

**VALDIVIESO
SOLINES CIA. LTDA.**

***ESTADOS FINANCIEROS AUDITADOS
POR LOS AÑOS TERMINADOS
AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2.003 Y 2002***



VALDIVIESO SOLINES CIA. LTDA.



INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

A los Señores Accionistas y Junta de Directores de
VALDIVIESO SOLINES CIA LTDA.

1. Hemos auditado los balances generales adjuntos de **VALDIVIESO SOLINES CIA LTDA.** al 31 de Diciembre del 2003 y 2002, de patrimonio de los accionistas y de flujos de caja por los años terminados en esas fechas. Estos estados financieros son responsabilidad de la Administración de la Compañía. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre estos estados financieros basada en nuestra auditoria.
2. Nuestras auditorias fueron efectuadas de acuerdo con normas de auditoria generalmente aceptadas en el Ecuador. Estas normas requieren que una auditoria sea diseñada y realizada para obtener certeza razonable de si los estados financieros no contienen errores importantes. Una auditoria incluye el examen a base de pruebas selectivas, de la evidencia que sustenta las cantidades y revelaciones presentadas en los estados financieros. Incluye también la evaluación de los principios de contabilidad utilizados y de las estimaciones importantes hechas por la Administración, así como una evaluación de la presentación general de los estados financieros. Consideramos que nuestras auditorias proveen una base razonable para expresar nuestra opinión.
3. En las declaraciones mensuales del Impuesto Valor Agregado (IVA) de los ejercicios económicos del 2003 y 2002 se establece el crédito tributario que debe ser aplicado, pero no se mantiene continuidad de los correspondientes saldos a ser utilizados, por lo que su implementación ha sido nula; además, en los registros contables no se controla por separado el IVA, según lo dispone la Ley de Régimen Tributario Interno y su Reglamento.
4. Durante el ejercicio económico 2003 se ha procedido a modificar los auxiliares de las diferentes cuentas contables, sin rectificar los comprobantes de contabilidad respectivos del 2003 y 2002, por lo que existen inconsistencias que tienen que ser rectificadas para obtener precisión y claridad de las cifras reflejadas en los estados financieros.



5. Los intereses recibidos de la cuenta corriente ganadolar y todos los gastos operativos de los ejercicios económicos del 2003 y 2002, así como los egresos y desembolsos para ejecución del proyecto Casales Buenaventura, se mantienen en cuentas diferidas que serán liquidadas una vez que se concluya con las construcciones, por lo que no existen Estados de Resultados de los ejercicios en referencia.

6. En nuestra opinión, excepto por lo indicado en los párrafos 3, 4 y 5, los estados financieros adjuntos presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la situación financiera al 31 de diciembre del 2003 y 2002, el resultado de sus operaciones y sus flujos de efectivo por los años terminados en esas fechas, de acuerdo con principios de contabilidad generalmente aceptados en el Ecuador.

7. De acuerdo con las disposiciones tributarias, los informes sobre cumplimiento de obligaciones tributarias serán presentados por separado conjuntamente con los anexos exigidos por el SRI a los contribuyentes.


Joel Muriel Rodríguez
GERENTE GENERAL

Superintendencia de Compañías
REGISTRO N° SC-RNAE-370

VALDIVIESO SOLINES CIA. LTDA.**BALANCE GENERAL****AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2003 y 2002**

(Expresado en U.S. dólares)

<u>ACTIVO</u>	Notas	2003	2002
ACTIVO CORRIENTE			
Caja - Bancos	3 - 4	13.445.46	46.229.39
Servicio de Rentas Internas	5	90.92	85.04
Cuentas por Cobrar	6	735.226.97	4.441.54
Anticipo Proveedores	7	262.670.61	363.318.95
Obras en Proceso (Costo Adm. Proyecto)	8	5'321.649.64	2'065.722.74
Suma el Activo Corriente		6'333.083.60	2'479.797.66
ACTIVO FIJO			
	9		
Vehículo		11.000.00	
Equipo de Oficina		4.046.25	2.965.35
Muebles y Enseres		7.294.40	5.384.89
Equipo de Computación		10.280.28	4.197.56
Software		3.561.60	3.561.60
Depreciación Acumulada		-5.983.56	-1.857.19
Suma del Activo Fijo		30.198.97	14.252.21
ACTIVO DIFERIDO			
	10		
Gastos de Organización y Constitución		8.007.81	10.677.08
Gastos Anticipados		304.082.17	206.291.72
Otros Activos		1'249.124.86	39.68
Suma Activo Diferido		1'561.214.84	217.008.48
TOTAL DEL ACTIVO		7'924.497.41	2'711.058.35
<u>PASIVO</u>			
	11		
PASIVO CORRIENTE			
Cuentas por Pagar		2'327.812.18	954.805.59
Cuentas por Pagar Accionistas			9.899.19
Anticipo Clientes		5'383.104.60	1'659.943.66
Garantía Fondo Construcción		135.928.41	29.218.07
Impuestos por Pagar		11.976.22	2.950.24
Otros Pasivos		64.220.79	53.241.60
TOTAL DEL PASIVO		7'923.042.20	2'710.058.35
<u>PATRIMONIO</u>			
CAPITAL Y RESERVAS			
Capital Pagado	12	1.000.00	1.000.00
Utilidad Ejercicio 2003		455.21	
Suma de Patrimonio		1.445.21	1.000.00
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO		7'924.497.41	2'711.058.35



