

Ecuador
VALORES VTC-PRONACA
 Sexto Seguimiento

**FIDEICOMISO DE
 TITULARIZACIÓN DE FLUJOS-
 PRONACA**

Calificación

Serie	Calif. Anterior	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	2,700,000	10,000,000
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 Produbanco 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: Octubre 31, 2011

ESTADOS FINANCIEROS A: Agosto, 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.

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

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.



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 dos de los clientes seleccionados, que han aceptado cumplir con la misma.

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 agosto-2011, el saldo insoluto de la titularización sumado a la segunda titularización emitida el 29 de agosto del 2011 por USD 50 millones, representan 28.6% del pasivo total del Originador, 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 del Fideicomiso a diciembre-2010 elaborados bajo normas NIIF, con opinión limpia de la Auditora Deloitte & Touche. Estados financieros mensuales no auditados del Fideicomiso, desde abril-2011 a agosto-2011.
- 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 NIIF e información suplementaria a agosto-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 agosto-2011.

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. La emisión se utilizará para 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.

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), existe la posibilidad de que el Servicio de Rentas Internas (SRI) disponga el pago del anticipo del impuesto a la renta, que se constituiría en un pago mínimo de impuesto. Si bien el criterio legal de Produfondos es que no aplicaría el pago de ningún anticipo en la presente titularización, otra Administradora ha elevado formalmente la consulta al SRI.

De solicitarse el pago del anticipo anotado, el monto a pagarse anualmente se estima en alrededor de USD 190M, monto poco significativo en relación a los flujos que ingresan al Fideicomiso en el mismo período.

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.

EVOLUCIÓN DE LA TITULARIZACIÓN

Títulos Emitidos

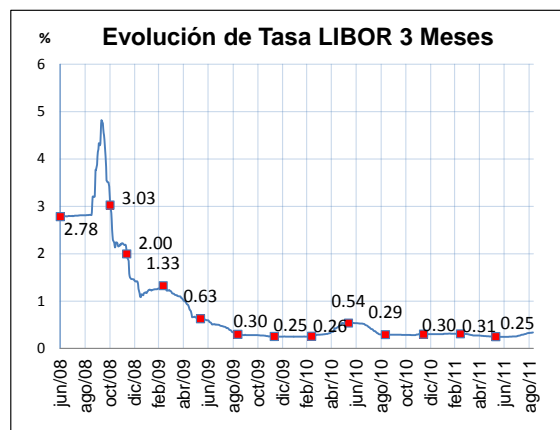
El 18 de junio del 2009 el Fideicomiso completó la colocación de valores de la serie A y B por USD 15 MM y USD 20 MM.

A la fecha de corte el Fideicomiso ha amortizado el 82% del capital de la serie A y el 50% de la Serie B, en concordancia con su tabla de amortización programada. Se indica como hecho subsecuente que en septiembre-2011 se realizó el pago de un dividendo adicional de ambas series.

Para el pago trimestral de interés de septiembre-2011, la tasa LIBOR de 3 meses de referencia para el reajuste es de 0.2485%, por lo que las series A y B pagan una tasa de interés de 3.7485% y 3.9985%, 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 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 agosto-2011 el indicador de

endeudamiento se encuentra en un nivel de 0.93, por lo que se estaría cumpliendo el resguardo establecido.

Fondos Disponibles e Inversiones

A la fecha de corte, el Fideicomiso mantiene recursos de disponibilidad inmediata por USD 4.1MM y certificados de depósito por USD 852M, con un plazo por vencer de 180 días plazo.

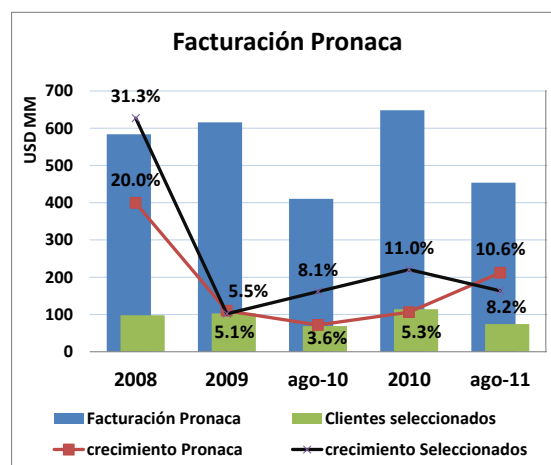
Las cuentas a la vista y las inversiones se realizan dentro de instituciones financieras locales con calificación alta en escala local y en sus filiales extranjeras, además de USD 845M que están colocados en un fondo de inversión de corto plazo que invierte en títulos locales de renta fija con un perfil de riesgo bajo.

