

Ecuador
 Títulos con Respaldo de
 Créditos Hipotecarios

Fideicomiso Mercantil FIMUPI I

Valores TCIMUPI 1

Calificación (Décimo primer seguimiento)

Tipo Clase	Calif. Anterior	Calif. Actual	Último cambio
Clase A2	AA	AA	--
Clase B	B	B+	Jul-10

Descripción de la Estructura:

Clase	A2	B
Fecha Emisión	30-Jun-05	30-Jun-05
Fecha Vencimiento	01-May-12	01-Oct-12
Monto Emitido	1,490,000	4,178,459.98
Saldo de Capital	1,421,696	4,178,459.98
% Participación clases	25.39%	74.61%
Amortización Capital	Mensual	Mensual
Amortización Interés	Mensual	Mensual
Interés (como % de TPP Créditos)	66.58%	100.00%
Plazo legal remanente desde Etapa Amortiz.	11	16

Principales participantes:

- **Originador /Administrador de Cartera:** Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda "Pichincha"
- **Agente de Manejo:** Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas, CTH S.A.
- **Activo Subyacente:** Cartera Hipotecaria

Contactos

Patricia Pinto
 Telf.: (593 2) 222 23 23
pintop@bankwatchratings.com

Carlos Ordóñez
 Telf.: (593 2) 254 83 93
carlosordonez@bankwatchratings.com

Ana Zurita
 Telf.: (593 2) 254 83 93
a.zurita@bankwatchratings.com

FECHA COMITE: Julio 29, 2011

ESTADOS FINANCIEROS A: Mayo 31, 2011

FUNDAMENTO DE LA CALIFICACIÓN

Con base en la información presentada con corte a mayo-2011, el Comité de Calificación de BankWatch Ratings S.A. decidió mantener la calificación de los valores TCIMUPI 1 de las Clases A2 y B en "AA" y "B+" respectivamente, categorías que de acuerdo a la Ley de Mercado de Valores, tienen la siguiente definición:

AA: Corresponde al patrimonio autónomo que tiene muy buena capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión.

B+: Corresponde al patrimonio autónomo que tiene capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión.

La calificación emitida es una calificación en escala local, la cual indica el riesgo de crédito relativo dentro del mercado ecuatoriano y por lo tanto no incorpora el riesgo de convertibilidad y transferencia. La calificación sí incorpora los riesgos del entorno macroeconómico y de la industria que podrían afectar positiva o negativamente el riesgo de crédito de la transacción.

Después de realizar un análisis de estrés de la cartera de acuerdo a los niveles de morosidad y pérdidas acumuladas y proyectadas de la cartera actual, el nivel de prepago, el plazo promedio ponderado del colateral y de los bonos, la estructura de costos vigentes y el saldo insoluto de las Clases A2 y B a Mayo-11, se ha establecido que las Clases se pagarán en tiempo y forma dentro de los escenarios de estrés aplicables a las categorías de calificación AA y B+, respectivamente.

Si bien se aprecia una mejoría de las coberturas de la estructura con cartera y recursos líquidos, el calce de plazos entre la cartera y las diferentes clases continúa siendo apretado y vulnerable al comportamiento de los prepagos y de la morosidad de la cartera. No obstante, considerando la flexibilidad que tiene el Fideicomiso de buscar medios como el endeudamiento y la venta de cartera para cumplir con los plazos legales establecidos, las clases A2 y B se podrían pagar en tiempo y forma dentro de los escenarios de estrés aplicados para las categorías de calificación asignadas.

Es importante indicar que el FIMUPI 1 maneja el 100% de su liquidez en una cuenta de ahorros en Mutualista Pichincha. La concentración de los recursos en la cuenta del Originador genera una exposición a su riesgo de crédito. Este riesgo, que podría mitigarse a través de la diversificación de sus recursos en otras instituciones

Las calificaciones de riesgo que realiza BankWatch-Ratings se fundamentan en la información que obtiene de los emisores y sus estados financieros auditados. En el caso de Grupos Financieros, el análisis se realiza sobre los estados financieros consolidados de la institución y sus subsidiarias. Contribuyen al proceso, la información pública disponible, información obtenida en las reuniones y conversaciones sostenidas con los ejecutivos de la institución, así como de otras fuentes que BankWatch-Ratings considera que son confiables. BankWatch-Ratings no audita ni verifica la información proporcionada. Las calificaciones de riesgo pueden modificarse, o dejarse sin efecto, como resultado de ausencia de información, cambios en la situación de la entidad u otros motivos. La calificación de riesgo no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener algún tipo de valores. Las Calificaciones de riesgo no constituyen un comentario respecto de la suficiencia del precio de mercado, la conveniencia para un inversionista en particular o la naturaleza de una posible exención tributaria, o de imposiciones tributarias que afecten al instrumento calificado. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados.



financieras, se ha considerado dentro del modelo de estrés aplicado para la clase A2.

