



## INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

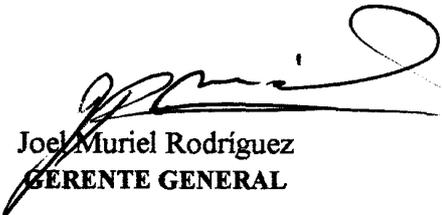
Al Directorio y Accionistas de **CONSTRUIR FUTURO S.A. CONFUTURO**

Hemos auditado el balance general de **CONSTRUIR FUTURO S.A. CONFUTURO** al 31 de Diciembre del 2003 y los correspondientes estados de resultados, de evolución del patrimonio y de flujos de efectivo, por el año terminado en esa fecha. La responsabilidad sobre los estados financieros corresponde a la administración de la compañía, siendo la nuestra la de expresar una opinión sobre dichos estados financieros, basada en nuestra auditoria.

Nuestra auditoria fue efectuada de acuerdo con normas de auditoria generalmente aceptadas y en consecuencia, incluyó las pruebas de los registros de contabilidad, la evaluación de los principios y normas contables utilizados y las estimaciones significativas efectuadas, así como los demás procedimientos de auditoria que consideramos necesarios en las circunstancias. Por lo tanto, existe una seguridad razonable de que los estados financieros que se acompañan están libres de errores significativos.

En nuestra opinión, los estados financieros presentan razonablemente, en todos sus aspectos importantes, la situación financiera de **CONSTRUIR FUTURO S.A. CONFUTURO**, al 31 de Diciembre del 2003, el resultado de sus operaciones, la evolución del patrimonio y el flujo de efectivo por el año terminado a esa fecha, de conformidad con las Normas Ecuatorianas de Contabilidad aplicadas uniformemente en este periodo y más disposiciones legales vigentes.

Quito, Abril 20 del 2004

  
Joel Muriel Rodríguez  
GERENTE GENERAL

Superintendencia de Compañías  
Registro N° SC-RNAE-370

**CONSTRUIR FUTURO S.A. CONFUTURO**

**BALANCE GENERAL**

**AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2003**

(Expresado en dólares americanos)

<b><u>ACTIVO</u></b>	<b>Notas</b>	
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>		
Caja	3	1.658.36
Bancos	4	46.361.85
Inversiones	5	31.555.79
Exigible	6	905.342.34
Fondos en Garantía	7	150.014.26
Obras en Proceso Gabriela	8	0
Obras en Proceso La Morita	9	12.976.61
Inventarios	10	158.123.77
<b>Suma del Activo Corriente</b>		<b>1.306.032.98</b>
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>		
Activos Fijos	11	2.041.685.05
Activos Diferidos	12	265.385.20
<b>Suma del Activo no Corriente</b>		<b>2.307.070.25</b>
<b>TOTAL DEL ACTIVO</b>		<b>3'613.103.23</b>
<b><u>PASIVO</u></b>		
<b>PASIVO CORRIENTE</b>		
Proveedores y Otros	13	548.238.20
Garantías por Pagar Subcontratistas	14	130.399.07
<b>Suma del Pasivo Corriente</b>		<b>678.637.27</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>		
Clientes Proyecto Gabriela	15	1.298.542.83
<b>TOTAL DEL PASIVO</b>		<b>1.977.180.10</b>
<b><u>PATRIMONIO</u></b>		
<b>CAPITAL Y RESERVAS</b>		
Capital Pagado	16	60.000.00
Reservas por Revalorización		1.333.355.69
Utilidad Ejercicio Anterior		62.050.76
Utilidad del Ejercicio		180.516.68
<b>Suma del patrimonio</b>		<b>1.635.923.13</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>		<b>3.613.103.23</b>

**CONSTRUIR FUTURO S.A. CONFUTURO**  
**ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS**  
**AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2003**  
(Expresado en dólares americanos)

