



Ecuador
VALORES VTC-PRONACA
Quinto Seguimiento

FIDEICOMISO DE TITULARIZACIÓN DE FLUJOS- PRONACA

Calificación

Serie	Calif. Inicial	Calif. Actual	Último Cambio
A	AAA	AAA	--
B	AAA	AAA	--

Características de la Emisión

CARACTERÍSTICAS TÍTULOS		
	Serie A	Serie B
Monto Emisión Autoriz.(USD)	Hasta 15 MM	Hasta 20 MM
Monto Emitido (USD)	15,000,000	20,000,000
Saldo Insoluto	5,400,000	12,500,000
Fecha Emisión	12-dic-08	12-dic-08
plazo (días)	1,080	1,530
Fecha Vencimiento	12-dic-11	12-mar-13
Periodicidad pago interés	Trimestral	Trimestral
Periodicidad pago capital	Semestral	Ver tabla**
tasa de reajuste	LIBOR*+3.50%	LIBOR*+3.75%
Forma de cálculo intereses	360/360	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 Produfondos S.A.

Agente Pagador: Produbanco.

Estructurador Financiero: Produvalores S.A.

Estructurador Legal: Profilegal Cía. Ltda.

Contactos

Patricia Pinto de Baus
ppinto@bankwatchratings.com

María Sol Merino
mariasol.merino@bankwatchratings.com

Carlos Ordóñez
carlosordonez@bankwatchratings.com

(593)-2-254-8393 (593)-2-222-323

FECHA COMITE: Mayo 13, 2011

ESTADOS FINANCIEROS A: Febrero y Marzo, 2011

RAZONAMIENTO DE LA CALIFICACIÓN

El comité de calificación de Bankwatch Ratings, ha decidido mantener a la calificación de las Series A y 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, 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 análisis realizado por Bankwatch Ratings a Pronaca en relación a su capacidad de pago y desempeño como negocio en marcha así como en la estructura de la titularización, el moderadamente bajo peso de las titularizaciones de Pronaca en el pasivo total y los niveles de cobertura de los flujos esperados del Fideicomiso, los cuales se mantienen holgados frente a los requeridos por su calificación de riesgo.

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. Adicionalmente, 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.

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.



Así mismo, 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 será manejada exclusivamente por el Agente de Manejo. Este compromiso se ha formalizado a través de la instrucción irrevocable impartida por el Originador a uno de los clientes seleccionados y de la aceptación de este para cumplir con la instrucción.

Dada la fortaleza financiera del Originador y de los flujos titularizados, no se han ejecutado cláusulas de retención de flujos y/o redención anticipada. Estas cláusulas 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.

A marzo-2011, el saldo insoluto de la titularización representa 7.8% del pasivo total del Originador. Considerando la nueva titularización que Pronaca espera emitir por USD 50 millones, este indicador subiría a 33.1%, lo cual permite aún 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 calificadora.

PRESENTACIÓN DE CUENTAS

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

- Estados financieros no auditados del Fideicomiso a diciembre-2010 y febrero-2011, preparados de acuerdo a las normas NIIF. De acuerdo a lo indicado por la Fiduciaria, el informe de auditoría externa correspondiente al ejercicio 2010 todavía se encuentra en proceso de elaboración.
- Informes auditados de Pronaca y de sus empresas relacionadas a diciembre-2010, 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 NEC e información suplementaria a marzo-2011.
- 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-2011.

HECHOS RELEVANTES

Nueva Titularización de Flujos Futuros

Pronaca se encuentra en proceso de originación de una nueva titularización de flujos futuros por USD 50 millones, la que se estima podría estar en el mercado en el tercer trimestre del 2011. La emisión se utilizará para reemplazar otros pasivos de la Compañía.

EVOLUCIÓN DE LA TITULARIZACIÓN

Títulos Emitidos

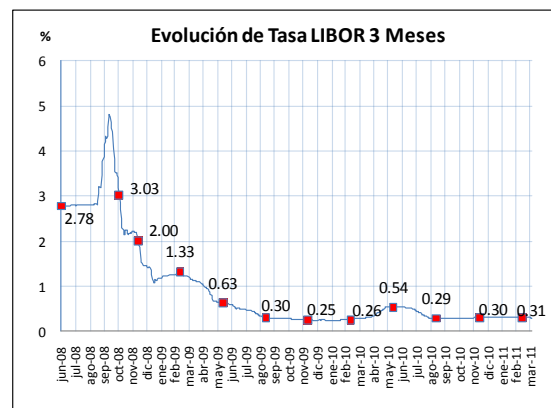
El 18 de junio del 2009 el Fideicomiso completó la colocación de valores de la serie A y B por USD 15 MM y USD 20 MM.