PRESENTACIÓN DE CUENTAS

Este reporte se realizó con base en:

- Los estados financieros del Fideicomiso Mercantil FIMUPI I a diciembre del 2010, auditados por la firma PriceWaterhouseCoopers del Ecuador Cía. Ltda., e interinos a mayo del 2011.
- Estados Financieros del Originador al 31 de Diciembre del 2010 auditados por la firma PriceWaterHouseCoopers e interinos presentados por la Superintendencia de Bancos y Seguros a Mayo del 2011
- El detalle de la cartera titularizada al 31 de mayo del 2011 y demás información presentada por la Fiduciaria con la misma fecha de corte.

Los estados financieros del FIMUPI I a Dic-2010 están presentados bajo las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF's), mientras que los interinos a Mayo del 2011 e información adicional con la misma fecha de corte está presentada bajo Normas Ecuatorianas de Contabilidad (NEC's). De acuerdo a la Fiduciaria el Fideicomiso empezó a generar estados financieros interinos bajo normas NIIF a partir de junio-2011.

HECHOS RELEVANTES Y SUBSECUENTES

Oferta de Créditos Hipotecarios del IESS

De acuerdo a la reforma establecida en marzo 09 a la ley de Seguridad Social, el IESS tiene la capacidad de ofrecer a sus afiliados que ya tienen créditos hipotecarios con instituciones financieras locales, préstamos en reemplazo, con condiciones de plazo y tasa más favorables. Si bien en otros procesos de titularización no se ha evidenciado hasta el momento un impacto material de esta medida, los diferentes escenarios utilizados por la Calificadora incluyen un estrés en este sentido.

El comportamiento del prepago de las titularizaciones hipotecarias dependerá en el futuro principalmente del impulso que el Banco del IESS le da a la política antes mencionada y al margen existente entre la tasa ofertada por el BIESS en relación a la tasa de los créditos titularizados.

En diciembre-2010 el FIMUPI I realiza ventas de cartera al IESS por USD 131M, lo que eleva el prepago de ese mes. Puesto que esta venta corresponde a la culminación conjunta de procesos en trámite desde marzo del 2010, se espera que en el futuro el efecto en esta titularización no sea tan importante. En febrero-2011 aparece una nueva venta por un valor no material de USD 7.8M.

La incidencia negativa de un aumento del prepago consiste en que el Fideicomiso generaría un menor exceso de interés, reduciendo su capacidad para cubrir

las pérdidas generadas por un deterioro de la calidad de la cartera.

ANÁLISIS DE ESTRÉS

El análisis de la capacidad de pago de la titularización se realiza modelando los flujos proyectados del Fideicomiso, así como las obligaciones que este deberá cumplir dentro de los plazos legales establecidos, bajo distintos escenarios de estrés.

La principal fuente de recursos del Fideicomiso es la cartera fideicomitida, cuyos flujos se modelan, ajustándolos por distintos niveles de pérdida bruta, recuperación legal y prepago, de acuerdo a la calificación asignada. Se considera además los fondos disponibles e inversiones que mantiene o mantendrá el Fideicomiso.

El flujo obtenido en cada período mensual, una vez restados los gastos operativos proyectados, se aplica de acuerdo al orden de prelación establecido, para el pago de capital e intereses de cada clase.

La pérdida bruta para un escenario base se obtiene del estudio del comportamiento histórico de la cartera del Originador; de la revisión de sus políticas de originación y cobranzas; de la experiencia internacional; y del análisis de las características de cada crédito fideicomitado, como son su morosidad, relaciones deuda / garantía (DAV), y cuota mensual / ingreso (CIN), concentraciones geográficas, por deudor, madurez de la cartera (número de cuotas pagadas), entre otras. Bajo estas consideraciones, se estimó una pérdida bruta de la cartera titularizada de 10.07% en un escenario base, porcentaje que se incrementa a medida que se reduce el saldo de la cartera.

