

**A los socios de
PROFARMEC Cía. Ltda.
Informe de Gerente General a la Junta General Ordinaria de Socios**

En mi calidad de Gerente General, cuyo encargo se me hiciera con fecha treinta de septiembre de dos mil once, rindo este informe en relación al ejercicio económico del año 2015 para que luego de su aprobación forme parte del expediente de la Acta de la Junta General Ordinaria de Socios.

Entorno Económico

Ecuador, es un país que depende de la evolución de las economías llamadas desarrolladas y la de sus vecinos. La demanda de productos ecuatorianos, tanto en volumen como en precio, es determinante para el dinamismo de la economía local, especialmente de aquellos productos primarios.

En qué mundo estamos: Cuando se calculen las cifras finales, 2015 probablemente contará como otro año decepcionante para el crecimiento global.

El desempeño fue débil a pesar de que los bancos centrales continuaron inyectando liquidez, los precios del petróleo se desplomaron de nuevo y la inflación fue moderada.

También fue un año de desempeños divergentes. Mientras que el desplome de los precios de los productos básicos opacó a grandes mercados emergentes como Brasil y Rusia, otras economías emergentes como India y Vietnam sorprendieron con alzas. En el mundo desarrollado, el robusto crecimiento de los empleos en Estados Unidos provocó que la Reserva Federal ajustara su política monetaria por primera vez desde el 2006, mientras que el pesimismo que rodea a Canadá se intensificó.

Entre las economías desarrolladas, los países europeos más pequeños estuvieron entre los que registraron un mejor desempeño. La economía de Irlanda creció en un 7 por ciento en el tercer trimestre – más rápido que China – y muy superior al crecimiento del 1,6 por ciento de la zona euro en el mismo periodo.

En cambio, el panorama fue más moderado en Finlandia. El miembro ubicado más al norte de la zona euro, quien fuera uno de los críticos más francos de Grecia durante las negociaciones de rescate financiero por la crisis, está sufriendo debido a las dificultades que enfrentan los principales sectores tales como las papeleras y la electrónica de consumo. La débil demanda por exportaciones desde Rusia también se ha visto afectada.

En el mundo de los mercados emergentes, quienes más destacaron fueron Vietnam y Tanzania, y a la espera está China. Incluso tras el desplome de US\$5 billones en el mercado bursátil y lo que se inclina a ser el ritmo de crecimiento

más lento en 25 años, el crecimiento del producto interno total de China se mantiene relativamente sólido en comparación con sus pares. La economía de la India también creció más rápido de lo previsto en el tercer trimestre cuando el PIB aumentó en un 7,4 por ciento interanual, después de haber registrado un aumento del 7 por ciento en el trimestre anterior.

Entre los países que registraron el peor desempeño se incluyen los sospechosos de siempre. Rusia está en camino a experimentar su desplome más largo en dos décadas por los precios más bajos del petróleo. Brasil se ha visto acosado por la caída de los productos básicos, la agitación política, un escándalo de corrupción y el incremento del déficit presupuestario. Goldman Sachs Group Inc. advirtió que el país está hundiéndose —en una total depresión.

Uno de los grandes ausentes de la lista es Venezuela: esto porque el banco central no ha publicado los datos del PIB correspondientes a este año.

Japón recibe una mención especial por la recesión que nunca fue. Una revisión de los datos reveló que el PIB se expandió en el tercer trimestre en vez de contraerse como se pensó en un principio, por lo que la tercera economía más grande del mundo evitó una segunda recesión en tres años. Algunos economistas dicen que el desempeño muestra que la economía de Japón se encuentra en general en camino de mejorar, aun cuando siguen existiendo importantes desafíos.

Empleos: Fuera de las cifras del PIB, los datos de empleo en todo el mundo muestran un panorama mixto.

Las tasas de desempleo más bajas se encuentran en países como Japón y Suiza, o Tailandia y Singapur, pero Europa occidental sigue siendo azotada por los altos niveles de desempleo. Cifras de desempleo de dos dígitos en lugares como Grecia y España recalcan los desafíos futuros.

Transcribo un artículo de mucho interés, el mismo que me releva de muchos comentarios sobre la economía global: —La desigualdad y una oleada de austeridad fiscal han producido una crisis de la demanda. Para solucionarla, se requiere una inversión estatal en temas como educación.

Por: Joseph E. Stiglitz Premio nobel de economía, es profesor en la Universidad de Columbia y economista en jefe en el Instituto Roosevelt. Traducción de Leopoldo Gurman. Copyright: Project Syndicate, 2015.

—El Gran Malestar continúa: la visión del nobel de economía sobre los mercados del mundo.

El año 2015 fue difícil en todas partes: Brasil entró en recesión; la economía china sufrió sus primeras sacudidas graves después de casi cuatro décadas de crecimiento vertiginoso; la zona del euro se las ingenió para evitar el colapso debido a Grecia, pero su virtual estancamiento se mantuvo y aportó a lo que

probablemente será considerada una década perdida; para Estados Unidos, se esperaba que en 2015 finalmente se pusiera fin a la Gran Recesión que comenzó allá por 2008, en lugar de eso, su recuperación ha sido regular.

De hecho, Christine Lagarde, directora gerente del Fondo Monetario Internacional, ha bautizado la situación actual de la economía mundial como la Nueva Mediocridad. Otros evocan el profundo pesimismo posterior a la Segunda Guerra Mundial y temen que la economía mundial decaiga hasta entrar en recesión o, al menos, mantener un prolongado estancamiento.

A principios de 2010, advertí en mi libro *Caída libre* –que describe los eventos que condujeron a la gran recesión– que sin respuestas adecuadas, el mundo corría el riesgo de caer en lo que llamé el Gran Malestar. Desafortunadamente, estaba en lo cierto: no nos ocupamos de lo que hacía falta y terminamos exactamente donde temí que lo haríamos.

Los conceptos económicos subyacentes a esta inercia son fáciles de entender y existen soluciones disponibles para solucionarla. El mundo enfrenta una falta de demanda agregada, provocada por una combinación de creciente desigualdad y una oleada de austeridad fiscal sin sentido. Quienes más tienen gastan mucho menos que quienes tienen menos, por lo tanto, a medida que el dinero fluye hacia los más ricos, la demanda disminuye. Y los países como Alemania, que continuamente mantienen superávits externos, están contribuyendo significativamente al problema clave de la insuficiente demanda global.

Simultáneamente, EE. UU. sufre una forma más suave de la austeridad fiscal que se ha impuesto en Europa. De hecho, en EE. UU. el sector público emplea a unas 500.000 personas menos que antes de la crisis. Con una expansión normal del empleo público desde 2008, tendríamos dos millones más.