Los recursos líquidos del Fideicomiso responden principalmente a la provisión para el próximo dividendo de las dos series colocadas (USD 2.2MM), al depósito en garantía (USD 669M), y al excedente disponible para devolución al originador (USD 1.4MM).

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. En el gráfico siguiente se puede apreciar la evolución de estos clientes en relación a las ventas totales de Pronaca.



* 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, aportando con alrededor de 63% de las ventas de los clientes seleccionados 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.

Hasta agosto-2011, se observa un incremento de 8.2% en la facturación de los clientes seleccionados con respecto al mismo período del año anterior, con comportamientos distintos de cada autoservicio. La facturación a Corporación Favorita, Mega Santa María y Almacenes Tía muestran mayor dinamismo, mientras que las ventas a Magda Espinosa disminuyen en 6% y las de El Rosado (Mi Comisariato) crece únicamente en 1.3%.

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 adicionalmente 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.

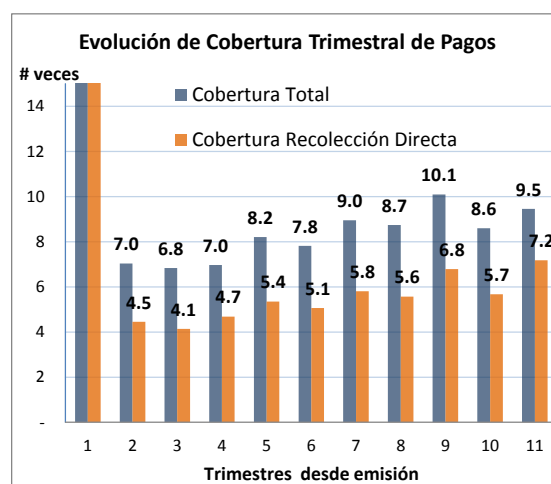
Cabe indicar que hasta julio-2011 el Originador se estaba demorando en promedio dos semanas en transferir al Fideicomiso los recursos recaudados, incumpliendo con lo establecido en la escritura (máximo 3 días hábiles). De acuerdo a la Fiduciaria, a partir de agosto el tiempo ha disminuido a aproximadamente una semana de retraso.

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 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 (Libor de 3 meses para reajuste de dividendo de septiembre es de 0.2485%).



*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 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.

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 (28.6% en agosto-2011), 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.

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.

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.

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

Actualmente el endeudamiento de PRONACA C.A., en relación al patrimonio neto es bajo, por lo que les permitiría acceder a líneas de crédito locales e internacionales. Las políticas sobre endeudamiento y el aumento de los resultados operativos fortalecen la liquidez de la compañía.



Riesgo de la Industria



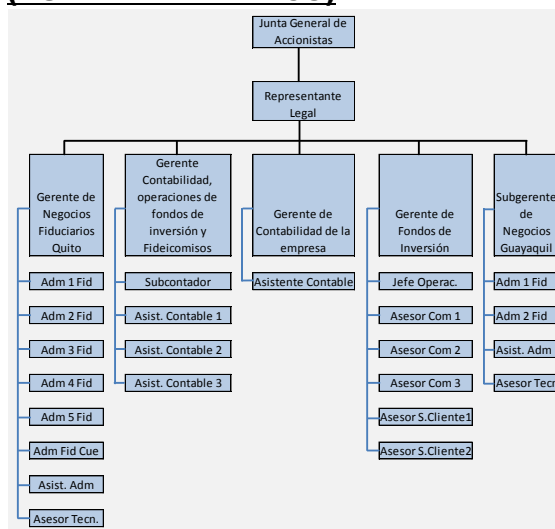
Los riesgos de la Industria son: importante competencia, volatilidad en el precio y en la oferta de las materias primas agrícolas, dependencia del crecimiento económico.