VALDIVIESO SOLINES CIA. LTDA.
ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO
POR LOS AÑOS TERMINADOS AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2003 y 2002

(Expresados en U.S. dólares)

	2003	2002
CAPITAL SOCIAL		
Saldo al comienzo y al final del año	1.000.00	1.000.00
RESERVA DE CAPITAL		
	- 0 -	- 0 -
UTILIDADES RETENIDAS		
Saldo al inicio del año	- 0 -	- 0 -
Utilidad neta del año	455.21	- 0 -
Saldo al final del año	1.455.21	1.000.00
TOTAL PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS	1.455.21	1.000.00



VALDIVIESO SOLINES CIA. LTDA.

**ESTADOS DE FLUJOS DE CAJA
POR LOS AÑOS TERMINADOS AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2003 y 2002**

(Expresados en U.S. dólares)

	2003	2002
FLUJOS DE CAJA DE ACTIVIDADES DE OPERACIÓN		
Recibido de clientes	3.723.160.94	1.659.943.66
Pagado a proveedores y empleados	3.454.365.69	2.429.041.69
Otros ingresos		
Efectivo neto proveniente de actividades de operación	268.795.25	-769.098.03
FLUJOS DE CAJA EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN		
Adquisición de propiedad, maquinaria y equipo	-1.269.197.99	-16.109.40
Inversiones	1.249.085.18	831.436.82
Efectivo neto utilizado en actividades de inversión	-20.112.81	815.327.42
FLUJOS DE CAJA POR ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO		
Disminución de Obligaciones Bancarias	-85.217.43	
Disminución de Obligaciones Largo Plazo	-196.248.94	
Efectivo neto proveniente de actividades de financiamiento	-281.466.37	
CAJA Y EQUIVALENTES		
Incremento Neto durante el año	-32.783.93	46.229.39
Saldo al inicio del año	46.229.39	
Saldo al final del año	13.445.46	46.229.39



VALDIVIESO SOLINES CIA. LTDA.

**ESTADOS DE FLUJOS DE CAJA
POR LOS AÑOS TERMINADOS AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2003 y 2002
(Expresados en U.S. dólares)**

CONCILIACIÓN DE LA UTILIDAD NETA CON EL EFECTIVO NETO PROVENIENTE DE ACTIVIDADES DE OPERACIÓN	2003	2002
Utilidad neta antes de impuestos	455.21	
Ajustes por:		
Depreciación – Amortización y Provisión	6.795.64	4.526.46
Efectivo neto proveniente de actividades de operación		
Aumento en Cuentas por Cobrar	-730.785.43	-4.441.54
Inventarios	-3.255.926.90	-2.065.722.74
Otros Activos	-1.249.085.18	
Otras Cuentas por Cobrar	3.723.160.94	-206.291.72
Cuentas por Pagar	1.373.066.59	954.805.59
Otras Cuentas por Pagar	401.174.38	548.025.92
Efectivo Neto proveniente de actividades de operación	268.795.25	-769.098.03



VALDIVIESO SOLINES CIA. LTDA.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2002 - 2003.