Además, gran parte del mundo enfrenta –con dificultades– la necesidad de una transformación estructural: de la producción manufacturera a los servicios en Europa y América, y del crecimiento impulsado por las exportaciones a una economía impulsada por la demanda interna en China. De igual modo, la mayoría de las economías africanas y latinoamericanas basadas en los recursos naturales no lograron aprovechar el boom de los precios de las materias primas –apuntalado por el ascenso chino– para crear economías diversificadas; ahora enfrentan las consecuencias que implican los precios deprimidos de sus principales productos exportables. Los mercados nunca fueron capaces de lograr esas transformaciones estructurales fácilmente por sí mismos.

Existen enormes necesidades mundiales insatisfechas, que podrían estimular el crecimiento. Tan solo la infraestructura podría absorber inversiones de billones de dólares, algo válido no solo para el mundo en vías de desarrollo, sino también para EE. UU., que ha subinvertido en su infraestructura básica durante décadas. Además, el mundo entero necesita modernizarse para enfrentar la realidad del calentamiento global.

Aunque nuestros bancos hayan recuperado razonablemente su salud, han demostrado que no están en condiciones de cumplir su propósito. Brillan en la explotación y la manipulación de los mercados, pero han fracasado en su función esencial de intermediación. Entre los ahorristas a largo plazo (como los fondos soberanos patrimoniales y quienes ahorran para su jubilación) y la inversión a largo plazo en infraestructura se interpone nuestro miope y disfuncional sector financiero.

El expresidente de la Junta de la Reserva Federal estadounidense, Ben Bernanke, dijo alguna vez que el mundo sufre un —exceso de ahorro. Tal vez ese fuera el caso si el mejor uso para los ahorros del mundo fuera invertir en viviendas de baja calidad en el desierto de Nevada, pero en el mundo real hay escasez de fondos: incluso proyectos con elevada rentabilidad social a menudo no logran obtener financiamiento.

La única cura para el malestar del mundo es un aumento de la demanda agregada. Una amplia redistribución del ingreso ayudaría, al igual que una profunda reforma de nuestro sistema financiero (no solo para evitar que nos dañe a todos los demás, sino también para que los bancos y otras instituciones financieras hagan lo que deben: vincular los ahorros de largo plazo con las necesidades de inversión de largo plazo).

Pero algunos de los problemas más importantes del mundo requerirán de la inversión gubernamental. Esos gastos son necesarios en infraestructura, educación, tecnología, medioambiente y para agilizar las transformaciones estructurales necesarias en todos los rincones de la Tierra.

Los obstáculos que enfrenta la economía mundial no tienen un origen económico, sino político e ideológico. El sector privado creó la desigualdad y la degradación ambiental que ahora debemos enfrentar. Los mercados no serán capaces de solucionar ni estos ni otros problemas críticos que han creado, ni de restablecer la prosperidad por sí solos. Son necesarias políticas activas de gobierno.

Eso implica superar el fetichismo del déficit. Tiene sentido que países como EE. UU. y Alemania, que pueden endeudarse a tasas reales de interés negativas a largo plazo, lo hagan para llevar a cabo las inversiones necesarias. Del mismo modo, en la mayoría de los demás países, las tasas de rentabilidad de la inversión pública superan por mucho el costo de los fondos. Para los países que experimentan limitaciones al endeudamiento, existe una solución basada en un principio de larga data, el multiplicador del presupuesto equilibrado: un aumento del gasto gubernamental y una subida de impuestos equivalente estimula la economía. Desafortunadamente, muchos países – Francia incluida– están llevando a cabo contracciones del presupuesto equilibrado.

Los optimistas dicen que 2016 será mejor que 2015. Tal vez resulte cierto, pero solo de manera imperceptible. A menos que nos ocupemos del problema de la insuficiencia en la demanda agregada, el Gran Malestar continuará.¶

Por quinto año consecutivo, la región de América Latina y el Caribe se enfrenta a una disminución del crecimiento como resultado de un entorno externo adverso sobre todo a los exportadores de —*commodities*ll (productos básicos).

El Informe Macroeconómico de América Latina y el Caribe de 2015 realizado por la CEPAL, sostiene que la región se encuentra en medio de un laberinto y debe sortear varios obstáculos globales y domésticos —incluyendo precios más bajos de las materias primas y nuevos tipos de riesgos financieros—para asegurar un crecimiento fuerte y sostenible. El Informe señala que varios países deben llevar a cabo ajustes fiscales para evitar un aumento de la deuda, sin comprometer los importantes logros sociales de los años recientes, y detalla tanto los tipos como las velocidades de las políticas que pueden ser adoptadas. El informe insta a cada país a modelar su propia respuesta específica basándose en sus circunstancias particulares y a reforzar la productividad para lograr un mayor crecimiento de largo plazo.

El crecimiento promedio de la región seguirá siendo negativo en 2016: México, América Central y el Caribe crecieron a 2,8% aprox. durante el 2015. Los exportadores de materias primas enfrentan un complejo desafío, entre exigencias de corto plazo y anhelos de largo plazo.

A medida que América Latina y el Caribe se adentra en su quinto año de desaceleración económica, y su segundo año de contracción, gracias a un entorno externo particularmente adverso para los exportadores de materias primas de América del Sur, los países enfrentan problemas para lograr un equilibrio entre reducir el gasto y minimizar sus efectos sobre la actividad económica y las conquistas sociales que tanto costaron.

Como se indica, en el último informe semestral de la Oficina del Economista en Jefe del Banco Mundial para América Latina y el Caribe, se espera que la región se contraiga un 0,9 por ciento en 2016. América del Sur, que se ha llevado la peor parte de la caída en el precio de *commodities* y el crecimiento chino, se contraería más de 2 por ciento este año, arrastrada por fuertes recesiones en Brasil y Venezuela. Sin embargo, en México, América Central y el Caribe —que dependen menos de las exportaciones de *commodities* y están más estrechamente ligados a la recuperación económica de los EE. UU— el crecimiento se mantendría positivo en 2016, alcanzando un 2,5 por ciento.

El informe Perspectivas económicas de América Latina 2016 analiza cómo América Latina debería mejorar y profundizar su asociación con China como parte de su agenda de desarrollo. China ha sido — y continuará siendo — un elemento de cambio real para la región. En las últimas décadas el centro de gravedad de la economía mundial se ha desplazado desde las economías de la OCDE hacia las economías emergentes, un fenómeno conocido como —desplazamiento de la riqueza mundialll. A día de hoy los vínculos entre América Latina y China están evolucionando mucho más allá del comercio, con el desafío que ello conlleva para que los países de América Latina adopten

reformas específicas que estimulen el crecimiento inclusivo y construyan una asociación de mutuo beneficio con China.

En el marco de un entorno internacional desfavorable, la economía ecuatoriana mostró desaceleración, el PIB presentó un decrecimiento inter-anual de -0.8%; y una variación trimestral de -0.4% (frente al segundo trimestre de 2015).

Durante el año 2015, el Ecuador enfrentó un escenario económico internacional adverso. En primer lugar, China desaceleró su tasa de crecimiento llegando a 6.9% la menor desde 1990. Este nuevo escenario provocó una importante caída del flujo del comercio global, sobre todo, en los mercados de materias primas o commodities, así como una caída de sus precios. Adicionalmente, puesto que en los últimos años estos bienes han sido utilizados como activos financieros, sus precios fluctúan de acuerdo a las expectativas de condiciones futuras de mercado y a factores especulativos.