	Notas	
<b>VENTAS (Ingresos Contratos Construcción)</b>	17	<b>2.826.223.59</b>
<b>COSTO DE VENTAS (Costo Construcción)</b>	18	<b>2.237.930.77</b>
Buena Ventura		1.839.634.46
Altos de Guamani		229.607.87
El Recreo		167.052.46
Obras Pequeñas		1.635.98
<b>UTILIDAD BRUTA EN VENTAS</b>		<b>588.292.82</b>
<b>COSTO DE OPERACIÓN</b>	19	<b>394.993.27</b>
Gastos de Administración		178.839.52
Gastos Generales		216.153.75
<b>UTILIDAD EN OPERACIÓN</b>		<b>193.299.55</b>
<b>GASTOS FINANCIEROS</b>		<b>12.782.86</b>
Intereses y Gastos Bancarios		12.782.86
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS</b>		<b>180.516.69</b>
<b>MENOS:</b>		<b>65.437.30</b>
Participación Trabajadores		27.077.50
Impuesto a la Renta		38.359.80
<b>UTILIDAD DEL EJERCICIO</b>		<b>115.079.39</b>

**CONSTRUIR FUTURO S.A. CONFUTURO**  
**ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO**  
**AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2003**  
(Expresado en dólares americanos)

**CAPITAL SOCIAL**

Saldo al comienzo y al final del año 60.000

**RESERVA DE CAPITAL**

Saldo al comienzo y al final del año 232.070

Ajuste por avalúo de terreno 1.207.162

Ajuste corrección monetaria del Proyecto Gabriela -105.877

Saldo al final del año **1.333.355**

**UTILIDADES RETENIDAS**

Saldo al inicio del año 62.052

Impuestos y utilidades por pagar 65.437

Utilidad neta del año 115.079

Saldo al final del año **242.568**

**TOTAL PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS**

Saldo al inicio del año 354.121

Ajuste por avalúo de terrenos 1.207.162

Ajuste corrección monetaria del Proyecto Gabriela -105.877

Utilidad antes de impuestos 180.517

Saldo al final del año **1.635.923**

**CONSTRUIR FUTURO S.A. CONFUTURO**

**ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO**

**AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2003**

(Expresado en dólares americanos)

**FLUJOS DE EFECTIVO PROVENIENTES  
DE ACTIVIDADES DE OPERACIONES**

Recibido de clientes	2.860.814,03
Pagado a proveedores y empleados	-2.645.706,91
Otros Ingresos	

**Efectivo Neto proveniente de Actividades de Operación** **215.107,12**

**FLUJOS DE CAJA POR ACTIVIDADES DE INVERSIÓN**

Adquisición de Propiedad, Planta y Equipo	-116.942,05
Disminución de Inversiones	419.628,25

**Efectivo neto utilizado en actividades de inversión** **302.686,20**

**FLUJOS DE CAJA POR ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO**

Disminución de Obligaciones Bancarias	-40.709,56
Disminución de Obligaciones Largo Plazo	-556.845,76

**Efectivo neto utilizado proveniente de  
Actividades de financiamiento** **-597.555,32**

**CAJA Y EQUIVALENTES**

Incremento Neto durante el año	-79.762,00
Saldo al Inicio del Año	127.782,00

**Saldo al Final del Año** **48.020,00**

**CONSTRUIR FUTURO S.A. CONFUTURO**  
**ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO**  
**AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2003**  
(Expresado en dólares americanos)

**CONCILIACIÓN DE LA UTILIDAD NETA ANTES DE IMPUESTOS  
Y PARTIDA EXTRAORDINARIA CON EL EFECTIVO NETO  
PROVENIENTE DE ACTIVIDADES OPERATIVAS**

<b>Utilidad Neta antes de impuestos</b>	<b>180.516,68</b>
<b>Ajustes</b>	
Depreciación - Amortización y Provisión	117.644,5
<b>Efectivo Neto proveniente de Actividades Operativas</b>	
Cuentas por Cobrar	-30.972,77
Inventarios	-158.123,77
Otros Activos	-1.013.726,46
Otras Cuentas por Cobrar	974.956,67
Cuentas por Pagar	98.596,20
Otras Cuentas por Pagar	46.216,07
<b>EFFECTIVO NETO PROVENIENTE DE ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>	<b>215.107,12</b>

**CONSTRUIR FUTURO S.A. CONFUTURO**  
**NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS**  
**POR EL AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2003.**

**1. IDENTIFICACIÓN Y OBJETO DE LA COMPAÑÍA**

La empresa **CONSTRUIR FUTURO S.A. CONFUTURO** se constituye mediante escisión de la compañía Hormigonera Quito **HORQUITO CIA. LTDA.**, por escritura pública otorgada ante el Notario Décimo Cuarto del Distrito Metropolitano de Quito el 23 de abril de 1999, fue aprobada por la Superintendencia de Compañías mediante Resolución N° 99.1.1.1.2032 de 20 de Agosto de 1999; domicilio en el Distrito Metropolitano de Quito, con una duración de cincuenta años, cuyo objeto social y medios para su cumplimiento son: la compra venta, construcción, promoción, comercialización de bienes inmuebles. Podrá operar como edificadora, lotizadora y urbanizadora de predios urbanos o rurales, y en general como constructora de obras de cualquier clase.