La pérdida bruta a utilizarse en cada escenario de calificación se obtiene a través del uso de múltiplos de estrés que dependen del escenario de calificación. Las calificaciones AA y B+ reflejan actualmente una capacidad de pago de al menos 5 y 1.6 veces la pérdida base, respectivamente. Estos múltiplos pueden variar en el tiempo. La calificadora asume una curva que determina el momento en que se generan las pérdidas de la cartera.

Así mismo se asume que a través de la acción legal aplicable a los créditos morosos se podrá recuperar un porcentaje de dicha pérdida bruta, luego de un tiempo determinado. De igual forma, este porcentaje es estresado de acuerdo al escenario de calificación.

El modelo contempla un análisis de la sensibilidad de cada clase a movimientos en la tasa de prepago de la cartera. Un prepago elevado de los créditos causaría una amortización más rápida de las clases con mayor prelación, disminuyendo al mismo tiempo la acumulación de excedentes resultantes del margen existente entre el interés ganado de la cartera y el pagado a los inversionistas, netos de los gastos del Fideicomiso. Este excedente generalmente ayuda a las clases con mayor subordinación a soportar un mayor nivel de estrés, contrarrestando el efecto de la morosidad en los flujos generados por el Fideicomiso.

Mientras mayor sea el diferencial de tasas entre la tasa de los créditos titularizados y las del mercado a cada



momento, mayor es la probabilidad de prepago. Los créditos hipotecarios titularizados tienen tasa reajutable, lo cual haría que el prepago dado por el caso explicado anteriormente sea menos frecuente.

A través del análisis del flujo de caja teórico bajo distintos escenarios de estrés, considerando el orden de prelación y los demás puntos explicados en los párrafos anteriores, se establece la capacidad de cada clase de cumplir oportunamente con sus obligaciones.

A pesar de que el Fideicomiso cuenta con un sobrecolateral en exceso frente al saldo insoluto de los títulos, la estructura mantiene un calce de plazos apretado, y por tanto vulnerable al comportamiento de los prepagos y de la morosidad de la cartera. Las clases A2 y B tienen un plazo remanente de 11 y 16 meses respectivamente, en contraste con el plazo de la cartera que a la fecha de corte mantiene un plazo promedio ponderado remanente de 61 meses.

No obstante, la escritura del Fideicomiso le da flexibilidad para buscar medios como el endeudamiento y la venta de cartera para cumplir con los plazos legales establecidos, de modo que las clases A2 y B se podrían pagar en tiempo y forma dentro de los escenarios de estrés aplicados para las categorías de calificación asignadas.

El análisis se realizó bajo escenarios de pérdidas y prepagos correspondientes a las distintas categorías de calificación. Se determinó que la clase A2 se paga en tiempo y forma en un escenario de estrés "AA", mientras que la clase B lo hace en un escenario de estrés "B+".

MUTUALISTA PICHINCHA (Origenador y Administrador de Cartera)

Mutualista Pichincha (MP) es el origenador y administrador de la cartera de créditos hipotecarios de vivienda que conforman el Fideicomiso. BankWatch Ratings no realiza calificación pública de esta Institución.

Mutualista Pichincha se constituyó como una institución de derecho privado con finalidad social, al amparo del Banco Ecuatoriano de la Vivienda y de las Asociaciones Mutualistas de Ahorro y Crédito para la Vivienda en noviembre de 1961. Desde mayo de 1994 se rige por la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero y es controlada por la Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador. Actualmente es la Mutualista más grande (de las cuatro existentes en Ecuador) medida por sus activos.

Por su naturaleza, Mutualista Pichincha no cuenta con estructura accionarial o de propiedad definida y no tiene capital pagado. Su patrimonio está constituido principalmente por reservas, y se fortalece con las utilidades que se generan en cada período.

Las políticas de originación y cobranza fueron detalladas en el informe de la calificación inicial. Mutualista Pichincha ha mantenido una adecuada gestión como Administrador de cartera de la presente titularización, lo

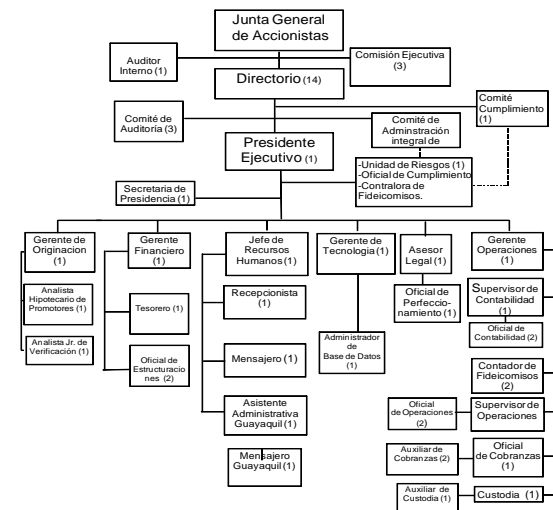
cual se refleja en el control de la morosidad actual de la cartera fideicomitada.