En el caso del descenso del precio del petróleo, no sólo ha influido la desaceleración económica china; adicional a ello, se encuentran factores como el incremento de las cuotas de producción de la OPEP, la producción a través del fracking que permitió a Estados Unidos cubrir casi el 90% de su demanda interna, así como la perspectiva de un inminente incremento de las exportaciones de Irán, factores que han generado un incremento importante en la oferta del crudo, lo cual ha provocado un descenso sostenido del precio del petróleo en los mercados internacionales, tendencia que ya se evidenció durante el 2014.

Frente a la caída de los precios del petróleo y del resto de commodities, los mercados de capitales pujaron por la apreciación del dólar americano, situación que repercutió sobre la competitividad de los productos ecuatorianos de exportación (en especial con los países vecinos) y que contribuyó a un deterioro de la balanza comercial. A pesar de este escenario internacional, la economía ecuatoriana mostró un ligero crecimiento, mayor que el promedio esperado para la región, que de acuerdo a la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) se encuentra en -0,4% para el 2015. Para el 2016, si bien la CEPAL prevé una recuperación en el crecimiento de la región que alcanzaría el 0,2%, se esperaría una ligera desaceleración de la economía ecuatoriana cuyo crecimiento sería de 0,3%.

La previsión de crecimiento de la economía ecuatoriana de 0.4% en 2015 realizada por el Banco Central del Ecuador es consistente con los resultados obtenidos hasta el tercer trimestre de 2015 por las Cuentas Nacionales Trimestrales.

En el III trimestre de 2015 las exportaciones de bienes y servicios crecieron en 1.0% respecto a igual período del año anterior. El Valor Agregado Petrolero creció en 2.0% respecto al tercer trimestre de 2014 debido principalmente a la repotenciación de la Refinería de Esmeraldas.

Las actividades económicas que presentaron una variación positiva entre el tercer trimestre de 2015 e igual período del año anterior fueron: Refinación de Petróleo, 97.6%; Acuicultura y pesca de camarón, 14.7%; Suministro de electricidad y agua, 4.7%; Actividades profesionales, técnicas y administrativas, 4.6%; Agricultura, 2.6%; Manufactura (sin refinación petróleo), 1.2%; y Transporte, 1.1%, entre las principales.

El gobierno a lo largo del 2015 continuó su línea de trabajo promoviendo las políticas de producción, empleo y competitividad del Ecuador, y ese trabajo conjunto entre la parte gubernamental y el sector privado han potenciado al Ecuador como una República de Oportunidades, e influido positivamente en el bienestar de nuestra población.

En el año 2015 se aprobó la mayor cantidad de Contratos de Inversión (44), por un total de 2.242 millones de dólares de inversiones realizadas por empresarios nacionales y extranjeros, con lo cual se generarán 4.188 empleos directos.

Las nuevas inversiones, producto de Ley Orgánica de Incentivos para Asociaciones Público-Privadas, y la Inversión Extranjera, traerán no sólo beneficios para la competitividad del país; si no, se traducirá en el bienestar de miles de familias por la dotación de empleos de calidad. En este tema se ha avanzado positivamente en la concesión del Puerto en Posorja por 1.200 millones de dólares, con lo cual se crearán miles de puestos de trabajo directos; al mismo tiempo que se avanza en la concesión de otros puertos, aeropuertos, carreteras, etc.

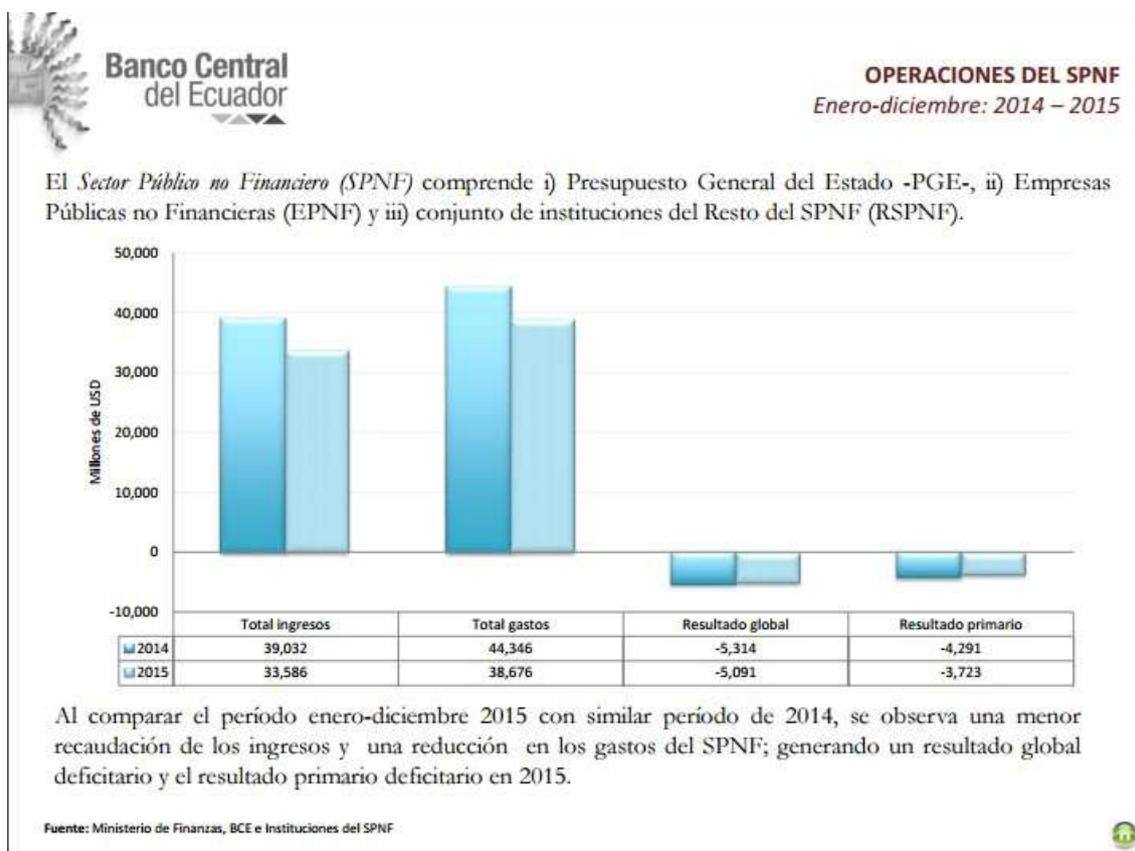
Por otra parte, el barril de petróleo cayó abruptamente en este año llegando a un promedio de \$ 45,00 y se proyecta que el precio para el año 2016 bajará para colocarse por los altos \$20,00 según la Energy Information Administration de los Estados Unidos, en este escenario los proyectos de inversión previstos por el gobierno tendrán retrasos en espera de mayor incremento de ingresos por este rubro.