El actual gobierno nacional impulsa políticas de protección al mercado alimenticio nacional que ha incentivado la producción local y por ende una mayor competencia.

La industria está expuesta a volatilidad en el precio y en la oferta de las materias primas agrícolas que requiere, debido a una alta dependencia de esos que son sensibles a factores climatológicos, nivel de producción, precios, y nivel de aranceles locales e internacionales.

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

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 hasta fines de año, siguen siendo positivas y se esperaría estabilidad en el entorno macroeconómico. A mediano plazo (2012-2013) surgen preocupaciones en función de las perspectivas de la economía global que pudiera contraer sus niveles de crecimiento. Adicionalmente, se mantiene la preocupación en cuanto a que la estabilidad del Ecuador depende del gasto público y que este a su vez está íntimamente ligado al precio del petróleo y a su capacidad de seguir consiguiendo nuevos créditos. 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

	2007	2008	2009	2010	interino 2011
PIB (USD Mill 2000)	22.410	24.032	24.119	24.983	26.292
Inc. PIB (Mill.2000)%	2.04	7.24	0.36	3.60	5.24
Inc.anual oferta y demanda global%	3.90	8.10	-3.60	7.40	4.13 prev.
Inflación Anual %	3.32	8.83	4.31	3.33	4.84**
Deuda total del Gobierno/PIB %	30.49	25.34	19.67	23.40	20.11***
Deuda externa del Gobierno/PIB %	23.90	19.19	14.39	15.22	13.3***
Deuda interna del Gobierno/PIB %	6.59	6.15	5.28	8.18	6.8****
Cuenta Corriente/PIB %	3.60	2.0	-0.35	-3.31	
Presupuesto General del Estado/PIB %	-0.10	-1.10	-5.07	-1.95	
Ingreso Sector Publico/PIB %	29.56	40.70	35.33	39.98	45.73****
Gasto Corriente Gobierno/PIB %	20.10	27.20	26.80	29.20	31.92****
Inversión del Gobierno /PIB %	7.49	12.91	12.84	12.45	12.96****
Precio del Petroleo/ barril USD (ref)	72.70	97.70	64.00	84.50	79.07****
*estimación BCE					
**inflación anual a agosto/2011					
***deuda a juli 2011/ PIB corriente proyectado de 65.145M M					
****anualizado con cifras hasta mayo 2011/PIB corriente proyectado					
*****sept 23/2011					

El primer trimestre del 2011 mostró un crecimiento del PIB de 8.6% en relación al primer trimestre del 2010 y del 1.8% en relación al cuarto trimestre del 2010. El comportamiento real fue mejor de lo esperado. Se expanden todas las actividades económicas.

El gasto público sigue siendo la influencia más importante en la expansión económica y contribuye también el crédito del BIESS. La construcción representa el sector de la economía que más aporta al crecimiento económico, seguido por el sector servicios.

Al comportamiento de la construcción ha contribuido el crédito del BIESS pero principalmente la construcción en el sector público de obras de infraestructura.

Algunos de los sectores que se han destacado en relación al primer trimestre del 2010, se muestran a continuación:

sectores	1T2010/1T2009	1T2011/1T2010
Refinación de Petróleo	-27.9%	43.2%
Electricidad y Agua	-15.2%	30.7%
Construcción	5.9%	17.5%
Comercio	3.8%	6.3%
Servicios	1.9%	11.7%
Intermediación Financiera	10.9%	13.4%
Agricultura/Ganadería	-1.5%	3.3%
Pesca	3.7%	7.6%

* la tabla anterior muestra el crecimiento del PIB en valores constantes por actividad económica con respecto al mismo trimestre del año anterior.

