	23.40	22.10***	20.35****
Deuda externa del Gobierno/PIB %	19.19	14.39	15.22	15.27***	14.06****
Deuda interna del Gobierno/PIB %	6.15	5.28	8.18	6.83***	6.29****
Cuenta Corriente/PIB %	2.0	-0.35	-3.31	-0.95	
Presupuesto General del Estado/PIB %	-1.10	-4.30	-1.60	-1.63	-5.20
Ingreso Sector Publico/PIB %	40.70	35.33	39.98	47.76****	
Gasto Corriente Gobierno/PIB %	27.20	26.80	29.16	33.88****	
Inversión del Gobierno /PIB %	12.91	12.84	12.45	14.90****	
Precio del Petroleo/ barril USD (ref)	97.70	64.00	84.50	102.46*	
estimación BCE a marzo 2012					
fuente: Analisis Semanal - 2007 - 2011 BCE devengado , 2012 registro oficial y proforma PIB					
Debe notarse que la deuda del Gobierno no contabiliza deuda contraída a plazos menores de 360 días.					
Datos a septiembre 2011					
**BCE inflación anual a marzo 2012					
*** deuda a diciembre 2011 PIB corriente proyectado					
**** deuda a marzo 2012/PIB por proyectado 2012					
**** BCE con datos a diciembre 2011 actualizado					
*abril 9 de 2012					

El BCE ha actualizado su estimación en cuanto al crecimiento económico para el 2011 a 7.8%. 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.

Algunos de los sectores que se han destacado durante el año 2011 se muestran a continuación, junto a las expectativas iniciales y al comportamiento esperado para el 2012:

sectores	2011 prev anterior	2011 prev actual	2012 prev actual
Refinación de Petróleo	25.4%	9.8%	-12.1%
Electricidad y Agua	8.0%	31.0%	5.0%
Construcción	14.0%	21.0%	5.5%
Servicios	6.9%	6.9%	5.7%
Explotación de Minas y Canteras	5.4%		
Intermediación Financiera	7.8%	9.8%	3.5%
Agricultura/Ganadería	4.6%	5.9%	4.9%
Productos de Madera y elaboración	10.0%		11.0%
Alimentación y Bebidas			10.2%
Textiles	9.0%		9.2%

* 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 5.5% frente a un importante 7.4% del 2010. Para el 2012 se espera una desaceleración a 4.9%.



	2012	2009	2010	2011	2012
	PREV USD CORR	TASAS DE CRECIMIENTO			
OFERTA GLOBAL	97,760	-3.6%	7.4%	5.5%	4.9%
PIB	71,625	0.4%	3.6%	7.8%	5.3%
IMPORTACIONES	26,135	-11.6%	16.3%	0.7%	4.0%
DEMANDA GLOBAL	97,760	-3.6%	7.4%	5.5%	4.9%
EXPORTACIONES	22,286	-5.9%	2.3%	8.2%	2.9%
DEMANDA INTERNA	75,174	-2.7%	9.1%	4.6%	5.5%

FUENTE :BCE; ANÁLISIS SEMANAL

Dentro de la oferta, en el cuadro anterior se destaca el comportamiento de las importaciones que luego de una contracción importante en su crecimiento en 2011, para el 2012, la tasa de crecimiento se recuperaría, lo cual indicaría que las restricciones a las importaciones se aflojarían.

En cuanto a la demanda, se esperaría que la demanda externa crezca en apenas 2.9% luego de un importante aumento en el 2011. Se han creado políticas de incentivos que hacen más atractivo contratar con el sector público que exportar. No hay nuevas operaciones petroleras privadas de importancia. La demanda interna se incrementará a una tasa más alta que en 2012.

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

COMPOSICIÓN DEMANDA INTERNA	2009	2010	2011	2012
PREVISIÓN DEL BCE	tasas de crecimiento			
DEMANDA INTERNA USD 2000	-2.7%	9.1%	4.6%	5.5%
1)Consumo	-0.1%	6.9%	5.2%	4.7%
Estado	4.0%	1.4%	4.6%	3.7%
Hogares	-0.7%	7.7%	5.9%	4.9%
2)FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO	-4.3%	10.2%	12.3%	5.3%
3)EXISTENCIAS	-30.8%	45.3%	-52.3%	17.2%

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 antes de las restricciones impuestas, 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.

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 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 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 esperaría mantenga una tasa de crecimiento menor a la del 2011. De todos modos, siendo el 2012 año de propaganda electoral (elecciones enero 2013), el gobierno seguirá impulsando este consumo.

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

PERSPECTIVAS 2013 – 2015

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

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

El FMI concuerda con las tendencias de crecimiento esperadas.

SECTOR PRIVADO

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

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



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

Preocupa también la dirección que tomarán las decisiones de los juzgados en cuanto a las demandas por

las prácticas de tercerización laboral, lo cual constituye otra amenaza para el sector real de la economía.

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