

Quito, 28 de Marzo del 2011

**Señor Economista
Enrique Beltrán Mata
Presidente del Directorio Interfondos**

De mis consideraciones:



Una vez concluido el ejercicio económico 2011 y de conformidad con las disposiciones estatutarias de **INTERFONDOS ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS S.A.**, me permito presentar a su consideración el informe sobre los negocios y la situación financiera de la empresa y el entorno económico que los rodearon.

LA ECONOMÍA ECUATORIANA EN EL AÑO 2011

Apoyada por un entorno internacional favorable para las exportaciones, la economía ecuatoriana registró un comportamiento positivo en el último año. En efecto, los precios del barril de petróleo marcaron récords históricos y la producción creció a una tasa mayor al 6% anual.

El uso intensivo de mano de obra, que caracteriza a las actividades con mayor crecimiento en el ejercicio 2011, así como el efecto de las políticas públicas dirigidas a formalizar relaciones laborales, permitieron elevar el nivel de empleo.

Así mismo, los mejores ingresos petroleros financiaron un mayor gasto fiscal, incrementando la liquidez del sistema financiero mediante el pago de sueldos, bonos, subsidios y obra pública, generando incentivos para sostener las altas tasas de crecimiento del sector comercial y el crédito de consumo y vivienda, este último reflejado en las colocaciones del Banco del IESS.

Ante el comportamiento favorable de estos factores, la inflación se ha mostrado creciente, superando incluso las expectativas oficiales, especialmente en el rubro alimentos, el cual crece a una tasa mayor al promedio. El incremento de los precios internacionales y la política tributaria actual, son variables que también han impulsado el alza de los precios.

Las tasas de interés pasivas también muestran una tendencia creciente, que se explica como respuesta a la gran competencia por captar recursos, aumentando de esta manera el costo del pasivo, en un entorno con tasas activas reguladas y una mayor predisposición al riesgo de las instituciones financieras.

Los altos precios internacionales de los bienes primarios y la creciente demanda de China han impulsado las exportaciones. Las importaciones también se han incrementado gracias a la mayor capacidad adquisitiva de la población y las facilidades de acceso al crédito.

SECTOR REAL

Producción a nivel agregado

La actividad económica se encuentra en una etapa de fortalecimiento y su importante recuperación se aprecia desde el año 2009, con tasas de crecimiento que superan el promedio observado entre 2004 y 2010 (3.3%); disponiendo de ingresos adicionales provenientes del aumento en el precio internacional del barril de petróleo.

El comportamiento de la economía se ha reflejado positivamente en el sector real en los últimos años, con un crecimiento del PIB cercano al 6.5% para 2011. Este resultado es congruente con el desempeño trimestral, el cual observa crecimientos superiores al 8% en marzo y junio del año 2011.

El elevado gasto de consumo ha sido una constante en los últimos años y es consecuencia de la recuperación del nivel de renta de los hogares, mejoras en el acceso al crédito y el importante nivel de liquidez en el sistema financiero.

En cuanto a la inversión, es procedente considerar que este egreso es el más dinámico dentro de los componentes del PIB, con una tasa de crecimiento anual del 7.5% en 2011, cifras que se explican por la cantidad de recursos destinados por el sector público.

Producción por ramas de actividad

A nivel sectorial, el gráfico siguiente muestra la dinámica de las actividades más importantes dentro de la economía en el ejercicio 2011. Destaca el significativo crecimiento del sector Construcción que alcanzó el 14% anual, apalancado en los créditos de vivienda otorgados por el Banco del IESS y el impulso proveniente de la obra pública en infraestructura.

Otra de las actividades con un desempeño importante en el año 2011 es Comercio con un crecimiento de 7%, siendo además el sector más grande de la economía, con una participación del 15% en el PIB. El comportamiento del Comercio se encuentra asociado a los ciclos del gasto público y del crédito al interior del sistema, factores que han tenido una tendencia positiva en los últimos años y que explican las altas tasas de crecimiento registradas en esta actividad.

La Manufactura muestra una tasa de crecimiento del 6% en el año 2011, cifra significativa, considerando que se trata de una actividad intensiva en uso de mano de obra y con encadenamientos productivos de alto valor agregado.

Cabe indicar que los resultados obtenidos en las tres ramas referidas, también han influido de manera directa en el crecimiento de las importaciones.

Precios y Empleo

El índice de inflación en el año 2011 marca una tendencia al alza, llegando al 4.5% en promedio anual, comportamiento ratificado en la cifra de cierre del ejercicio que fue del 5.4%. Los componentes más importantes del índice como alimentos y prendas de vestir, superan el 6% anual.