Dentro del trabajo realizado por el gobierno, apuntamos también al uso eficiente de la energía eléctrica, producto del cambio de la Matriz Energética; y fruto de ello, la comercialización masiva de vehículos eléctricos en Ecuador será una realidad.

De acuerdo a cifras publicadas por el Ministerio de Finanzas, el estado ecuatoriano alcanzó ingresos por \$ 33.586 millones en el 2015, sin tomar en cuenta los ingresos por financiamientos. Por otra parte, el Estado presentó gastos de \$ 38.676 millones, excluyendo la amortización de deuda y otras obligaciones. Como consecuencia, el déficit en el año 2015 fue de \$ 5,090 millones, este déficit refleja los altos niveles de inversión en obra pública, para 2016 según los pronósticos se prevén un déficit mayor por la falta de ingresos, si el estado sigue por alcanzar su objetivo de inversión pública del 10% del PIB.

A diciembre de 2015, el saldo de la deuda externa pública ascendió a USD 20,224.8 millones y el de la deuda externa privada a USD 6,967.2 millones. Entre

los años 2008-2015 la deuda externa total se incrementó en USD 10,219.0 millones y el saldo de la misma al 2015 fue de USD 27,192.0 millones, que representó el 27 % del PIB.



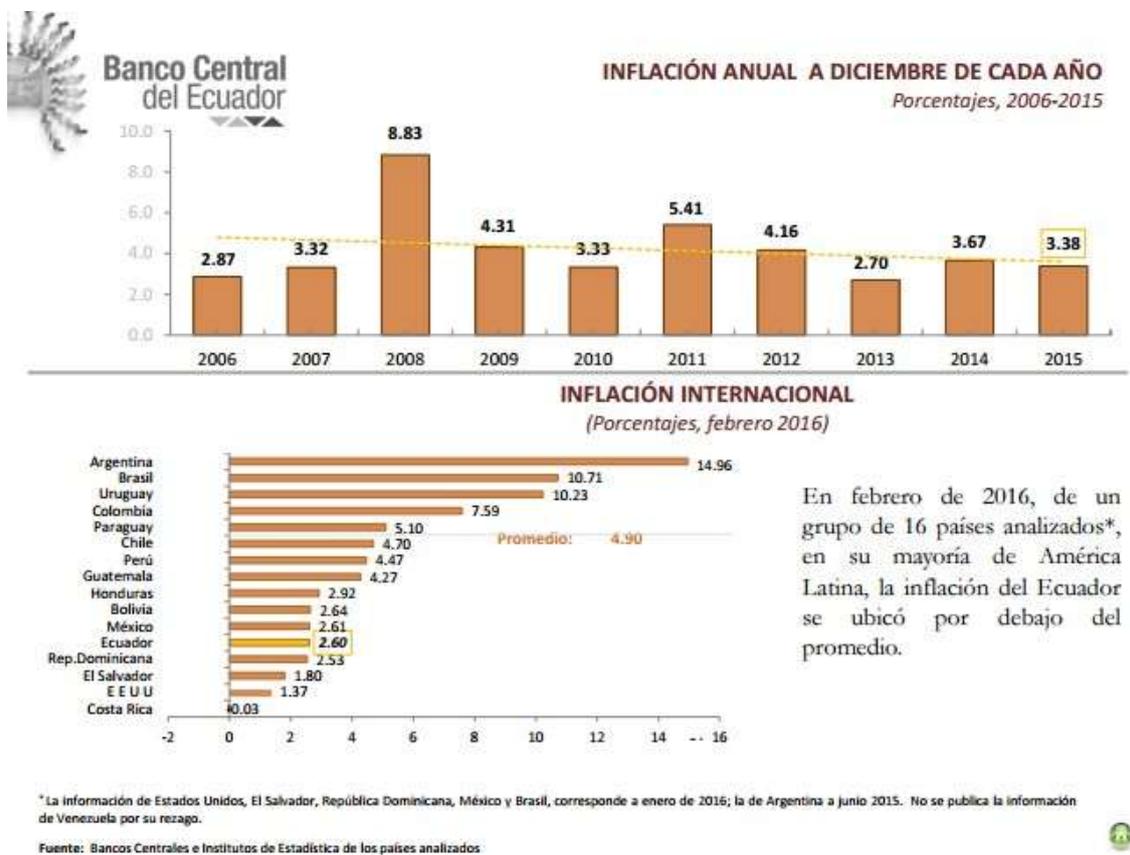
Sector Interno

La inflación anual que en enero de 2015 inició con un nivel superior (3,53%) al del mismo mes de 2014 (2,92%), a partir de agosto, muestra niveles inferiores correspondientes al mismo período en el 2014. Al terminar el año, la inflación anual fue de 3,38% frente a un 3,67% del 2014. La inflación en el 2015 corresponde principalmente a variaciones en los precios de consumo de bebidas alcohólicas, tabaco y estupefacientes, y transporte, atenuada por las comunicaciones, prendas de vestir y calzado que registraron deflación. Los productos de bebidas alcohólicas y tabaco son principalmente importados, y sujetos a regulación tributaria.

El Índice de Precios al Consumidor correspondiente al mes de diciembre de 2015 es 104,05; si se lo compara con Diciembre de 2014 (100,64), se obtiene la variación acumulada y anual que es de 3,38%. El INEC subraya el hecho de que el cálculo del IPC ha sido efectuado, como en todos los meses, conforme a la metodología establecida. Por otro lado, la variación de precios de 2015, se debe principalmente al incremento de precios de los productos relacionados con tres de las doce divisiones consideradas como alimentos y bebidas no alcohólicas; alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles; y, restaurantes y hoteles. En la primera división se destacan los productos pertenecientes a las

siguientes subclases: frutas frescas refrigeradas y congeladas; arroz; y, carne de aves fresca, refrigerada o congelada. En la segunda división se destacan los productos pertenecientes a la siguiente subclase: suministro de agua; alquileres efectivos de la vivienda; y, materiales para la conservación y la reparación de la vivienda. En la tercera división se destacan los productos pertenecientes a la siguiente subclase: restaurantes, cafés y establecimientos similares. Las nueve divisiones restantes atenúan negativamente a la variación a diciembre de 2015.

Los alimentos constituyen el 32,03% de los productos de la canasta del IPC y representan el 22,45% de la ponderación del índice, ésta división es muy sensible a los shocks externos (fenómenos climáticos, producción estacional, entre otros) y una variación de esta división genera perturbaciones en el IPC general. Por tal motivo es importante realizar un análisis por separado. En cuanto a la variación anual del índice de precios de Alimentos y Bebidas no Alcohólicas (3,64%), se encuentra por encima de la inflación general anual (3,38%); la variación anual de las restantes divisiones excluida la de Alimentos y Bebidas es de 3,30%.