1. IDENTIFICACIÓN Y OBJETO DE LA COMPAÑÍA

La empresa VALDIVIESO SOLINES CIA LTDA. se constituye por escritura pública otorgada ante el Notario Tercero del Distrito Metropolitano de Quito el 26 de Septiembre del 2001, fue aprobada por la Superintendencia de Compañías mediante Resolución N° 01.Q.I.J.5936 de 19 de Diciembre del 2001; domicilio en el Distrito Metropolitano de Quito, provincia de Pichincha con una duración de cincuenta años; cuyo Objeto Social y medios para su cumplimiento son: desarrollo, promoción, comercialización, compraventa, permuta, arrendamiento, administración, mantenimiento de bienes inmuebles y proyectos inmobiliarios y las representaciones y mandatos de personas naturales o jurídicas, nacionales o extranjeras.

Está gobernada por la Junta General de Socios y administrada por el Directorio, el Gerente General y el Presidente, y por todos los demás funcionarios que la Junta General o el Directorio acuerden designar. El representante legal es el Gerente General. Sus operaciones societarias son controladas por la Superintendencia de Compañías.

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 VALDIVIESO SOLINES CIA. LTDA., 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.

A continuación se resumen las principales prácticas contables seguidas por la Compañía en la preparación de sus estados financieros:

Bases de Presentación.-

Los estados financieros fueron preparados de acuerdo con normas ecuatorianas de contabilidad – NEC's, disposiciones establecidas en la Ley de Régimen Tributario Interno, su reglamento de aplicación, y normas y prácticas contables establecidas o autorizadas por la Superintendencia de Compañías.



2. PRINCIPALES PRÁCTICAS Y POLÍTICAS CONTABLES

Las políticas contables de la empresa VALDIVIESO SOLINES CIA LTDA. son las establecidas por la Federación Nacional de Contadores del Ecuador y autorizadas por la Superintendencia de Compañías. Estas políticas están basadas en Normas Ecuatorianas de Contabilidad, excepto por el requerimiento de presentar estados financieros individuales tal como lo determina la Resolución No.03.Q.ICI.002 de la Superintendencia de Compañías. Dichas políticas requieren que la Administración realice ciertas estimaciones y establezca algunos supuestos inherentes a la actividad económica de la entidad, con el propósito de determinar la valuación y presentación de algunas partidas que forman parte de los estados financieros. En opinión a la Administración, tales estimaciones y supuestos estuvieron basados en la mejor utilización de la información disponible al momento.

La gerencia asegura que los estados financieros proveen información que es:
1.- Relevante para las necesidades de toma de decisiones de los usuarios; y,
2.- Confiable porque presentan fielmente los resultados y posición financiera de VALDIVIESO SOLINES CIA LTDA., y reflejan la sustancia económica de los eventos y transacciones.

Caja y Equivalentes de Caja.- Representa el efectivo disponible y saldos en bancos para el normal funcionamiento de las actividades de la compañía.

Valuación de Propiedades, Maquinaria 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.

Las tasas de depreciación anual de los activos son las siguientes:

	Tasas
Instalaciones generales	10%
Muebles y equipos de oficina	20%
Equipos de computación	25%
Vehículos	5%



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 período.

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.

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.

3. CAJA

Corresponden a fondos para gastos pequeños en la administración de los Proyectos Inmobiliarios.

	2003	2002
Caja Chica	200.00	150.00
Total Caja Chica	200.00	150.00

4. BANCOS

	2003	2002
Banco Pichincha Integración de Capital	----	500.00
Banco Pichincha Gana Dólar 60482036	9.511.04	3.629.67
Banco Pichincha 180653-8	3.146.06	41.949.72
Banco Rumiñahui 48609497-2	588.36	----
Total Bancos	13.245.46	46.079.39



5. SERVICIO DE RENTAS INTERNAS

	2003	2002
Retención en la Fuente Impuesto a la Renta	90.92	85.04
Total Servicio de Rentas Internas	90.92	85.04

6. CUENTAS POR COBRAR

	2003	2002
Marco Vicente Fierro	----	1.050.00
Inmocasales	9.882.55	1.047.00
Construir Futuro	----	2.344.54
Arq. Alfredo Valdivieso	32.700.00	
Proyecto Zaldumbide	692.644.42	
Total Cuentas por Cobrar	735.226.97	4.441.54

No se encuentra definida la participación de Valdivieso Solines en el Proyecto Zaldumbide, que representa el 94% de los valores entregados y registrados en estas cuentas.

7. ANTICIPOS A PROVEEDORES

En los periodos económicos 2003 y 2002 los Anticipos por Obras de Construcción están relacionados con Construir Futuro, valores que son liquidados con la presentación de planillas de obras entregadas.