La estructura legal de la titularización independiza a la cartera subyacente del riesgo de crédito del Originador. No obstante, la exposición está dada por los recursos que el Fideicomiso mantiene en una cuenta en esta Institución, donde se maneja la liquidez del Fideicomiso. El saldo de esta cuenta asciende a USD 383.64M a Mayo 2011.

CORPORACIÓN DE DESARROLLO DE MERCADO SECUNDARIO DE HIPOTECAS CTH S.A.

(Agente de Manejo)

CTH S.A., según lo permitido en el Art. 1 de la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero, actúa en el presente proceso de titularización, como Estructurador y Agente de Manejo. Esta institución cuenta con una calificación de "AA" en escala local, otorgada por Bankwatch Ratings. Consideramos que CTH tiene la suficiente experiencia, capacidad profesional y técnica para actuar como agente de manejo de la presente titularización.

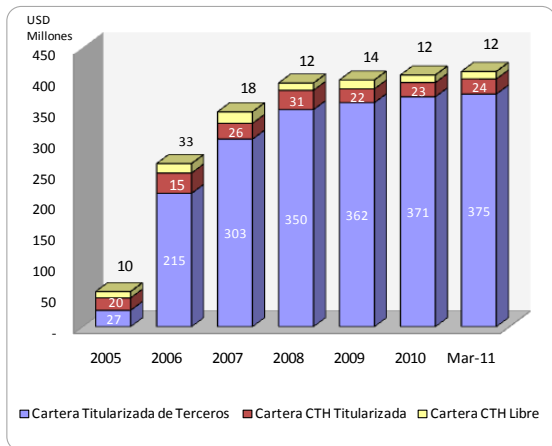


La compañía fue constituida en enero de 1997 con el nombre de Compañía de Titularización Hipotecaria CTH S.A. y en diciembre de 1998 cambió de denominación a Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A.

La CTH tiene por objeto social el desarrollo de mecanismos tendientes a movilizar recursos del sector de la vivienda e infraestructura relacionada, actuar como fiduciaria en procesos de titularización y emprender en procesos de titularización tanto de la cartera hipotecaria propia como de la cartera hipotecaria de terceros. La actividad principal de CTH es desarrollar mecanismos financieros que contribuyan al fortalecimiento de la industria de financiamiento de vivienda y actualmente maneja la mayoría de titularizaciones vigentes de este tipo.

A Marzo 2011 CTH administra cartera propia y de terceros por USD 24.37 millones y USD 375.30 millones

respectivamente. A continuación se muestra un gráfico de la evolución del negocio de la Compañía.



Actualmente la Institución cuenta con oficinas administrativas ubicadas en Quito y Guayaquil y tiene a su cargo 31 funcionarios de tiempo completo. El cuadro siguiente muestra el tiempo de experiencia en la actividad financiera y los años que los ejecutivos principales de la empresa llevan trabajando en ella:

Funcionario	Cargo	Experiencia	Tiempo en CTH
José Andino Burbano	Presidente Ejecutivo	30 años	10 años
Vacante	Gerente de Finanzas	Vacante	Vacante
Karina Velasco Calero	Gerente de Operaciones	10 años	10 años
Alexandra García Paredes	Gerente de Origenación	11 años	11 años

EVOLUCIÓN DE LA EMISIÓN

El 30 de Junio del 2005 el Fideicomiso Mercantil FIMUPI 1 emitió USD 28.36MM en títulos de contenido crediticio denominados TCIMUPI 1. La emisión se estructuró en tres clases: A1, A2 y B, estableciendo la subordinación de pago entre las clases como mecanismo de garantía. Las clases pagan una tasa de interés que representa un porcentaje de la tasa promedio ponderada de la cartera subyacente calculada con anterioridad de dos meses.

El Fideicomiso logró pagar en tiempo y forma la porción más representativa de la emisión al cancelar en su totalidad y con un mes de anticipación al período legal, los dos tramos de la clase A1, cuya participación dentro del monto originalmente emitido era del 80%. El 20% restante corresponde a las clases A2 y B, que son las clases que consideramos en el modelo actual para medir su capacidad de pago bajo los diferentes escenarios de estrés.