El cálculo de la inflación debe integrarse con un conjunto de bienes y servicios que consumen los hogares o tienen la probabilidad de consumir mensualmente, a este conjunto lo denominamos canastas familiares. Se distinguen dos tipos de canastas: la básica familiar en la que se incluyen 75 productos, y la vital que contiene 73 productos. El ingreso mínimo que se considera en diciembre de 2015 es de 660,80 dólares en una familia constituida por 4 miembros con 1,6

perceptores de ingresos de una remuneración básica unificada. Desde enero de 2015 se incorporó el aumento salarial decretado por el Gobierno, esto es, se incrementó de \$340 a \$356. La canasta básica familiar en diciembre de 2015 costó 673,21 dólares; lo cual implica que el ingreso familiar promedio cubre el 98,16% del costo total de la canasta familiar básica.

El comportamiento del mercado laboral ecuatoriano a diciembre de 2015, se caracterizó por un deterioro de los niveles de empleo. El empleo adecuado bajó en 2,8 puntos porcentuales respecto a diciembre de 2014, mientras que el desempleo y el empleo inadecuado se incrementaron.

Sector Externo

En el 2015, el Gobierno continuó con políticas restrictivas para las importaciones con el fin de incentivar el consumo y crecimiento de la producción nacional, además se emitieron salvaguardas a diferentes partidas arancelarias por la devaluación monetaria realizada por Colombia y Perú al apreciarse el dólar en la economía mundial, en este año nuevamente se redujo el cupo a la importación de automóviles, además de una carga impositiva que se ve reflejada en los valores de la matrícula. A la importación de celulares también se hicieron nuevas restricciones, asignando cupos e incentivando la cobertura de seguros para quebrar al mercado negro.

El índice de actividad económica coyuntural refleja la tendencia de la actividad económica con base en el desempeño de industrias seleccionadas, que alcanzan una cobertura superior al 60% de la producción real del país. En el 2015, el índice tuvo un decrecimiento de 2%, respecto del año anterior. El índice de actividad coyuntural es un indicador económico de periodicidad mensual construido por el Banco Central del Ecuador estructurado con variables físicas de producción que señalan la tendencia de la actividad económica coyuntural. Para la creación del índice, se utilizan diferentes industrias de las Cuentas Nacionales tomando en cuenta el peso relativo dentro del PIB. Las industrias seleccionadas y que alcanzan una cobertura superior al 60% del PIB total son: banano, café y cacao; pesca y caza; refinación de petróleo; carnes y elaborados de pescado; cereales y panadería; manufactura; electricidad; construcción y obras públicas; comercio; transporte; servicios financieros y servicios gubernamentales.

La balanza de pagos acumulada al tercer trimestre de 2015 muestra un déficit de USD 467 millones. Esta situación se genera por el déficit en la balanza comercial debido a la caída de los precios del petróleo y a la apreciación del dólar. En efecto, la balanza comercial a diciembre de 2015 muestra un déficit de USD 2.092 millones. A pesar de que durante el último año se registró una disminución de las importaciones petroleras y no petroleras, esta disminución no logró compensar la caída de las exportaciones petroleras que pasaron de USD 13.302 millones en 2014 a USD 6.698 millones en 2015.

Sin embargo, no solo el sector importador enfrentó diversas trabas, el gobierno siguió exonerando las materias primas para producción y exportación y amplió el plazo de la medida a aquellos sectores que se comprometían a producir más localmente, en una clara medida en favor de una Sustitución de Importaciones, buscando que este tipo de medidas traigan consigo la reducción de más de US\$ 800 millones en importaciones, lo que mejoraría el déficit comercial del país hasta en un 60%, agregando además que la medida tiene un efecto estratégico para lograr sustentar la nueva perspectiva apoyando la creación de las asociaciones público - privadas para empezar a producir localmente.

Por el contrario, la inversión extranjera directa se incrementó durante el tercer trimestre de 2015 (USD 516 millones), frente al tercer trimestre de 2014 (USD 443 millones). Los mayores flujos de IED se canalizaron a la explotación de minas y canteras, comercio e industria manufacturera.

Con base en los ingresos y egresos del sector público no financiero, en el 2015, se observa una disminución de los ingresos, especialmente de los petroleros (que pasan de USD 10.906 millones en 2014 a USD 6.346 millones en 2015), así también los gastos totales gubernamentales tendieron a la baja, esto por desaceleración de la obra pública especialmente.

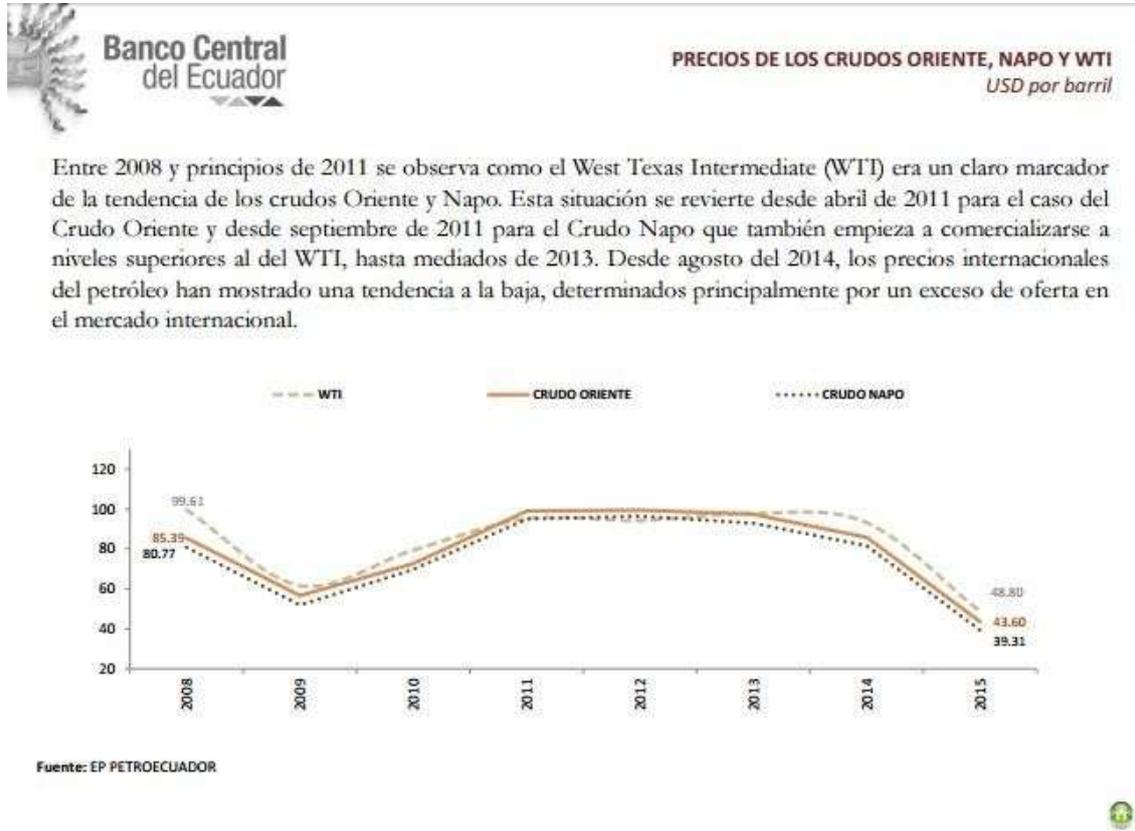
Las exportaciones no petroleras continúan con una tendencia creciente. La participación que tienen los diferentes productos de exportación se mantiene similar a los años anteriores. El petróleo y su baja sustancial, por su protagonismo en la economía ecuatoriana golpeo fuertemente la balanza comercial.