Desde el inicio del ejercicio 2011 la inflación ha aumentado de manera sostenida, concomitantemente con el incremento del consumo, la construcción y el gasto público. Así mismo, la dinámica de precios de bienes transables y no transables ha sido muy similar, alcanzando estos una inflación anual promedio de 4.2%.

En el tema laboral, el desempleo ha disminuido a 5.5% en el año 2011 debido al crecimiento de actividades intensivas en mano de obra como construcción, comercio y manufactura, así como por la vigencia de medidas gubernamentales que han incentivado la formalización del trabajo y el acceso a la seguridad social de una parte importante de la población. El índice de subempleo también se redujo a 45.7%, no obstante aún afecta a más de dos millones de personas.

SECTOR EXTERNO

Perspectiva Internacional

El país mantiene una dependencia significativa a los mercados de Estados Unidos y Europa, los cuales se han visto afectados en los últimos años, por crisis originadas en el alto grado de endeudamiento privado, déficit fiscal y toma excesiva de riesgos por parte de sus instituciones financieras.

Al evaluar el índice S&P 500 que mide el desempeño bursátil de las 500 empresas más grandes de Estados Unidos, el desenvolvimiento de la economía estadounidense evidencia una ligera tendencia al alza desde la crisis del año 2008; no así la economía europea, recogida por el índice EURONEXT 100, cuya tendencia se observa decreciente en los últimos meses.

Las perspectivas del Fondo Monetario Internacional en cuanto a crecimiento e inflación entre diferentes regiones, reflejan que China, India, Asia y Rusia serían las zonas de mayor crecimiento, especialmente las dos primeras con el 9.0% y 7.5% anual, respectivamente.

Comercio Exterior

En el ámbito del Comercio Exterior, las exportaciones ecuatorianas han mostrado una tendencia positiva en los últimos años, asociadas al crecimiento del precio internacional del barril de petróleo que ha escalado de US\$ 62 promedio en el ejercicio 2009 a US\$ 95 en el año 2011.

Durante los ejercicios 2010 y 2011, las ventas de petróleo al exterior aumentaron en 41% y 25%, respectivamente, llegando a finalizar el año 2011 con un saldo estimado de US\$ 21,280 millones, equivalentes al 32% del PIB.

El valor de las exportaciones de productos no petroleros también se han incrementado por una coyuntura internacional favorable, caracterizada por el alza en los precios de los bienes primarios del 14% promedio en los ejercicios 2010 y 2011, como respuesta a la demanda de China e India, países que no se han visto afectados de manera importante por la crisis financiera de Europa y Estados Unidos; sin embargo de lo cual el peso de las exportaciones petroleras se ha incrementado hasta el 59% de la oferta exportable.

En relación con la producción exportable no petrolera, los sectores vinculados a la pesca han recuperado su crecimiento de manera significativa desde el año 2009, a tasas que bordean el 43% en el último año. Otros bienes exportables de la canasta tradicional como cacao, banano y manufactura de metales, también han mostrado tasas de crecimiento importantes, además del sector florícola que despunta dentro de los no tradicionales.

Respecto a las importaciones, el aumento de la renta nacional y la capacidad de ahorro del país, han originado que el valor de las compras al extranjero haya alcanzado una tasa de crecimiento promedio de 20% en el año 2011, que representan US\$ 23,386 millones.

La última reforma tributaria que estableció un incremento del impuesto a la salida de capitales hasta el 5%, además del nivel de aranceles vigentes, sugiere un nuevo escenario adverso para las compras externas.

El análisis agregado de la Balanza Comercial, refleja que en el transcurso del año 2011, las ventas petroleras no alcanzaron a cubrir la totalidad de las compras de bienes importados, registrándose a septiembre de dicho ejercicio un déficit de US\$ 920 millones y un estimado para finales de año de US\$ 1,600 millones, equivalentes al 2.4% del PIB.

En el ejercicio 2011 las remesas registran una leve mejoría en relación con el año precedente; sin embargo aún no se recuperan los niveles registrados en años anteriores.

El comportamiento agregado del comercio exterior y las remesas, muestra un déficit casi sostenido en la Balanza de la Cuenta Corriente desde el segundo trimestre del año 2010, lo que quiere decir que los ingresos por la venta de petróleo y las remesas, no alcanzan para cubrir el pago de importaciones, en un período en el que los precios del barril de petróleo han marcado récords históricos.

Deuda Externa

El monto de la deuda externa ha disminuido de manera importante al medirlo con respecto al PIB. El endeudamiento disminuyó de 41% en el ejercicio 2006 hasta 21% en el año 2011, aunque en

este rubro no se encuentra registrada la deuda correspondiente a las ventas anticipadas de petróleo realizadas en dos oportunidades a la República China.