La clase A2 inició la etapa de amortización a partir de May.11, por lo que los flujos recaudados de capital y los excedentes de interés (luego de cubrir los gastos del Fideicomiso y el pago del interés ordinario a las clases en circulación), deben ser utilizados para el pago del capital de esta clase, de acuerdo al orden de prelación establecido. La clase A2 tiene prelación de pago sobre la clase residual (clase B).

A May.11 el Fideicomiso ha cancelado capital por un total de USD 22.69MM de la clase A1 y USD 68,30M de

la clase A2, y ha pagado 71 cupones de interés de todas las clases.

FLUJOS DEL FIDEICOMISO

A la fecha de corte, el saldo insoluto de la emisión asciende a USD 5,600M. De este valor, la clase A2 representa el 25.39% y la clase B el 74.61% restante.

En el cuadro siguiente se presenta un cuadro explicativo de las fuentes y usos de efectivo del Fideicomiso.

GENERACIÓN DE FONDOS DISPONIBLES (USD Miles)		
	Efectivo inicial (30-junio-2005)	-
(+)	Capital recuperado	22,490
(-)	Compra de Cartera para reposición	558
Flujo Proveniente de Capital		21,931
(+)	Int. recaudado (cartera+otros)*	12,022
(-)	Gastos del fideicomiso	1,672
(-)	Int.ordinario pagado a clases A1, A2 y B	8,059
(-)	Pagos al originador	1,310
Flujo Proveniente de Exceso de Interés		982
Efectivo Generado por Capital e Interés		22,913
(-)	Capital pagado a clases**	22,758
Efectivo pendiente de utilización		155
Ajustes:		
(+)	Int. pagados días después del corte	47
(+)	Amort. de clase A1 realizada después del corte	182
Efectivo final según balance (31-Mayo-11)		384

* Corresponde a los intereses acumulados cobrados de cartera y a otros intereses cobrados netos

**Corresponde a amortización de capital con los flujos provenientes del capital recolectado de cartera y del excedente de interés.

El 13 de abril del 2007 la Asamblea de tenedores aprobó una modificación a la escritura del fideicomiso mediante la cual el capital recaudado por el Fideicomiso debe aplicarse a la clase preferente con un mes de demora; y por el dividendo de capital e interés a pagarse el primer día hábil del mes. Esta reforma explica el monto de efectivo final que el Fideicomiso mantiene, pues a partir de esta modificación, el Fideicomiso mantiene más recursos líquidos que antes.

De acuerdo a la estructura legal, el excedente de intereses luego del pago de los gastos del Fideicomiso y del interés ordinario a las clases emitidas debe aplicarse a la amortización de capital de las clases preferentes, en este caso de la clase que está vigente, la clase A2.

El excedente mensual de intereses mantiene una tendencia a decrecer y se vuelve negativo a May.11, consistente con un mayor peso de las clases A2 y B, que pagan un cupón de interés mayor a la clase A1, y debido a una reducción de la tasa promedio ponderada de la cartera titularizada.

La clase A2 empezó a amortizarse, después de que se canceló totalmente la clase A1, tal como se establece en la escritura del Fideicomiso, mientras que el capital de la clase B se pagará cuando se termine la amortización de la clase A2.

El gasto variable está conformado por la comisión del administrador de la cartera y por los honorarios del agente de manejo que desde abril del 2010 se mantienen constantes. Tanto los gastos fijos como los gastos variables se conservan dentro del rango planificado.

ACTIVO DE RESPALDO

Descripción del Colateral

Resumen Colateral a: 31-May-11	
Monto Cartera (USD)	
Original (transferido)	31,417,076.00
Actual	6,427,149.54
Número de Créditos actual	683
Monto Promedio Crédito Actual (USD)	9,410.18
Deuda/ Gtía promedio ponderado (%)	
Original (calificado)	46.83
Actual	30.00
Dividendo/ Renta promedio ponderado (%)	
Original (calificado)	17.06
Actual	15.18
Plazo promedio ponderado remanente (meses)	
Original (calificado)	108
Actual	61
Tasa Interés promedio ponderada (%)	
Original (calificado)	13.14
Actual	10.78
Concentración Regional (%)	
Pichincha	45.32%
Manabí	11.75%
Cotopaxi	10.22%
Loja	6.28%
Imbabura	5.93%
Chimborazo	5.86%
Azuay	5.80%
Sto Domingo	3.21%
Cañar	3.10%
Los Ríos	1.44%
Guayas	1.10%
CPR (TPA) promedio (%)	11.24

El principal activo de respaldo de la presente titularización constituye cartera hipotecaria de vivienda originada por Mutualista Pichincha. Cabe mencionar que la Calificadora ha recibido una opinión legal favorable respecto a la legalidad y forma de transferencia de los activos del patrimonio autónomo.