En el tercer trimestre de 2015, la Cuenta Corriente presentó un déficit de USD 454.4 millones. Este resultado se derivó de la combinación de un mayor déficit en las Balanzas de Bienes, (USD -349.0 millones) y de Renta y Servicios (USD -592.7 millones); y a un menor superávit de la Balanza de Transferencias corrientes (USD 487.3 millones). En el cuarto trimestre, la Balanza de Servicios presentó un menor déficit en USD 70.2 millones respecto al trimestre anterior y las importaciones del trimestre (USD 4,972.0 millones) fueron mayores que las exportaciones (USD 4,623.1 millones).

Entre 2008 y 2015 se observa que el cambio en la modalidad de participación a prestación de servicios, benefició a las exportaciones de petróleo de las Empresas del Estado. La Secretaría de Hidrocarburos exporta el equivalente a la tarifa pagada en especies a las Compañías Privadas, por el servicio de explotación petrolera bajo la modalidad de prestación de servicios, que en el año 2015 alcanzó 20.4 millones de barriles.

La Balanza Comercial Petrolera, presentó un saldo neto de \$ 2.757 millones; 60% menor que el año 2014, \$ 6.917 millones. La disminución está dada por la caída internacional del crudo, la oferta nacional de derivados, entre 2008 y 2013 muestra una tendencia creciente como efecto de una mayor importación de

derivados debido a un aumento del consumo a nivel nacional. En igual período, la producción de derivados también aumenta pero en menor proporción que las importaciones. En 2015, la oferta se reduce levemente por una baja en la importación de derivados, pero con una suave recuperación de la producción una vez que finalizó la rehabilitación de la Refinería Esmeraldas.



En 2015, las importaciones (\$16.557) de bienes de consumo, materias primas y bienes de capital fueron mayores que las exportaciones (\$11.671) no petroleras del país a pesar de las restricciones producto de la salvaguardas establecidas, lo que genera una balanza comercial deficitaria de \$ -4.886 millones, saldo que al ser comparado con el obtenido en el año 2014, \$-7.640 millones, representa una baja considerable, es decir por esa vía no salieron tantos dólares.

A pesar de haber conseguido una baja en el déficit, este fenómeno significa que hay un desequilibrio serio de la balanza de pagos que hay que resolver; posiblemente combinando restricciones y medidas para-arancelarias para contraer las importaciones y promoviendo el mayor ingreso de dólares a la economía que provengan de un incremento de las exportaciones de bienes y servicios así como de Inversión Extranjera, inversionistas que tienen que respetar la Constitución y las diferentes leyes existentes en el país.

Mientras que por su parte, la venta al exterior de productos no tradicionales tuvo un mayor incremento en volumen que en valor por la apreciación del dolar, el camarón, la fruta y el café elaborados fueron los productos con un mayor incremento relativo, mientras que los productos mineros, los químicos y fármacos

y otros elaborados del mar son aquellos con un mayor crecimiento en volumen en relación a noviembre del año pasado. El crecimiento de las exportaciones ecuatorianas es totalmente inadecuado y hay que adoptar políticas que permitan incrementar sustancialmente esta variable.

Junto a esto también el gobierno y los empresarios han venido trabajando para poder concretar, después de siete años, un acuerdo comercial con la Unión Europea (UE). Hay que tener en cuenta que en estos años se ha otorgado a Ecuador el acceso al Sistema General de Preferencias Plus (SGP+), con el que la mayoría de las exportaciones a Europa entran con preferencias arancelarias, confiamos y esperamos que el gobierno nacional llegue a un feliz acuerdo con la UE en diciembre de 2016 que beneficiaría, no sólo a los exportadores privados ecuatorianos, sino a la economía en su conjunto. Si no se llegara a un acuerdo con la UE, el sector externo y el país entrarían a enfrentar una situación muy difícil que podría crear condiciones no adecuadas para el desarrollo del Ecuador.

En el flujo de remesas de los migrantes ingresadas al país se refleja una disminución al comparar el tercer trimestre del 2015 (USD 1.742 millones), frente al mismo período del 2014 (USD 1.855 millones), esto por la situación europea, especialmente de España que no ha logrado salir de su crisis.

Reserva Internacional de Libre Disponibilidad (RILD)

La RILD en el año 2015 llegó a 2.100 millones aprox. La baja sustancial se debe a pagos pendientes a proveedores del Estado, cosa que en el 2014 no se evidencia.

Riesgo País

Durante el 2015, el riesgo país se incrementó, traduciéndose en una disminución de la percepción internacional sobre la capacidad del Ecuador de pagar sus obligaciones. Por su parte, también se evidencia un incremento menos pronunciado de la tasa de interés activa interna, es decir, se produjo un encarecimiento del crédito interno y externo. En el caso de la tasa de interés pasiva interna, durante el último trimestre de 2015 presentó una ligera caída.

El indicador internacional de riesgo país (EMBI+) para el Ecuador, se subió y se ubicó en 1.200 puntos (aprox.) al cierre del año 2015, cifra que venía disminuyendo sostenidamente desde diciembre 2010, cuando era aproximadamente 950 puntos en aquel año.

En el primer semestre del 2015 se habían conseguido los créditos que requería el Estado, para la segunda mitad del año el índice riesgo país se había disparado y la consecución de préstamos se complicó.

Este índice fue creado por la firma estadounidense JP Morgan (lo denominan Emerging Markets Bond Index, EMBI) y mide la capacidad de una nación para

pagar sus deudas, al tiempo que establece un costo referencial del financiamiento en el exterior; por ejemplo, a través de la colocación de bonos o créditos particulares.

Los prestamistas antes de aceptar cualquier desembolso consultan el puntaje del riesgo país para fijar el interés que cobrarán por su dinero.

¿Qué implica ese puntaje?

Representa el costo que finalmente tendrá el dinero. Al EMBI se le suma la tasa que se paga en el mercado por los bonos del tesoro de Estados Unidos.

De este modo, con el índice actual, Ecuador podría obtener financiamiento en el exterior a cerca del 14% o 15%, una tasa alta si se la compara con los préstamos de organismos internacionales (a menos del 10%) o los de otros países de la región.

Argentina y Brasil a finales de 2015 llegaron a los 480 y 400 puntos aprox. en el EMBI; mientras que México, Colombia, Panamá, Perú y Uruguay se mantuvieron por debajo de los 300, Venezuela y su riesgo país supera al nuestro sustancialmente al llegar a 2.700 puntos.