	2003	2002
Construir Futuro	262.670.61	358.803.95
Ecuatoriano de Autopartes	----	4.515.00
Total Anticipo a Proveedores	262.670.61	363.318.95



8. OBRAS EN PROCESO (Costo Proyecto Inmobiliario Casales Buenaventura)

La cuenta Obras en Proceso corresponde a los desembolsos realizados por el administrador del Proyecto Inmobiliario que es la compañía **VALDIVIESO SOLINES CIA. LTDA.** en la construcción de unidades habitacionales de Casales Buenaventura que se inició en el período 2002 y continúa hasta la presente fecha.

Los valores entregados para la ejecución de obras son los siguientes:

	2003	2002
Diseño Eléctrico y Telefónico	2.464.00	2.464.00
Diseño Arquitectónico	243.994.60	245.902.50
Diseño Hidrosanitario	10.320.00	5.840.00
Diseño Estructural	5.382.72	3.702.72
Pago a Colegios Profesionales	5.431.91	6.287.06
Pago aprobaciones Municipio	26.479.91	15.342.50
Pago por Servicios Generales	192.768.50	63.316.66
Contrato de Construcción	3'696.571.61	1'569.385.93
Pago Impuestos Municipales	4.240.61	1.036.84
Copias y Ploteo de Planos	3.159.86	1.802.04
Servicios de Seguridad	38.256.15	12.825.43
Decoración Casas Modelo	16.525.32	8.024.35
Publicidad	136.843.70	11.337.93
Gasto de Plusvalía	829.13	
Herramientas	42.31	42.31
Fiscalización	86.899.07	36.031.31
Primas de Seguros	18.332.59	6.354.49
Honorarios	470.00	470.00
Pagos Aprobaciones EMAAP	1.178.45	536.85
Alcantarillado		36.766.28
Alicuotas	4.480.00	2.800.00
Contrato Puertas Metálicas	5.436.64	2.882.78
Otros Gastos	38.471.42	18.060.00
Cubierta Estructura Metálica		168.201.43
Notaría Declaratorias	1.885.89	1.597.89
Intereses por Préstamos		394.703.74
Comisión por Ventas		88.818.20
Descuentos por Ventas		-8.668.73
Intereses en Factura con Costos Futuro		63.957.04
Otros Gastos		18.980.34
Descuentos por Promociones	50.200.00	12.912.87
Total Costo de Obras en Proceso	5'321.649.64	2'065.722.74



Se debe advertir que los valores entregados o egresos ocasionados para el Proyecto Casales Buenaventura registrados en esta cuenta no constituyen obras en proceso porque no está ejecutando **VALDIVIESO SOLINES** que representa al Administrador de la obra sino por Construir Futuro. Debe contabilizarse en una cuenta diferida hasta que se termine la construcción y se liquide el proyecto en referencia.

9. ACTIVOS FIJOS

ACTIVO	DEP.	2003	2002
Vehículos	5%	11.000.00	
Equipo de Oficina	20%	4.046.25	2.965.35
Muebles Enseres	10%	7.294.40	5.384.89
Equipo de Computación	25%	10.280.28	4.197.56
Software	25%	3.561.60	3.561.60
Depreciación Acumulada		-5.983.56	-1.857.19
Total Activos Fijos		30.198.97	14.252.21

10. ACTIVO DIFERIDO

	2003	2002
Gastos de Constitución	13.346.35	13.346.35
Amortización Gastos de Constitución	-5.338.54	-2.669.27
Gastos Anticipados	304.082.17	206.291.72
Bienes Sujetos de Control	1'249.124.86	39.68
Total Activo Diferido	1'561.214.84	217.008.48

En este grupo consta la cuenta Gastos Anticipados que corresponden a desembolsos por Gastos Administrativos y Ventas acumulados de los ejercicios económicos 2003 y 2002 y en la cuenta Bienes Sujetos de Control se registran los valores entregados para la ejecución del Proyecto Inmobiliario Casales Buenaventura y la adquisición de un terreno, que en un comienzo constaba a nombre de los socios, pero que luego fue asumido por la empresa e hipotecado al Banco Rumiñahui, por lo que tiene que definirse la participación de **VALDIVIESO SOLINES** en el proyecto referido.