A la fecha de corte el Fideicomiso ha amortizado el 64% del capital de la serie A y el 37.5% de la Serie B y se indica como hecho subsecuente que en marzo-2011 se realizó el pago de un dividendo adicional de ambas series.

Para el pago trimestral de interés de marzo-2011, la tasa LIBOR de 3 meses de referencia para el reajuste es de 0.3016%, por lo que las series A y B pagan una tasa de interés de 3.8016% y 4.0516%, respectivamente.

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.

A continuación se muestra un grafico 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-2011 el indicador de endeudamiento se encuentra en un nivel de 0.91, por lo que se estaría cumpliendo el resguardo establecido.

Fondos Disponibles e Inversiones

El Fideicomiso mantiene a febrero-2011 depósitos e inversiones por USD 3.6MM, de los cuales USD 2.7MM son de disponibilidad inmediata y el monto restante se encuentra invertido en un depósito con plazo de seis meses de un banco extranjero en Panamá.

Los recursos líquidos del Fideicomiso responden principalmente a la provisión para el próximo dividendo de las dos series (USD 2.3MM), al depósito en garantía (USD 669M), y al excedente disponible para devolución al originador (USD 596M).

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”, los cuales representan en promedio alrededor del 16% de las ventas de la Empresa.

Estos clientes son participantes importantes dentro de los segmentos en los que se desenvuelven y han mantenido una relación comercial de varios años con PRONACA.

Corporación Favorita (Supermaxi) continúa siendo el contribuyente más importante, aportando con alrededor de 63% de las ventas de este grupo desde diciembre-08 hasta el corte de este informe. La 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.

Mientras que en el 2009 las ventas del Originador se redujeron en 5.5%, en el 2010 Pronaca logra mejorarlas en un porcentaje similar, en parte impulsada por las ventas a autoservicios.

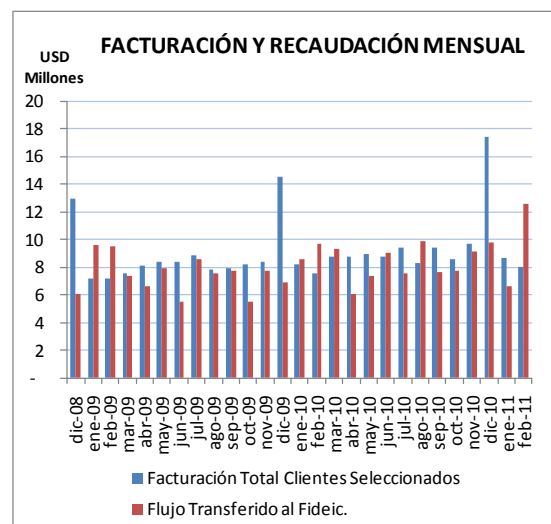
Las ventas a los clientes seleccionados se incrementan en 11% en el 2010, aunque con comportamientos distintos de cada autoservicio. La facturación a Corporación Favorita, Mega Santa María y Almacenes Tía, creció de forma importante en el año; no así El Rosado (Mi

Comisariato) y Magda Espinosa, cuya facturación decreció en el 2010 en -4.6% y -14.8%, respectivamente.

En los dos primeros meses del 2011 se observa un comportamiento similar, con un crecimiento de las ventas totales de 6% respecto al mismo período del 2009. De igual forma que el año anterior, las ventas a los dos clientes anteriormente nombrados muestra decrecimientos respecto a los dos primeros meses del 2009, lo cual se compensa con los demás clientes seleccionados, logrando un crecimiento de este grupo de 5.6% respecto al 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.

En el siguiente gráfico se muestra la facturación mensual a los clientes seleccionados y los flujos recibidos por el Fideicomiso el mismo mes:



* La facturación es sin IVA y bruta de descuentos por retenciones en la fuente, notas de crédito y otros.

* El monto transferido al Fideicomiso se ubica en el gráfico de acuerdo a la fecha de recaudación y no al mes de facturación.

Fuente: Pronaca y Fideicomiso.