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 8.4% en el primer trimestre del 2011 con respecto al primer trimestre del 2010 cuando este crecimiento (de la oferta y demanda global) en el mismo trimestre del 2010 fue de 2.6%. Debemos destacar el extraordinario crecimiento de las importaciones y el modesto aumento de las exportaciones durante el 2010, mientras que en el primer trimestre 2011, tanto las importaciones como las exportaciones muestran un crecimiento importante en relación al primer trimestre del 2010:

Comercio Exterior	2010	1T2010	1T2011
Importaciones	16.3%	8.0%	8.0%
Exportaciones	2.3%	-3.1%	10.8%

Por el lado de la demanda, a más de las exportaciones, tenemos la demanda interna que se ha expandido significativamente como lo demuestra la tabla que sigue:

	1T2010/1T2009	1T2011/1T2010
Formación Bruta de Capital	2.7%	16.7%
Consumo de Hogares	3.4%	7.6%
Consumo de Administraciones Públicas	0.3%	2.7%

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, mientras que mayores impuestos financian 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 2011 – 2012 -2013

De acuerdo a la opinión de algunos economistas, las proyecciones de crecimiento de la economía por parte del BCE (5.24%) para el año 2011 podrían cumplirse o superarse considerando el comportamiento de lo que va del año. Así, por ejemplo, el FMI estima que el crecimiento económico del Ecuador para el 2011 sería de 5.8%.

Para el año 2012 sin embargo las proyecciones no son tan optimistas y se podría esperar una desaceleración ya que el crecimiento se fundamenta en inversión pública y ésta a su vez en el precio del petróleo y deuda. Se ha



comprobado que el precio del petróleo puede ser altamente volátil y que los recursos de deuda para el Ecuador son limitados.

Podría esperarse que la línea de crédito de los bancos chinos vaya llegando a su tope aunque el secretario de la SENPLADES, piensa que el próximo año se podría recurrir nuevamente a esta fuente.

Los indicadores de deuda presentados por el BCE y que se incorporan en la primera tabla de este reporte, no incluyen las obligaciones cuyos vencimientos sean menores a 360 días, por lo tanto se estaría omitiendo el saldo por pagar de la facilidad petrolera con la China que tiene un año plazo pero que es revolvente. Incluyendo este rubro en la deuda externa ésta subiría a representar aproximadamente el 18% del PIB y no el 13.3%, según algunos analistas.

La deuda interna también ha venido creciendo de manera importante, entre el 2009 y 2010, según los datos del BCE, aumentó en 64% y entre julio 2010 y julio 2011 se incrementa en un 2.77%. La deuda interna también podría estar subestimada si existen créditos con vencimientos menores de un año, no registrados. En todo caso, la deuda del Gobierno estaría en alrededor del 26% del PIB según analistas, con lo cual se reduce su capacidad de endeudamiento frente al límite legal del 40%, establecido en el Código Orgánico de Planificación y Finanzas Públicas aprobado en octubre de 2010.

La ministra coordinadora de la Política Económica estima que el crecimiento económico del próximo año sería del 4%. En ese escenario se estima un precio del petróleo no más bajo de USD70 por barril y una inversión pública de USD4000 millones. El año 2012 es considerado como el año más vulnerable.

Para el año 2013, fuentes oficiales estiman que la producción petrolera incrementaría de 503mil barriles diarios en promedio a 567mil barriles diarios. Sin embargo, las metas estimadas se han incumplido con frecuencia por lo que esta fuente de ingresos no es necesariamente confiable.

La fuente de ingresos más sólida para el estado podría ser la minería en gran escala, sin embargo esta fuente de ingresos se concretaría dependiendo de cuando se firmen los nuevos contratos. Si los contratos se firman hasta fines de este año se podría esperar ingresos por esta industria a partir del 2014. De ahí en adelante se esperaría que las exportaciones y la renta minera crezcan sustancialmente por algunos años.

A partir del 2015 se podrían esperar que las nuevas centrales hidroeléctricas, el aumento importante en la producción del gas del Golfo de Guayaquil y la Refinería del Pacífico, si se llega a construir, contribuyan con energía eléctrica más barata y combustibles de mejor calidad.

Dado que la expansión esperada al menos en el corto y mediano plazo no provendría del incremento de la producción privada, podría generarse un proceso inflacionario (ya se observa) como resultado de la insuficiencia de importaciones, limitadas por la imposición de restricciones, y de la mayor demanda de servicios.

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 actual y que confirma el interés del Gobierno de controlar el mercado para las empresas privadas es el proyecto de Ley de "Control de Poder de Mercado".

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. Parecería que las posibilidades de cambiar la ley para limitar esta interferencia en las empresas, gremios de la producción y empresariales y en el sector privado en general son escasas.

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.