La cartera que respalda a la presente emisión está conformada por 683 créditos hipotecarios, cuyo monto promedio es de USD 9.41M, calificados A en un 93.53% de acuerdo a las normas del organismo regulador y tienen una tasa de interés promedio ponderada de 10.78% que es la tasa máxima legal permitida por el BCE para el segmento de vivienda.

El Fideicomiso mantiene cartera por USD 6.43MM a May.11 frente a un saldo insoluto de las clases emitidas de USD 5.6MM. Adicionalmente cuenta con fondos disponibles por USD 383.64M, destinados a los pagos de capital e interés principalmente.

Desde septiembre 05, el fideicomiso se encuentra en etapa de amortización, por lo que las recuperaciones de capital de cartera deben ser utilizadas en su totalidad para el pago del capital de las distintas clases, de acuerdo a su prelación. Por lo tanto, desde entonces no existen ingresos de cartera nueva al Fideicomiso por ningún concepto.

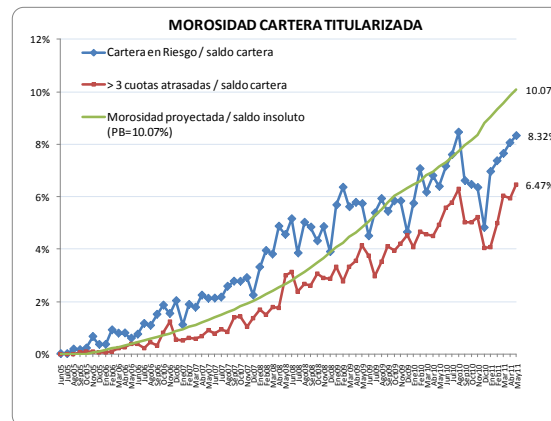
Los indicadores Cuota – Ingreso (CIN) y Deuda – Avalúo (DAV) mejoran respecto a los observados en la calificación original; en el caso del DAV el comportamiento corresponde a la reducción paulatina de la deuda de cada deudor.

Los créditos cumplen con los límites que establece el fideicomiso (DAV de hasta 75% y CIN al momento de la originación del crédito de hasta 35%) con excepción de un 0.10% que muestra un CIN superior, como se muestra en el siguiente cuadro.

Distrib. DAV		Distrib. CIN	
Intervalos	% de cartera	Intervalos	% de cartera
< 10%	6.13%	< 10%	20.87%
entre 10% y 19%	19.18%	entre 11% y 20%	58.43%
entre 20% y 29%	28.81%	entre 21% y 30%	20.34%
entre 30% y 39%	19.38%	entre 31% y 35%	0.25%
entre 40% y 49%	17.81%	Más de 35%	0.10%
entre 50% y 59%	8.51%	Total	100%
entre 60% y 69%	0.19%		
Mayor a 70%	0.00%		
Total	100%		

Con respecto a la calidad de la cartera, la morosidad mantiene una tendencia creciente aunque se mantiene controlada. La cartera en riesgo, la cual incluye la cartera vencida 60 días o más, representa el 1.89% del monto inicialmente transferido y el 8.32% del saldo actual de cartera. Por su parte, el saldo de la cartera con más de 3 cuotas vencidas representa el 1.47% del monto inicial y 6.47% del saldo remanente de cartera.

Cabe indicar que al ser un patrimonio cerrado, se espera que conforme la cartera venza y su saldo se reduzca, la cartera morosa gane mayor participación dentro del activo del Fideicomiso.



La tasa de interés promedio (TPP) de la cartera se ha reducido por el vencimiento de créditos con mayor tasa, la caída en la tasa máxima legal para créditos de vivienda y la tendencia a decrecer de la tasa pasiva referencial. A pesar de que la tasa que pagan los títulos se calcula mensualmente como un porcentaje de la TPP de la cartera, el margen de interés neto en términos absolutos se reduce.