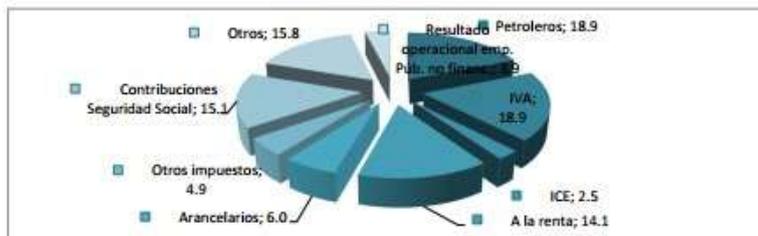
Sector Fiscal

Al comparar el período enero-diciembre 2015 con similar período de 2014, se observa una menor recaudación de los ingresos y una reducción en los gastos del SPNF; generando un resultado global deficitario y el resultado primario deficitario en 2015.



	millones of USD		% de crecimiento	% del PIB	
	2014	2015		2014	2015
	a	b		b/a	
INGRESOS TOTALES	39,032.0	33,585.9	-14.0	38.7	33.9
Petroleros	10,905.8	6,346.2	-41.8	10.8	6.4
No Petroleros	23,939.2	25,942.0	8.4	23.7	26.2
Ingresos tributarios	14,460.0	15,588.3	7.8	14.3	15.7
IVA	6,375.6	6,352.3	-0.4	6.3	6.4
ICE	803.2	839.6	4.5	0.8	0.8
A la renta	4,160.7	4,734.2	13.8	4.1	4.8
Arancelarios	1,357.1	2,025.7	49.3	1.3	2.0
Otros impuestos	1,763.3	1,636.4	-7.2	1.7	1.7
Contribuciones Seguridad Social	4,718.1	5,055.5	7.2	4.7	5.1
Otros	4,761.1	5,298.3	11.3	4.7	5.3
Resultado operacional emp. Púb. no financ.	4,187.0	1,297.6	-69.0	4.1	1.3

Estructura porcentual



Fuente: MDF, BCE e Instituciones del SPNF

El 2015 fue otro año récord en cuanto a recaudación tributaria por parte del Servicio de Rentas Internas (SRI), alcanzando \$15.588 millones, \$1,128 millones (+8%) adicionales al año 2014. Entre los rubros que más sobresalen están el Impuesto a la Renta (IR) con un crecimiento del 14% y los impuestos arancelarios se incrementaron 49% frente al año anterior, esto por las salvaguardas arancelarias impuestas por el gobierno a diferentes partidas. El SRI explica que los procesos de recaudación se miden en todos los sectores de la economía y denota que en casi todas las áreas ha existido un crecimiento.

Presupuesto General del Estado

La Asamblea Nacional de Ecuador aprobó el presupuesto general del Estado para el año 2016, sin hacer ningún cambio al proyecto de ingresos por 29.835 millones de dólares presentado por el Gobierno. El plan oficial de gastos, respaldado por una mayoría oficialista en la Asamblea, prevé un déficit de 2,4 por ciento del Producto Interno Bruto (PIB) y un crecimiento económico del 1 por ciento, aprobando para este año un presupuesto de gastos e inversiones por 36.317 millones de dólares, pero tuvo que recortarlo en unos 2.200 millones de dólares, preveyendo una reducción de los ingresos petroleros y tributarios, principales fuentes de financiamiento de la economía ecuatoriana dolarizada.

El precio del barril de crudo se ubicó en 35 dólares, en un escenario conservador, según las autoridades.

El Gobierno prevé necesidades de financiamiento para el próximo año por unos 6.600 millones de dólares y un plan anual de inversiones de 5.349 millones de dólares.

La Banca Privada

Conformada por veinte y cuatro instituciones (incluyendo el Banco del Pacífico), culminó el año 2015 con una desaceleración de sus actividades, pero manteniéndose sólida, solvente y líquida.

En diciembre de 2015, el Índice de Rentabilidad sobre Activos (ROA) por subsistema financiero fue de: 2.46% para las sociedades financieras, 0.98% para las cooperativas, 0.86% para los bancos, 0.49% para las mutualistas. En la Rentabilidad sobre Patrimonio (ROE), se puede observar niveles estables a excepción del subsistema de mutualistas. En diciembre de 2015 el índice de morosidad de la cartera, comparando con noviembre del mismo año, presentó reducciones, a excepción de las tarjetas de crédito, lo que significa un mejoramiento de su cartera. Durante diciembre de 2015 este indicador registró una ampliación en todos los subsistemas (excepto Cooperativas y Mutualistas). En relación al mes de diciembre de 2014 el indicador del Sistema se contrajo en promedio 2.85 puntos porcentuales. La Junta Política y Regulación Monetaria y Financiera emitió las resoluciones 043-2015-F de 5 de marzo de 2015, 044-2015-F de 1 de abril de 2015 y 059-2015-F de 16 de abril de 2015; las mismas que regulan las normas de segmentación de cartera de créditos de las entidades del Sistema Financiero Nacional y las normas que regulan la fijación de las tasas de interés activas efectivas máximas. Los segmentos de crédito así como las tasas de interés activas efectivas máximas entrarán en vigencia a partir de febrero de 2016. Según la Resolución 140-2015-F, publicada en el Suplemento del Registro Oficial No. 627 de 13 de noviembre de 2015, se establece que la tasa de interés activa efectiva máxima para el segmento Consumo Ordinario será de 17.30%; la misma que entrará en vigencia a partir de su publicación en el Registro Oficial. Según la Resolución 154-2015-F, de 25 de noviembre de 2015, se establece que la tasa de interés activa efectiva máxima para el segmento Consumo Prioritario será de 17.30% y para el segmento Educativo será de 9.50% (Fuente: Banco Central del Ecuador -BCE). Durante el cuarto trimestre de 2015, las entidades financieras (EFI) se mantuvieron más restrictivas en el otorgamiento de créditos para todos los segmentos analizados: Productivo, Microcrédito, Consumo y Vivienda, dado que el saldo entre las EFI menos y más restrictivas fue negativo. De entre estos segmentos, el que presentó mayor restricción por parte de las EFI fue el Productivo con -39%. Las EFI privadas durante el cuarto trimestre de 2015 experimentaron un debilitamiento de la demanda en todos los segmentos: Microcrédito, Consumo, Productivo y Vivienda, es decir, disminuyeron las solicitudes realizadas a las EFI para la concesión de estos tipos de crédito, en especial, del Productivo (-76%) y el de Vivienda (-67%).