Cabe recordar que en el año 2009 se produjo una caída importante en el nivel de deuda externa debido al no pago decretado por el gobierno, situación que colocó al Ecuador con uno de los riesgos (EMBI) más altos de la región (846 puntos básicos a Diciembre 2011). El resultado global de la Balanza de Pagos, registró un déficit de US\$ 116 millones en el segundo trimestre del año 2011.

En general, los resultados de la Balanza de Pagos reflejan la alta dependencia del sector externo a los precios del barril de petróleo y al financiamiento externo, además de una elevada propensión a importar para consumo local, en razón del aumento de la renta y las facilidades tecnológicas para materializar las compras.

SECTOR FISCAL

En cuanto a los ingresos tributarios, se debe mencionar que el impuesto al valor agregado (IVA) significó la mitad de la recaudación tributaria del país, en tanto que el impuesto a la renta representó solamente el 32%.

Alrededor de este tema, se observa que la recaudación del impuesto al valor agregado también es la que más crece en el año 2011 con el 20% anual, explicado en la dinámica creciente del consumo privado y del sector comercial de la economía. Le sigue la recaudación del impuesto a la renta que crece un 17% y que se considera el más importante en términos de redistribución de recursos.

Gastos del Gobierno Central

El gasto fiscal marca de manera significativa la perspectiva económica del país, en la medida en que su desempeño se encuentra muy asociado a la dinámica del consumo y del crédito al interior del sistema financiero. El incremento importante del gasto desde el año 2008, constituye un claro referente de las prioridades del gobierno en materia de política económica, infraestructura y salud.

Los egresos del Estado han crecido a una tasa cercana al 10% en el último año, hasta llegar a un saldo estimado de US\$ 17,255 millones en diciembre 2011, equivalentes al 26% del PIB. La parte corriente de los gastos del Gobierno Central representa alrededor del 60% del total, valor casi constante durante la gestión del gobierno actual.

Deuda Pública

La deuda pública del país ha crecido aproximadamente US\$ 1,000 millones en el último año, alcanzando un saldo de US\$ 14,238 millones al mes de noviembre 2011. Esta cifra es equivalente al 22% del PIB.

SECTOR MONETARIO Y FINANCIERO

Liquidez

Los saldos de la Reserva Internacional de Libre Disponibilidad (RILD) mantenidos por el país crecieron en el primer semestre del año 2011, alcanzando aproximadamente US\$ 4,000 millones; sin embargo, este valor resulta menor al registrado un año atrás y al observado a inicios del ejercicio 2008. Al cierre de 2011 el saldo fue de US\$ 2,958 millones.

El peso de los activos líquidos que conforman la RILD ha disminuido durante todo el período 2008-2011, cayendo desde 86% a 66% en el primer semestre del ejercicio 2011.

En relación con el desempeño del sector bancario, el crecimiento de los depósitos se ha estabilizado desde el año 2010 en una tasa cercana al 17% promedio anual, luego de haber disminuido a un promedio de 6% anual en el año 2009, como resultado de la caída significativa de las exportaciones petroleras.

El saldo de los depósitos bordea los US\$ 20,000 millones al finalizar el año 2011, cifra equivalente al 30% del PIB.

El aumento de la liquidez, la búsqueda de rentabilidad y una mayor predisposición de las entidades financieras a asumir riesgos, reflejado en el incremento de la intermediación financiera, contribuyeron en este año al incremento de la cartera de crédito.

Con ese antecedente, la tasa de intermediación (relación entre los depósitos y la cartera) se ubicó en diciembre 2011 en 74%, mientras al cierre del ejercicio 2010 fue de 70%, lo que significa que las instituciones financieras están trasladando una parte de sus reservas de liquidez, hacia activos más rentables como la cartera de crédito que crece un 23% promedio en el año 2011, llegando a un saldo cercano a los US\$ 14,000 millones al finalizar el ejercicio, equivalentes al 21% del PIB.

Por segmentos, el crédito de consumo es el que más ha crecido con 35%, apalancando las ventas del sector comercial y financiando las importaciones. Le sigue el microcrédito con 27% y el comercial con 18%.

Respecto al crédito de vivienda, cabe indicar que los datos oficiales no reflejan la situación real de este segmento, pues los créditos que otorga el Banco del IESS no son registrados en el ente de control, mismos que reflejarían un crecimiento extraordinario en esta cartera si se considera que, a nivel agregado, la construcción crece un 14% y la cantidad de dinero desembolsada por el nuevo banco sería de más de US\$ 1,500 millones desde su creación.

Con relación al riesgo de crédito, la morosidad de la cartera total ha disminuido de 3.0% promedio en el ejercicio 2010 a 2.7% en el último año, lo mismo ocurre con el riesgo en la cartera de los segmentos consumo y comercial, que decrece en medio punto aproximadamente.