El plazo remanente del activo subyacente es de 61 meses en promedio y el 96.86% de la cartera vence luego del período 16 (plazo legal de la clase B). Este hecho, que presiona el cumplimiento de los plazos legales establecidos para las clases, es mitigado por la potestad que tiene el Fideicomiso de vender cartera o endeudarse para poder cumplir con su objetivo.

El calce entre los flujos generados por la cartera y el vencimiento legal de los títulos es apretado y vulnerable al comportamiento de los prepagos y de la morosidad de



la cartera. La tasa de prepago muestra una leve recuperación en el 2010, luego de la tendencia a decrecer que mostró en el 2009 debido a una reducción en la liquidez de los deudores, de los que, según la Fiduciaria, aproximadamente el 30% son migrantes.

ANEXO 1

ENTORNO ECONÓMICO

Las perspectivas de corto plazo siguen siendo positivas y se esperaría estabilidad en el entorno macroeconómico. A mediano plazo surgen preocupaciones en función de las perspectivas de la economía global que pudiera contraer sus niveles de crecimiento. Por otro lado, se mantiene la preocupación en cuanto a que la estabilidad del Ecuador depende del gasto público y que esto a su vez está íntimamente ligado al precio del petróleo.

COMPORTAMIENTO HISTÓRICO

	2006	2007	2008	2009	2010
PIB (USD Mill 2000)	21962	22.410	24.032	24.19	24.983
Inc. PIB (Mill.2000)%	4.75	2.04	7.24	0.36	3.6
Inc. oferta y demanda global%		3.9	8.1	-3.6	7.4
Inflación Anual %	2.87	3.32	8.83	4.31	3.33
Deuda total del Gobierno/PIB %	32.4	30.5	25.3	19.7	23.0
Deuda externa del Gobierno/PIB %	24.7	23.9	19.2	14.4	15.2
Deuda interna del Gobierno/PIB %	7.7	6.6	6.2	5.3	7.8
Cuenta Corriente/PIB %	3.9	3.6	2.0	-0.35	-3.31
Presupuesto General del Estado/PIB %	-0.2	-0.1	-1.1	-5.07	-1.95
Ingreso Sector P ublico/PIB %	27.0	29.6	40.7	35.3	40.0
Gasto Corriente Gobierno/PIB %	19.1	20.1	27.2	26.8	29.20
Inversión del Gobierno /PIB %	4.7	7.5	12.9	12.8	12.5
Precio del Petroleo/ barril USD (ref)	65.4	72.7	97.7	64.0	84.5

El 4to trimestre del 2010 mostró un crecimiento anual del PIB muy importante del 7%. Se expanden todas las actividades sin excepción. El crecimiento del PIB en el año 2010 terminó en 3.60%, cercano a las estimaciones del Gobierno. Solamente la agricultura y la ganadería cerraron el 2010 con pequeños decrecimientos. La refinación de petróleo cayó de manera importante por el cierre de la refinería de Esmeraldas. Debe destacarse el crecimiento del PIB en las siguientes actividades económicas especialmente en relación al 2009:

sectores	2009	2010
Intermediación Financiera	1.70%	17.30%
Industria Manufacturera	-1.50%	6.70%
Comercio	-2.30%	6.30%
Construcción	5.40%	6.70%

Si al PIB añadimos el comportamiento del comercio exterior, vemos que el crecimiento económico del País, es decir de su oferta y demanda global fue del 7.4% en el 2010, mientras que en el 2009, se reduce en 3.6%. Debemos destacar el extraordinario crecimiento de las

importaciones y el modesto aumento de las exportaciones:

Comercio Exterior	2009	2010
Importaciones	-11.60%	16.30%
Exportaciones	-5.90%	2.30%

El consumo de los hogares se ha recuperado a partir del segundo trimestre del 2010 y es lo que fomenta el gran incremento de las importaciones. El consumo de los hogares en el 2010, crece en 7.7%, más que en el 2008 (6.9%). En parte, este comportamiento compensa el decrecimiento en el 2009, cuando los hogares consumieron un 0.7% menos que el año anterior.

Durante el 2010 se observa que la formación de capital fijo se eleva en 10.2% cuando en el 2009 se contrae en 4.3%. La expansión del 2010 no iguala la tasa del 2008 que fue del 16.1%, y se fundamenta en el enorme crecimiento de la inversión pública.