Elaboración: Bankwatch Ratings

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, lo que se refleja en la diferencia entre la facturación mensual y su recaudación. La diferencia se genera adicionalmente por los descuentos por diferencias de precio y/o peso, devoluciones de mercadería, y rebajas por volumen y/o promociones. Pronaca actúa como agente recaudador de los flujos, salvo en el caso de La Favorita, que realiza el pago directamente en la cuenta del Fideicomiso.

En los dos primeros meses del 2011 se aprecian demoras en la recaudación de varios de los clientes



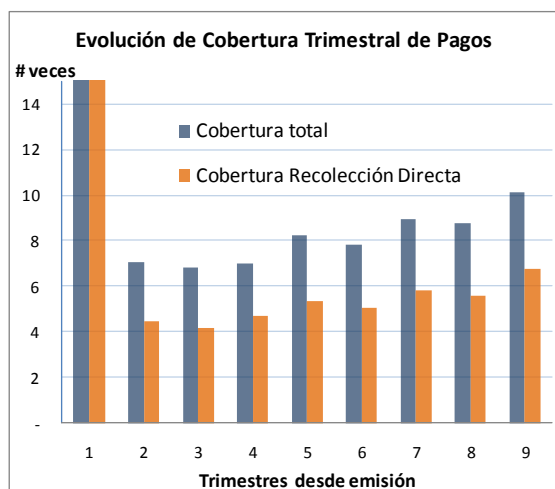
seleccionados, aunque una mayor recaudación de La Favorita compensada este hecho. De acuerdo al Originador, el mayor tiempo de recaudación se debe a un hecho coyuntural, ya que las políticas de cobro no han variado.

Cabe indicar que actualmente el Originador se está demorando en promedio dos semanas en transferir al Fideicomiso los recursos recaudados, incumpliendo con lo establecido en la escritura (máximo 3 días hábiles).

Por otro lado, el hecho de que la Favorita realice 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 fundamentan 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 corresponde a 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 por pagar 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 (0.31% en promedio en marzo-2011).



*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 en la cuenta del Fideicomiso.

Fuente: PRONACA, Fideicomiso, Bloomberg.

Elaboración: Bankwatch Ratings

El flujo recolectado directamente por el Fideicomiso ha cubierto en todos los trimestres desde la emisión de las series calificadas, más de cuatro veces lo requerido para su pago, lo cual es consistente con la calificación otorgada.

También se debe recalcar que si bien en el gráfico se consideran los flujos que provienen del derecho de cobro a los “clientes seleccionados”, el derecho de cobro de los demás clientes del Originador pasaría a propiedad del Fideicomiso de requerirlo, de acuerdo a las condiciones suspensivas indicadas en la escritura del Fideicomiso.

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.

Luego de analizar los estados financieros de PRONACA C.A., de diciembre 2010 y marzo 2011, se concluye que el riesgo de continuidad del negocio 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 otorga la estructura planteada a los inversionistas de esta titularización y la baja proporción de esta emisión, en el pasivo total del Originador (7.8% en marzo-2011), le dan mayor fortaleza frente a las obligaciones generales del Originador, lo cual es reconocido en la calificación otorgada a esta titularización de flujos futuros. Si se considera en el porcentaje anterior el monto total de la nueva titularización de flujos que Pronaca originará, la proporción subiría a 33.1%, porcentaje moderadamente bajo que de igual forma permite reconocer la fortaleza adicional de estas emisiones.



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 la quinta en volumen en ventas a nivel nacional en el 2009.

Esta compañía es la cabeza del grupo económico del igual nombre, conformado por empresas cuyo fin se relaciona a la compañía principal, con excepción de un proyecto hidroeléctrico.

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.

La mayoría de las actividades productivas y comerciales se encuentra en el Ecuador, pero también mantienen actividades de producción y comercialización de palmito en Brasil, y 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.

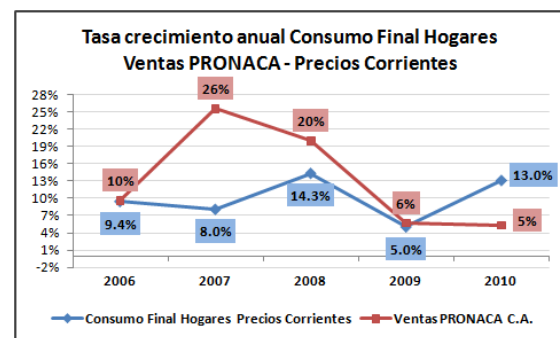
El 33% del porcentaje de proveedores locales se sustenta en el programa denominado proveedores agrícolas integrados, el cual promueve la productividad de pequeños agricultores mediante asistencia técnica, insumos, financiamiento y un negocio seguro; de su parte la compañía obtiene estabilidad en la producción, en la calidad y el costo.