Está gobernada por la Junta General de Socios que constituye su órgano supremo y administrada por el Presidente Ejecutivo y Gerente General, siendo el representante legal es el Presidente Ejecutivo. Sus operaciones societarias son controladas por la Superintendencia de Compañías.

a) Principios de contabilidad más significativos

En virtud del cambio estructural monetario, dispuesto mediante la Ley 2000-4 publicada en el Registro Oficial No.34 del 13 de marzo del 2000, la Federación Nacional de Contadores del Ecuador, con aprobación del Servicio de Rentas Internas, Superintendencia de Bancos y Superintendencia de Compañías, emitió la Norma Ecuatoriana de Contabilidad NEC No.17. A partir del 1 de Abril del 2000, la contabilidad registra las transacciones en U.S. dólares. Las políticas contables de **CONSTRUIR FUTURO S.A. CONFUTURO**, son establecidas en consecuencia por las disposiciones dadas por la Superintendencia de Compañías del Ecuador, las mismas que están basadas en Normas Ecuatorianas de Contabilidad.

b) Bases de Presentación

Los estados financieros han sido establecidos de acuerdo con normas y principios dados por la Superintendencia de Compañías, y los principios de contabilidad generalmente aceptados en el Ecuador, además de las disposiciones del Servicio de Rentas Internas.

Los estados financieros adjuntos, presentan la posición financiera, los resultados de operaciones y flujo de efectivo de **CONSTRUIR FUTURO S.A. CONFUTURO**.

La gerencia aplica las políticas contables de la empresa, de manera que los estados financieros cumplan con todos los requerimientos de cada Norma Ecuatoriana de Contabilidad. La gerencia asegura que los estados financieros proveen información que es: a) Relevante para las necesidades de toma de decisiones de los usuarios; y, b) Confiable porque presentan fielmente los resultados y posición financiera de **CONSTRUIR FUTURO S.A. CONFUTURO**; reflejan la sustancia económica de los eventos y transacciones y no simplemente la forma legal.

## **2. PRINCIPALES PRÁCTICAS Y POLÍTICAS CONTABLES**

### **a) Presentación de los Estados Financieros**

La Compañía prepara sus estados financieros sobre bases de acumulación de los costos históricos vigentes al momento en que ocurren las transacciones. Los estados financieros, se extraen de sus registros contables llevados en un sistema computarizado. Los balances fueron sometidos al proceso de corrección monetaria y convertidos a dólares de los Estados Unidos de América, según disposiciones legales en el ejercicio 2000.

### **b) Inventarios**

Las adquisiciones de suministros y materiales de construcción para la venta se valorizan al costo de adquisición: el sistema de costo observado es el promedio, el cual es ajustado al cierre de cada ejercicio, en base de los costos de últimas compras, sin que estos ajustes representen un exceso del valor de mercado.

### **c) Propiedad, planta y equipo**

Estos activos se muestran al costo de adquisición menos la correspondiente depreciación acumulada.

Las mejoras y depreciaciones que extienden la vida útil o incrementan la capacidad de los activos fijos son capitalizados y los desembolsos normales por mantenimiento o reparaciones son cargadas a gastos.

La depreciación de los activos se registra por el método delinea recta con cargo a los gastos del período, utilizando tasas que se consideran adecuadas para depreciar el valor de los activos durante su vida útil estimada.

Cuando se vende o se retira un activo, el valor actualizado y la depreciación acumulada se descargan de las cuentas correspondientes y el resultado de dichas transacciones se registra cuando se causa. Los gastos de mantenimiento y reparaciones se cargan a operaciones del año y las mejoras o renovaciones importantes se capitalizan.

**d) Inversiones**

Al costo de adquisición

**e) Impuesto a la Renta**

De acuerdo con la Ley de Impuesto a la Renta, la utilidad impositiva de la compañía está gravada a la tasa del 25%, dicho impuesto se registra con cargo a las utilidades del periodo.