PERSPECTIVAS 2011

Proyecciones de Crecimiento	BCE	Fitch	Cepal	Otros
2011	5.06%	2.80%	6.40%	3.60%

*Estimaciones FITC realizadas en Nov-2010

INFLACION ANUAL	marzo	abril	mayo
2011	3.57%	3.88%	4.23%
2010	3.35%	3.21%	3.24%

Para el 2011, el gobierno prevé una expansión del sector no petrolero en 5.6% y del petrolero en 1.6%, lo que se resume en un incremento del PIB total de 5.06%. Esta proyección se fundamenta en la inversión pública (empresas mineras principalmente) y en el gasto corriente del gobierno, lo cual alimenta el consumo de los hogares.

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

Lamentablemente, el entorno para la inversión privada es aún incierto y desfavorable (múltiples reformas tributarias, incrementos de salarios más altos que los incrementos en la producción, propuestas de leyes antimonopolios sin participación del sector privado) lo que impide aprovechar localmente el incremento de la demanda y la disponibilidad de crédito.

Preocupa principalmente la dirección que tomarán las decisiones de los juzgados en cuanto a las



demandas por las prácticas de tercerización laboral, lo cual constituye una amenaza para el sector real de la economía.

Constituye también un límite para las inversiones la situación diplomática con nuestro mayor socio comercial y una amenaza para nuestras exportaciones la culminación de la firma del TLC entre USA y Colombia.

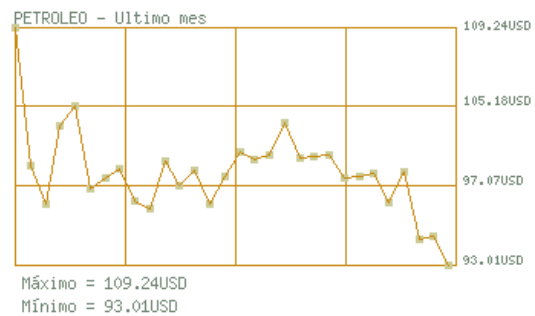
De lo dicho se desprende que la proyección del Gobierno para el crecimiento del PIB pudiera resultar optimista a menos que se retome la inversión en el sector privado. Esto a pesar de que se estima que el consumo de los hogares crecerá en la misma proporción que en el 2010, pero que se considera será satisfecho por productos importados. Parte de la expansión en el 2010, tanto de la construcción como de las manufacturas obedeció a una compensación del comportamiento negativo del 2009, por lo que pudiera esperarse que el crecimiento de estos segmentos en el 2011 se desacelere.

Se espera que en el 2011, el crecimiento de la economía se de en el mercado local. Las exportaciones mantendrían un crecimiento lento y las importaciones seguirán expandiéndose mientras lo permitan el precio del petróleo (precio actual por barril del crudo ecuatoriano, USD93,00) y los desembolsos de los créditos externos.

COMPORTAMIENTO DEL PRECIO DEL PETRÓLEO

Como se menciona anteriormente, la economía ecuatoriana es altamente vulnerable al precio del petróleo. El presupuesto del estado contempla un precio del crudo ecuatoriano de aproximadamente USD75 por barril. El precio del crudo ecuatoriano se ubica entre USD 5 y USD7 menos que el WTI.

Comportamiento del precio del petróleo WTI por barril desde mayo 4 de 2011 a junio 17 de 2011:



Los precios del petróleo internacional subieron durante algunos meses, pero los grandes actores de la economía global ahora buscan que bajen, sea con un aumento de la oferta o una reducción de la demanda.

Los países del norte industrializado lograron bajar el precio del crudo alrededor de 7 por ciento en apenas dos días, sólo con el anuncio de que sacarían 60 millones de barriles de sus reservas para ponerlo en el mercado, luego de que la OPEP no logró llegar a un acuerdo acerca de aumentar la producción para contener la escalada de precios y así ayudar a la recuperación de la economía global.

La Agencia Internacional de Energía (AIE), de los 28 países más industrializados, anunció que la medida del grupo de entregar al mercado en julio 60 millones de barriles, a razón de dos millones diarios, obedece a la “continuada interrupción en los suministros petroleros de Libia”.

Sea como fuere, la decisión de la AIE, la tercera de su tipo en 20 años, hizo retroceder los precios de los crudos marcadores en los principales mercados.

Las expectativas de menores crecimientos de algunos países, tanto emergentes como industrializados contribuirán a limitar el crecimiento del precio del barril del crudo.

Fuentes: BCE y Ecuador Analysis
Superintendencia de Bancos y Seguros
FitchRatings-Rating Report Ecuador
Elaboración: BWR.