El Sector Farmacéutico

En el 2020 los medicamentos alcanzarán un volumen global de 4,5 billones de dosis y un gasto estimado de USD 1,4 billones, liderado por India, China, Brasil e Indonesia, una porción superior al 50% de la población mundial consumirá más de una dosis diaria de medicamentos. En los mercados emergentes será más significativo el aumento del consumo farmacéutico que representan dos tercios del volumen global, compuesto básicamente por genéricos. Los mercados desarrollados continuaran representando los mayores gastos en función de la prevalencia de los medicamentos ya conocidos, los especializados y los lanzamientos, estos dos últimos con precios más elevados. En este contexto, las disparidades entre mercados emergentes y maduros seguirán siendo relevantes, mientras que las economías en desarrollo favorecerán el consumo de medicamentos genéricos, similares y de venta libre, los mercados desarrollados, además de concentrar gran parte de los lanzamientos e innovaciones, mantendrán la preferencia por medicamentos de marca y especializados.

El incremento del volumen de las economías en desarrollo se explica básicamente por un mayor acceso a los tratamientos farmacológicos, además de la cuestión de los costos más bajos de los genéricos – el poder adquisitivo es factor determinante- el auge de las redes de asistencia médica de los gobiernos, los seguros privados y la extensión de las inversiones de salud son los principales factores de influencia de esta tendencia. —El alcance y el ritmo de la inversión, tanto pública como privada serán factores determinantes para el continuo aumento en el uso, afirma Murray Aitken del IMS Institute.

El mercado latinoamericano también creció en él 2015, máxime que en esta zona comercial se encuentra Brasil una de las economías emergentes más preponderantes y a pesar de la crisis que mantiene sumida a Venezuela.

Desempeño Latinoamérica

Latinoamérica cerró al MAT 09/2015 con US\$ 61,86 billones de venta retail y con un crecimiento del 0,16%

Países	Ventas MAT 09/2015 (US\$ MM)	Crecim (Us\$)	Ventas MAT 09/2015 (Local Currency MM)	Crecim (LCS)	Ventas MAT 09/2015 (USD MM)	Crecim (Usd)
BRAZIL	24.628	-11,93%	73.288	14,84%	3.348	8,18%
MEXICO	8.195	-7,94%	123.503	5,96%	795	2,93%
VENEZUELA	13.586	43,01%	85.468	43,01%	645	-12,28%
ARGENTINA	6.453	4,92%	57.203	24,73%	720	4,47%
COLOMBIA	2.111	-16,43%	5.265.464	7,82%	375	5,26%
CENTRO AMERICA	2.062	8,19%	2.061.611	8,19%	215	8,49%
CHILE	1.544	-1,89%	970.887	12,24%	276	2,66%
ECUADOR	1.354	6,39%	1.354	6,39%	220	2,19%
PERU	1.026	-0,22%	3.167	9,90%	138	10,62%
URUGUAY	351	-2,78%	8.854	11,21%	84	2,48%
PARAGUAY	282	-7,97%	1.393.662	2,67%	54	-0,50%
BOLIVIA	284	0,90%	1.562	0,84%	35	-4,80%
TOTAL LA	61.838	0,16%	10.046.524	7,89%	6.905	4,18%



No se considera un dólar constante, por lo que esta lámina difiere de la presentada en el world review de IMS

IMS Health Confidential. Do not Distribute Outside Your Organization. © 2015 IMS Health Incorporated. All Right Reserved.

Latinoamérica: Elementos De Crecimiento

SEPTIEMBRE 2015



Ecuador crece por precio, volumen y nuevos lanzamientos

IMS Health Confidential. Do not Distribute Outside Your Organization. © 2015 IMS Health Incorporated. All Right Reserved.

Nuestra Empresa

En este entorno de cambios acelerados, el sector farmacéutico y especialmente el nacional ha seguido expectante el desarrollo de la llamada matriz productiva, la sustitución de productos importados por los fabricados localmente, dado que la industria se encuentra en el ojo del huracán al llamarla el gobierno, industria de ensamblaje. Se sigue fomentando por parte del gobierno el fortalecimiento de la empresa estatal ENFARMA EP, no desmerecemos la política de implantar la sustitución de la matriz productiva para promover los componentes nacionales, es loable, pero en el caso de la industria nacional de fármacos, se quiere aniquilar esta matriz productiva nacional y crear un ente monopólico rodeado de un imponente absolutismo comercial.

A mediados de este año se esperaba la convocatoria a la segunda subasta inversa corporativa para la adquisición de fármacos, el estado ha promovido ya tres ampliaciones de los contratos existentes, durante los meses de enero, febrero y marzo de 2016 la mencionada subasta fue lanzada con efectos desastrosos para la industria nacional por haber abierto la puerta de la subasta a todo oferente, sin que estos estén con empresas establecidas y registros sanitarios vigentes. El SERCOP ha anunciado que entre marzo y junio tendremos medicamentos con garantía de calidad y precios bajos, lo cual es imposible de aseverar, puesto que entrarán productos sin ningún análisis y cuyo registro sanitario recién lo obtendrían luego de 60 días de adjudicados. De todas maneras la empresa en su momento se encontraba y se encuentra bajo el cumplimiento de todos los requisitos para acceder en todo caso a la participación en esta subasta.

La empresa, durante el año 2015, empezó a reflejar su presencia en el mercado farmacéutico ecuatoriano y por tanto los ingresos obtenidos por ventas reflejan esa situación del negocio, seguimos con la distribución de productos farmacéuticos elaborados por Laboratorios GM de la ciudad de Guayaquil, cuya performance en los últimos años le ubican dentro de los laboratorios líderes del mercado ecuatoriano, se destacan al cierre 2015 y en su orden: Roemmers, Novartis, Bayer, Quifatex, Abbott y Sanofi. En cuanto a productos en el mercado total se destacan: Enfagrow, Nido, Ensure, DoloNeurobion, Pediasure y Arcoxia. Laboratorios GM en el mismo período se ubicó en el puesto 65 en valores USD y 42 en unidades, el producto Complexigeme Vial Inyectable x 10 ml se ubicó en el puesto 9 en unidades y 161 en valores USD. (Fuente IMS)

Hemos realizado inversiones en maquinaria por un valor de \$ 300 mil, estas se han colocado en las instalaciones de Laboratorios GM bajo un contrato de arrendamiento mercantil.

Por lo expuesto, cúpleme presentar los estados financieros por el año terminado al 31.12.2015, los mismos que en sus partes relevantes indican: Activos Totales USD 487.304.10, Patrimonio Neto USD 144.113.26, Ventas Netas USD 787.103.74, Resultado del Ejercicio antes de P.T. e I.R. USD

42.026.01, a la luz de las cifras propongo a los socios seguir en el negocio con la finalidad de alcanzar los objetivos trazados.

En el año 2015 la empresa no ha contratado personal en relación de dependencia; no existe ninguna deuda pendiente tanto con el IESS como con el SRI, así también con terceros y que no se hayan reconocido y registrado en las cuentas de la empresa.

Los estados financieros y demás documentación se encuentran a disposición de los señores socios en las oficinas de la empresa.

Agradezco la confianza de los socios, sin ello no hubiera sido fructífera mi gestión.

Gerente General

Guayaquil, 18 de marzo de 2016