**f) Reserva Legal**

La Ley de Compañías exige que las empresas transfieran a reserva legal, de las utilidades líquidas de cada ejercicio económico, un porcentaje no menor del 5% de las mismas, hasta que ésta represente, por lo menos, el 50% del capital social pagado. Dicha reserva puede ser capitalizada o utilizada para cubrir pérdidas en operaciones. La Administración debe disponer el ajuste correspondiente de la resolución en referencia.

**g) Participación de utilidades a empleados**

En concordancia con las disposiciones legales vigentes (Código del Trabajo) la Compañía debe asignar el 15% de sus utilidades netas, antes de la estimación del Impuesto a la Renta, la misma que se registra como una provisión con cargo a los resultados del ejercicio económico subsiguiente.

**ACTIVO CORRIENTE**

**NOTA 3. Caja**

Corresponde a valores que se utilizan para gastos pequeños en los proyectos.

Caja Chica	1.658.36
------------	----------

**NOTA 4. Bancos**

Banco Internacional MN 605489	84.90
Produbanco N. 0100503573-0 CF	9.190.36
Banco Solidario 100160254632	308.65
Banco Pichincha 420012098	13.354.16
Banco Rumíñahui 48607887-6	23.135.56
Mutualista Pichincha 020552097	288.22

<b>Total Bancos</b>	<b>46.361.85</b>
---------------------	------------------

**NOTA 5. Inversiones**

CDRs Progreso	12.319.91
Fábrica Ventanas PVC	19.235.88
<b>Total Inversiones</b>	<b>31.555.79</b>

**NOTA 6. Exigible**

Cuentas y Documentos por Cobrar	733.38
Impuestos Anticipados	6.18
Retención en la Fuente Impuesto a la Renta	29.179.99
Otras Cuentas por Cobrar Accionistas	398.271.76
Otras Cuentas por Cobrar Empleados	40.995.65
Cuentas por Cobrar Contratistas	449.242.83
Provisión para Incobrables	-13.087.45
<b>Total Activo Exigible</b>	<b>905.342.34</b>

**NOTA 7. Fondos en Garantía**

Garantía Valdiviezo Solines	135.927.43
Garantía Metrocar	2.379.00
Garantía Altos de Guamani	11.099.67
Seguros Prepagados	608.16
<b>Total Fondos en Garantía</b>	<b>150.014.26</b>

**NOTA 8. Obras en Proceso**

Corresponde a Obras en Proceso del proyecto Gabriela que construye **CONFUTURO** por administración directa, neteando el monto de \$ 7'218.014.95 con los Créditos Clientes Gabriela futuros copropietarios de los bienes inmuebles.

Créditos Obra Gabriela	-7.218.014.95
Bodega Principal Gabriela	15.434.36
Materiales de Construcción	761.262.55
Mano de Obra Directa	35.293.65
Obras en Proceso Tercera Etapa	4.924.589.65
Gastos de Administración Gabriela	1.287.519.20
Anticipos a Subcontratistas	19.974.09
Anticipos a Proveedores	173.941.45
<b>Total Obras en Proceso Gabriela</b>	<b>- 0 -</b>

**NOTA 9. Obras en Proceso La Morita**

La Morita Preliminares	31.021.00
Anticipo de Clientes	-18.044.39
<b>Total Obras en Proceso la Morita</b>	<b>12.976.61</b>

**NOTA 10. Inventarios**

Inventario Buenaventura	83.888.14
Inventario Gabriela	74.235.63
<b>Total Inventarios</b>	<b>158.123.77</b>

**ACTIVO NO CORRIENTE****NOTA 11. Activos Fijos Depreciables**

	<b>Tasa de Depreciación</b>	
Equipos de oficina	10%	2.212.38
Equipos de topografía	10%	12.991.23
Equipo y maquinaria construcciones	20%	99.972.69
Encofrados Nacionales	20%	325.307.30
Equipo de computación	20%	16.383.00
Muebles y Enseres	10%	11.991.67
Vehículos	20%	30.560.00
Equipo de Seguridad – Alarmas	10%	1.668.47
Herramientas	10%	10.856.15
Equipo Encofrado Wester	20%	60.000.00
Formaletas de Aluminio	20%	1.868.86
Equipos de Ventilación	10%	1.757.64
<b>Total</b>		<b>575.569.39</b>
<b>Menos Depreciación Acumulada</b>		<b>-155.679.34</b>
<b>Total Activo Depreciable</b>		<b>419.890,05</b>