11. PASIVO

	2003	2002
Cuentas por Pagar	2'327.812.18	954.805.59
Cuentas por Pagar Accionistas	----	9.899.19
Anticipo Clientes	5'383.104.60	1'659.943.66
Garantía Fondo Construcción	135.928.41	29.218.07
Impuestos por Pagar	11.976.22	2.950.20
Otros Pasivos	64.220.79	53.241.60
TOTAL DEL PASIVO	7'923.042.20	2'710.058.35

En Cuentas por Pagar al 31 de diciembre del 2002 se tiene obligaciones concentradas en tres proveedores: Ing. Jorge López Arjona con el 1.6%; Ecuatoriana de Autopartes S.A. con el 1.13% y Construir Futuro S. A. con el 97.11%, por ser el constructor del Proyecto Inmobiliario Casales Buenaventura.

En relación al período económico 2003 al 31 de diciembre, las obligaciones se concentran en tres proveedores: Banco Pichincha 15%; Construir Futuro 29% y Banco Rumiñahui el 50%.

12. CUENTAS PATRIMONIALES

El capital está conformado por mil participaciones iguales acumulativas e indivisibles de un dólar cada una:

	2003	2002
Capital Pagado	1.000.00	1.000.00
Utilidad Periodo 2003	455.21	1'659.943.66

13. CUENTAS DE RESULTADOS

En los ejercicios económicos 2003 y 2002 **VALDIVIESO SOLINES CIA. LTDA.** no registra ingresos por actividades operativas, al ser sólo administradora del Proyecto Inmobiliario Casales Buenaventura, realizando únicamente desembolsos a los diferentes rubros que tienen relación con la construcción de las viviendas y que se registran en cuentas diferidas de contabilidad, las mismas que serán sujetas de liquidación una vez que se concluya con el proyecto y se proceda a su liquidación, por lo que no se presentan estados de resultados en los períodos en referencia.



14. SITUACIÓN TRIBUTARIA

Durante los períodos económicos 2003 y 2002 la compañía declara el Impuesto al Valor Agregado mensualmente, obteniendo el crédito tributario respectivo, pero en los libros contables no se registra por separado el Impuesto al Valor Agregado (IVA), según dispone la Ley de Régimen Tributario Interno y su Reglamento de Aplicación.

Mediante Resolución 1071 publicada en el suplemento del Registro Oficial N° 740 de enero 8 del 2003, el Servicio de Rentas Internas (SRI) dispuso que para efectos de presentación de informes de obligaciones tributarias, cuyo plazo de presentación es hasta el 31 de mayo del 2004, todas las sociedades obligadas a tener auditoría externa deberán presentar a los auditores externos para su revisión, los anexos y cuadros referentes a información tributaria conforme a instructivo y formatos proporcionados por el Servicio de Rentas Internas. Los informes de cumplimiento Tributario correspondientes a los períodos 2003 y 2002 de VALDIVIESO SOLINES CIA. LTDA. se presentarán en forma separada conforme las disposiciones dadas.

15. REVELACIONES DISPUESTAS POR LA SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑIAS

En cumplimiento a lo dispuesto en Resolución Nro.02.Q.ICI.008 del Suplemento R.O.No.565 de abril 26 del 2002, efectuamos las siguientes revelaciones:

Saldos y transacciones con partes relacionadas: Durante el año 2003 y 2002, los saldos y transacciones con partes relacionadas corresponden a cuentas por pagas y pagos por servicios, los cuales fueron efectuados en condiciones normales como los realizados con otros proveedores.

Movimientos de cuentas: Activos fijos (nota 9), cargo diferido (nota 10) y gastos acumulados (nota 10).

Pasivos contingentes y cuentas de orden: No existen al 31 de diciembre del 2003 y 2002

Eventos posteriores: A La fecha de conclusión de la auditoría externa no han existido eventos que ameriten ser mencionados y que afecten significativamente los estados financieros.

Cumplimiento de medidas correctivas de control interno: Se procedió a hacer una evaluación de control interno de la Compañía y se recomendó efectuar algunos ajustes que se están implementando de inmediato.

Las otras revelaciones dispuestas en la mencionada resolución están reflejadas en las notas correspondientes; aquellas no mencionadas son inaplicables para la Compañía, por tal razón están excluidas.



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.

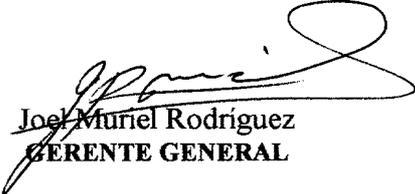


Conforme a datos publicados por el Observatorio de la Política Fiscal -OPF- a septiembre del 2003, se proyectó un déficit de -204 millones de dólares para finales del 2003, desbalance que realmente podría superar los -500 millones por efecto de la postergación en algunos pagos, demostrándose por esto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