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.

A parte de la función productiva y económica, PRONACA impulsa proyectos propios educacionales y apoya a otros programas de ayuda social.

El endeudamiento de PRONACA C.A., es moderado en relación al patrimonio neto. No obstante, esto no compromete la capacidad de generar flujos.

Riesgo de la Industria



Fuente: BCE. Precios constantes.
Elaboración: BWR

En los países en desarrollo como el Ecuador la demanda de la industria de alimentos está sustentada por el crecimiento económico, y tiende a ser estable a través de los ciclos económicos.

En el 2010, los ingresos de la compañía y el grupo aumentaron en 5.33% y 6.71%, respectivamente, sustentados en el buen posicionamiento que tienen varios productos en sus segmentos y mercados.

Las ventas de marzo 2011 evidencian una tendencia de aumento mayor a los dos últimos años, respaldada en la diversificación de productos y márgenes.

PRONACA considera como sus fortalezas para afrontar condiciones de mercado, contar con una amplia red comercial, reconocimiento de sus marcas y la capacidad para realizar campañas de recuperación de mercado.

Estratégicamente en el corto plazo buscarán consolidar productos de generación confiable: aves, embutidos y palmito. Se centrarán en el segmento de ingresos bajos con nuevas presentaciones de productos y precio. Asimismo, recuperarían mercado en la línea de aves con venta de aves en pie.

Impulsarán las ventas de carne de cerdo, pescado, alimento balanceado mascotas y conservas, por

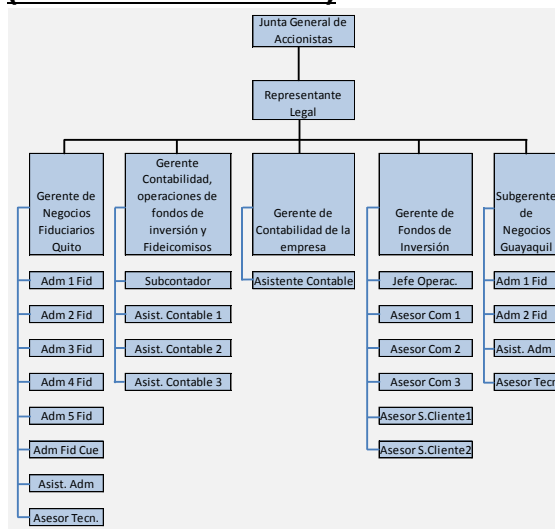


tener representaciones de mercado interesantes y manejar márgenes mayores a las otras líneas.

En lo que se refiere a las líneas de negocio donde el margen es reducido, como el arroz, pero que han alcanzado buena posición en el mercado y en razón de que existe una importante demanda insatisfecha, la estrategia es ampliar el volumen de producción.

Es un factor importante en la recuperación del margen de ventas, el control de precios de materias primas a través del manejo de derivados financieros sobre el precio de materias primas internacionales y, la ampliación de sus proveedores integrados locales.

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 cinco 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.

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

Las perspectivas de corto plazo siguen siendo positivas y se esperaría estabilidad en el entorno macroeconómico. A mediano plazo surgen preocupaciones más bien en relación a temas ideológicos y políticos que pudieran desestabilizar la economía.

Al respecto vale la pena mencionar la reciente aparición de la Unidad de Intercambio Solidario (UDIS) como instrumento financiero en algunas comunidades del sur del País. Es incierto el propósito del Gobierno al avalar una moneda sin respaldo que supuestamente tiene el mismo valor que el USD. Unos días después de su aparición, la Superintendencia de Compañías prohibió el uso de otras monedas que no sea el USD.