### Activo Fijo No Depreciable

Terreno Gabriela Lote 1	112.280.00
Terreno Gabriela Lote 2	1.509.515.00
<b>Total Activo Fijo No Depreciable</b>	<b>1.621.795.00</b>

Los lotes de terreno pertenecientes a la compañía, en los que se está construyendo el Proyecto Gabriela tenía un valor en libros al 2003 de \$395.149.44 y \$19.483.47 (afectados por corrección monetaria) respectivamente, fueron revalorizados por un perito calificados por la Superintendencia de Compañías, sometiendo su dictamen a la protocolización correspondiente

<b>Total Activo Fijo</b>	<b>2.041.685.05</b>
--------------------------	---------------------

### NOTA 12. Diferido

Gastos de Constitución	38.612.08
Amortización Gastos de Constitución	- 30.889.68
Expoaron	270.916.83
Amortización Expoaron	-54.183.36
Construcción de Oficinas	40.929.33
<b>Total Activo Diferido</b>	<b>265.385.20</b>

### PASIVO CORRIENTE

#### NOTA 13. Proveedores y Otros

Proveedores y Otros Pagos	548.238.20
<b>Total Pasivo Exigible</b>	<b>548.238.20</b>

#### NOTA 14. Garantías por pagar Subcontratistas y Otros

Garantías por Pagar Subcontratistas	39.714.78
Jornales por Pagar	11.081.97
Sueldos y Honorarios por Pagar	7.859.18
Obligaciones I.E.S.S.	6.738.46
Beneficios Sociales	4.365.80
Impuestos por Pagar	54.355.36
Otros por Pagar	6.283.52
<b>Total Exigible</b>	<b>130.399.07</b>

## **PASIVO NO CORRIENTE**

### **NOTA 15. Clientes Proyecto Gabriela**

Los valores recibidos de los futuros adjudicatarios, se registra en este rubro, con un código independiente de control individual. La administración debe proceder a legalizar mediante escritura pública la adjudicación de los bienes inmuebles con los clientes que han cancelado el valor de la vivienda.

Clientes Gabriela	1.298.542.83
-------------------	--------------

### **NOTA 16. Capital y Reservas**

Capital Pagado	60.000.00
Reservas	1.333.355.69
Utilidad Ejercicios Anteriores	62.050.76
Utilidad del Ejercicio	180.516.68
<b>Total Capital y Reservas</b>	<b>1.635.923.13</b>

## **VENTAS**

### **NOTA 17. Ingresos Operacionales**

Contrato Valdivieso Solines Cia Ltda	2.236.393.67
Contratos Altos de Guamani	162.398.79
Contrato Constructiva	170.772.29
Otros Ingresos	256.658.84
<b>Total Ingresos Operacionales</b>	<b>2.826.223.59</b>

## **COSTOS DE VENTAS**

### **NOTA 18. Costo de Construcción.- Proyectos**

Buenaventura	1.839.634.46
Altos Guamani	229.607.87
El Recreo	167.052.46
Obras Pequeñas	1.635.98
<b>Total Costos</b>	<b>2.237.930.78</b>

## NOTA 19. Gastos Operativos

Gastos de Administración	178.839.52
Gastos Generales	216.153.75
Gastos Financieros	12.782.86
<b>Total Gastos Operativos</b>	<b>407.776.13</b>

## EVENTOS SUBSECUENTES

Luego de transcurrido el año 2003, resuenan lejanos, casi olvidados, los discursos sobre un Ecuador liderando el crecimiento económico de América Latina, que llenaron la boca de numerosos analistas económicos y voceros oficiales. Por el contrario, las advertencias de crisis se multiplicaron con rapidez en distintos círculos, especialmente a mediados del año que acaba de concluir. En efecto, cabe decir que, a los sectores que desde un inicio se mostraron críticos a la dolarización, se han sumado preocupaciones por parte de varios líderes y aun de ciertos técnicos del Banco Mundial.

Las estimaciones optimistas con las que se inició el gobierno del presidente-coronel Lucio Gutiérrez, que incluso hablaban de un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de un 4% o aún más, fueron prontamente rebajadas por el FMI, que estimó un crecimiento de 3,1% para el país en el 2003. Posteriormente, en las últimas revisiones del Banco Central del Ecuador se afirma que el PIB en el 2003 alcanzaría los 26.844 millones de dólares, es decir habría crecido en el orden del 3%, pero la cifra presentada a fin de año fue de apenas 2,7%.