La mejora de este indicador debe evaluarse considerando que su valor se encuentra afectado por los altos niveles de colocación de créditos de las entidades financieras y el ciclo económico de auge que atraviesa la economía, factores que no permiten observar los riesgos potenciales de la cartera en períodos más críticos de la economía.

Con relación a las tasas de interés, el año 2011 marcó un cambio en el comportamiento de la tasa pasiva referencial, reflejo de una desaceleración de la liquidez y una competencia más marcada entre las instituciones financieras por captar recursos.

La tasa activa referencial, basada en el promedio de los créditos otorgados al sector corporativo, ha disminuido debido a la mayor utilización de medios alternativos de financiamiento, como la emisión de obligaciones y contratos de deuda con bancos del exterior.

El efecto conjunto del desempeño de las tasas activa y pasiva, fue una disminución del margen financiero desde 4.5% promedio en el ejercicio 2010 a 3.8% promedio en el año 2011.

SITUACIÓN DE LA ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS

Al cierre del año 2011, los saldos administrados por Interfondos en los fondos de inversión "Leal I" y "Nuestro Futuro", fueron de US\$ 47 millones y US\$ 2 millones, respectivamente.

Durante el ejercicio 2011, la Administradora de Fondos alcanzó una utilidad bruta de US\$ 226 mil y una rentabilidad neta luego de impuestos de US\$ 144 mil, lo cual significa una rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) del 7.60%. Sus principales ingresos fueron las comisiones de administración de fondos de inversión, que representaron el 67% del ingreso bruto.

En relación con el número de partícipes, en el año 2011 se incorporaron a los fondos de inversión un total neto de 1,532 nuevos inversores, alcanzando un total de 13,717 partícipes, lo cual representa un crecimiento del 12.57% frente al año 2010.

Respecto del Fondo de Inversión "Vida Saludable", de acuerdo con lo resuelto por el Directorio de Interfondos y con la autorización del ente de control, se procedió a su liquidación cumpliendo con la normativa y el plazo vigentes.

Acerca del desempeño del negocio fiduciario, al cierre del ejercicio 2011, la Compañía administró un patrimonio de USD 15.6 millones en un total de seis negocios fiduciarios, correspondientes a cinco fideicomisos mercantiles y un encargo fiduciario.

Uno de los objetivos cumplidos por la Administradora de Fondos fue la automatización del aplicativo para los fondos de inversión, lográndose una mayor productividad asociada a la minimización de los tiempos en los procesos comerciales, la automatización fue efectiva a partir

del 19 de junio de 2011. Cabe mencionar que este proyecto se concluyó al cabo de dos años de gestión conjunta entre la Compañía y Banco Internacional.

La calificadora internacional de riesgos Pacific Credit Rating (PCR), ratificó al 30 de junio de 2011, la calificación de Riesgo Fiduciario de AAA- obtenida por los Fondos de Inversión desde diciembre 2007, ratificando que: *"La Administración del Fondo cuenta con capacidad para llevar a cabo una excepcional gestión de los recursos a su cargo. El Riesgo Fiduciario es mínimo como resultado de la capacidad profesional de los administradores, el excepcional diseño organizacional y sus procesos, la rigurosa ejecución de los mismos, así como por el uso de sistemas de información de la más alta calidad".*

Por sexto año consecutivo, Interfondos mantuvo vigente la certificación ISO 9001:2000 para todos los procesos relacionados a la gestión de fondos de inversión y negocios fiduciarios.

PROUESTA SOBRE EL DESTINO DE LAS UTILIDADES DEL EJERCICIO 2011

La administración pone en conocimiento del Directorio, el estado de situación financiera que refleja utilidades acumuladas del ejercicio 2010 por un valor total de US\$ 1.720.610.28, menos el efecto de la aplicación de las Normas Internacionales de Información Financiera NIIF's por US \$ - 1.389.958.35 el saldo neto de la cuenta resultados acumulados es de US\$ 330.951.93, al 31 de diciembre de 2011.

Por su parte, el ejercicio 2011 arrojó un resultado de US\$ 144.418.81, deduciéndo el 10% de reserva legal de US\$ 14.441.88, se obtiene un valor a distribuir total de US\$ 129.976,93.

Es así que el saldo de resultados acumulado de los años 2010 y 2011 es de US\$ 460.928.86 el cual queda a disposición de los señores accionistas.

Con lo expuesto, me permito proponer al Directorio que sugiera a la Junta General de Accionistas, la reinversión de las utilidades generadas en el período 2011.

En cumplimiento de lo que disponen los estatutos de Interfondos Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A., pongo en su consideración el Estado de Situación al 31 de diciembre del 2011 y el Estado de Resultados Integral, correspondiente a dicho período.

Atentamente,


NAPOLEÓN JARRÍN BRIONES
GERENTE GENERAL
170543139-0