COMPORTAMIENTO HISTÓRICO

	2006	2007	2008	2009	2010
PIB (USDMill 2000)	21,962	22,410	24,032	24,119	24,983
Inc. PIB (Mill.2000)%	4.75	2.04	7.24	0.36	3.60
Inc. oferta y demanda global%	3.90	3.90	8.10	(3.60)	7.40
Inflación Anual%	2.87	3.32	8.83	4.31	3.33
Deuda del Gobierno/PIB%	32.30	30.20	25.20	19.20	15.30
Cuenta Corriente /PIB%	3.90	3.60	2.00	(0.60)	prov3.71
Presupuesto General Estado/PIB	(0.20)	(0.10)	(1.10)	(4.80)	1.50
Precio Petróleo/barril USD (ref)	65.40	72.70	97.70	64.00	84.50

El 4to trimestre del 2010 mostró un crecimiento anual del PIB muy importante del 7%. Se expanden todas las actividades sin excepción. El crecimiento del PIB en el año 2010 terminó en 3.60%, cercano a las estimaciones del Gobierno. Solamente la agricultura y la ganadería cerraron el 2010 con pequeños decrecimientos. La refinación de petróleo cayó de manera importante por el cierre de la refinería de Esmeraldas. Debe destacarse el crecimiento del PIB en las siguientes actividades económicas especialmente en relación al 2009:

Sectores	2009	2010
Intermediación Financiera	1.70%	17.30%
Industria Manufacturera	-1.50%	6.70%
Comercio	-2.30%	6.30%
Construcción	5.40%	6.70%

Si al PIB añadimos el comportamiento del comercio exterior, vemos que el crecimiento económico del País, es decir de su oferta y demanda global fue del 7.4% en el 2010, mientras que en el 2009, se reduce en 3.6%. Debemos destacar el extraordinario crecimiento de las importaciones y el modesto aumento de las exportaciones:

Comercio Exterior	2009	2010
Importaciones	-11.60%	16.30%
Exportaciones	-5.90%	2.30%

El consumo de los hogares se ha recuperado a partir del segundo trimestre del 2010 y es lo que fomenta el gran incremento de las importaciones. El consumo de los hogares en el 2010, crece en 7.7%, más que en el 2008 (6.9%). En parte, este comportamiento compensa el decrecimiento en el 2009, cuando los hogares consumieron un 0.7% menos que el año anterior.

Durante el 2010 se observa que la formación de capital fijo se eleva en 10.2% cuando en el 2009 se contrae en

4.3%. La expansión del 2010 no iguala la tasa del 2008 que fue del 16.1%, y se fundamenta en el enorme crecimiento de la inversión pública.

PERSPECTIVAS 2011

Proyecciones de Crecimiento	BCE	*FITC	CEPAL	OTROS
2011	>5.06%	2.80%	3.50%	3.60%

*Estimaciones FITC realizadas en Nov-2010

INFLACIÓN ANUAL	marzo de 2011
IPC	3.57%

Para el 2011, el gobierno prevé una expansión del sector no petrolero en 5.6% y del petrolero en 1.6%, lo que se resume en un incremento del PIB total de 5.06%. Esta proyección se fundamenta en la inversión pública (empresas mineras principalmente) y en el gasto corriente del gobierno, lo cual alimenta el consumo de los hogares.

Dado que la expansión esperada no provendría del incremento de la producción privada, podría generarse un proceso inflacionario como resultado de la insuficiencia de importaciones, limitadas por la imposición de restricciones, y de la mayor demanda de servicios.

Lamentablemente, el entorno para la inversión privada es aún incierto y desfavorable, lo que impide aprovechar localmente el incremento de la demanda y la disponibilidad de crédito.

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

Constituye también un límite para las inversiones la situación diplomática con nuestro mayor socio comercial y una amenaza para nuestras exportaciones la culminación de la firma del TLC entre USA y Colombia.

De lo dicho se desprende que la proyección del Gobierno para el crecimiento del PIB pudiera resultar optimista a menos que se retome la inversión en el sector privado. Esto a pesar de que se estima que el consumo de los hogares crecerá en la misma proporción que en el 2010, pero que se considera será satisfecho por productos importados. Parte de la expansión en el 2010, tanto de la construcción como de las manufacturas obedeció a una compensación del comportamiento negativo del 2009, por lo que pudiera esperarse que el crecimiento de estos segmentos en el 2011 se desacelere.

Se espera que en el 2011, el crecimiento de la economía se de en el mercado local. Las exportaciones mantendrían un crecimiento lento y las importaciones seguirán expandiéndose mientras lo permitan el precio del petróleo (precio actual por barril del crudo ecuatoriano sobre los USD100,00) y los desembolsos de los créditos externos.

Fuentes: BCE, SBS y Ecuador Analysis
FitchRatings-Rating Report Ecuador

Elaboración: BWR.