La profunda brecha entre el crecimiento real y las estimaciones iniciales puede ser vista como una demostración de la poca efectividad de la política del gobierno para aprovechar los recursos provenientes de los altos precios del petróleo, las remesas de los emigrantes y el endeudamiento externo, que son en definitiva los factores que han podido sostener la dolarización hasta el momento, pero que no podrán mantenerse indefinidamente.

Un aspecto preocupante que debe destacarse es que, de acuerdo a cifras revisadas del Banco Central, el crecimiento real del primer trimestre del año 2003 fue de -0,1% y en el segundo trimestre de -1%. Como en ningún otro año desde que empezó la dolarización, se registra una contracción de la economía durante dos trimestres consecutivos. Además, durante el primer semestre del 2003 se produjo una disminución promedio de la demanda, equivalente a -0,25%, que reflejó principalmente la disminución de la inversión en -3,5% y -1,1% en el primero y segundo trimestre. Comportamiento que se habría mantenido en el tercer trimestre, en que la inversión volvió a caer, esta vez a un ritmo de -2%.

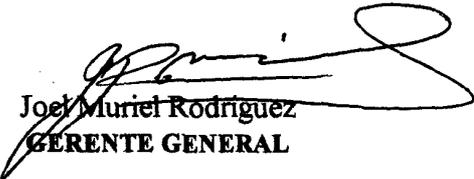
Nótese la desaceleración del sector de explotación de minas y canteras en la economía nacional. Este se contrajo durante 3 trimestres consecutivos desde el último trimestre del 2002 (-2%) y los 2 primeros del 2003 (-2,1% y -3,2%). La refinación de productos derivados de petróleo sufrió también una contracción en el segundo trimestre del año de -2%. La agricultura se redujo en -1,9% y -1,2% en el segundo y tercer trimestre, al igual que la construcción, que también presentó un deterioro, pues mantuvo tasas negativas en los 3 primeros trimestres del 2003: -0,6%, -2,4% y -0,7%. La industria y el comercio se caracterizaron por su falta de dinamismo, con tasas fluctuantes entre 1,5% y 0%, y sólo el sector financiero presentó una actividad firme y favorable, con tasas superiores al 2% en cada trimestre.

Conforme a datos publicados por el Observatorio de la Política Fiscal -OPF- a septiembre del 2003, se proyectó un déficit de -204 millones de dólares para finales del 2003, desbalance que realmente podría superar los -500 millones por efecto de la postergación en algunos pagos, demostrándose por esto el descontento social en los primeros meses del 2004.

Esto constituye un primer síntoma de los problemas que afronta el gobierno en la conducción fiscal, por lo menos en cuanto a las metas de estabilidad planteadas. Esto contrasta con la masiva propaganda destinada a vender la idea de que el Ministro de Economía y su equipo habrían conseguido estabilidad macroeconómica. Si analizamos los años anteriores se observa que hubo mayor estabilidad fiscal durante los años 2001 y 2002, aunque ésta se quebró hacia el final del 2002. En efecto, se puede apreciar que con la gestión del nuevo gobierno, la evolución del saldo fiscal se volvió más errática, aumentaron los déficits mensuales y se amplió el rango entre superávit y déficit.

Además la deuda externa total del Ecuador aumentó de 13.564 millones de dólares en 2000 a casi 16.600 millones en 2003, por efecto del incremento explosivo de la deuda externa privada. Por otro lado, el manejo abiertamente pro acreedores de la deuda por parte del gobierno se ha reflejado en un incremento sostenido de las cotizaciones de los Bonos Global, que para el caso de los bonos a 12 años, estaría superando ya el 100%.

Muy por el contrario, una verdadera estabilidad debería manifestarse en una política fiscal contracíclica, en la reducción de los costos de producción a niveles competitivos en el contexto internacional, así como en una estabilidad laboral y salarial que mejore las condiciones de vida de la población, algo que está lejos de suceder. El problema está en la visión estrecha de la estabilización, entendida a partir de la baja inflación. La estabilización se logra cuando el crecimiento se torna alto y sostenible y el gobierno, a partir de las mencionadas políticas contracíclicas, "estabiliza" o "aplana" la volatilidad de los ciclos económicos.

  
Joel Muriel Rodríguez  
GERENTE GENERAL

Superintendencia de Compañías  
Registro N° SC-RNAE-370