

Ecuador
Títulos con Respaldo de
Créditos Hipotecarios

Fideicomiso Mercantil FIMEPCH1

Valores PCHTH 1

Calificación (Décimo Seguimiento)

Tipo Instrumento	Calif. Anterior	Calif. Actual	Ultimo Cambio
Clase A1	AAA	AAA	--
Clase A2	AAA	AAA	Ene/11
Clase B	A	A	--

Descripción de la Estructura:

Originador: Banco Pichincha

Activo Subyacente: Cartera Hipotecaria

Administración Fiduciaria: CTH S.A.

RESUMEN CLASE A1				
	Clase A1	Clase A1	Clase A1	Clase A1
Fecha Emisión	28-jul-06	28-jul-06	28-jul-06	28-jul-06
Fecha Vencimiento	15-dic-15	15-ago-16	15-sep-16	15-mar-17
Monto Emitido	5,000,000	14,400,000	35,600,000	18,970,000
Saldo de Capital	805,716	4,424,456	11,858,178	8,384,546
Amort. Capital	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual
Amort. Interés	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual
Interés (como % de TPP Créditos)	62.82%	62.82%	62.82%	62.82%
Plazo legal remanente	55	63	64	70

RESUMEN CLASES A2 Y B		
	Clase A2	Clase B
Fecha Emisión	28-jul-06	28-jul-06
Fecha Vencimiento	15-ago-17	15-nov-18
Inicio Etapa Amort.	15-jul-17	15-oct-18
Monto Emitido	3,400,000	7,649,959.22
Saldo de Capital	3,400,000	7,649,959.22
Amort. Capital	Mensual	Mensual
Amort. Interés	Mensual	Mensual
Interés (como % de TPP Créditos)	73.65%	100%
Plazo legal remanente	74	89

Contactos

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

Lorena Oliva
(593 2) 254 83 93
l.oliva@bankwatchratings.com

RAZONAMIENTO DE LA CALIFICACION

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings, con base en la revisión de los documentos legales, y demás información analizada de los títulos de contenido crediticio denominados **PCH-TH1** emitidas por el **Fideicomiso Mercantil Titularización Hipotecaria de Banco Pichincha 1, FIMEPCH1**, con corte al mes de mayo 2011, decidió **mantener la calificación de las Clases A1 y A2 en AAA, y la calificación de la Clase B en A**. De acuerdo a la Ley de Mercado de Valores, estas categorías tienen la siguiente definición:

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

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

La calificación otorgada es una calificación local que indica el riesgo de crédito relativo dentro del mercado ecuatoriano, por lo tanto no incorpora el Riesgo País ni los efectos que se generarían por cambios en la política monetaria y/o cambiaria.

Las tres clases fueron emitidas el 28 de julio de 2006, y desde junio 08, la totalidad de la clase A1 se encuentra en etapa de amortización.

Las clases A1 y A2 mantienen una importante cobertura, que se ha incrementado respecto a la calificación inicial gracias al aporte del exceso de interés y a su amortización. Se estima que estas dos clases pueden pagarse en tiempo y forma, aún en altos niveles de estrés en cuanto a calidad de cartera y prepago.

Con respecto a la clase B, la clase con mayor subordinación, ésta se beneficia del sobrecolateral que se ha acumulado en el tiempo, por lo que no es sensible a tasas altas de prepago. No obstante, el cumplimiento del plazo legal en un escenario de estrés se muestra presionado por el descalce de plazos entre la duración de los títulos y la cartera, por lo que un escenario de prepago muy bajo podría afectar la probabilidad de pago en tiempo y forma. Se considera que actualmente esta clase puede pagarse en tiempo y forma en un escenario de estrés de calificación "A".

El activo subyacente de la titularización está compuesto principalmente por cartera, la cual conserva su buena calidad, presentando a la fecha de corte de este informe

FECHA COMITE: Julio 29, 2011

ESTADOS FINANCIEROS A: Mayo 15, 2011

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 información de este reporte es propiedad de BankWatch Ratings y podrá ser reproducida únicamente con indicación de la fuente.



una relación de cartera con más de 3 cuotas vencidas sobre cartera inicial de 0.12%.

Desde junio 08 hasta el corte de este informe, el Originador ha realizado recompras de cartera de USD 91.3M mensuales en promedio, motivadas por el interés de liberar sus garantías hipotecarias y utilizarlas para el otorgamiento o gestión de cobro de otras operaciones. Este hecho se suma al prepago en cuanto a acelerar el tiempo de recuperación de la cartera y, por tanto, reducir la generación de intereses respecto al flujo teórico.

CTH actúa como agente de manejo y le ha delegado la función de Administrador de la Cartera al Banco Pichincha C.A., quien cuenta con la estructura adecuada y la experiencia para cumplir con la función encomendada. Banco Pichincha mantiene una calificación en escala local otorgada por Bankwatch Ratings (BWR) de AAA-.

CTH cuenta con una calificación local otorgada por BWR de AA. Se considera que la institución cuenta con los sistemas adecuados para ejercer las funciones de Administrador Fiduciario.

■ PRESENTACIÓN DE CUENTAS

Este reporte se realizó en base a:

- Los estados financieros del Fideicomiso Mercantil Titularización Hipotecaria de Banco Pichincha 1, FIMEPCH1 a Diciembre del 2010, auditados por la firma PricewaterhouseCoopers 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 15 de Mayo del 2011 y demás información presentada por la Fiduciaria con la misma fecha de corte.

Los estados financieros de FIMEPCH1 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 SUBSECUENTE

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.

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. No obstante, en el caso de esta titularización, la capacidad de pago de las tres clases no es sensible a niveles elevados de prepago, por cuanto se ha acumulado un nivel suficiente de sobrecolateral para cubrir este riesgo.

■ ANÁLISIS DE ESTRÉS

El análisis de la capacidad de pago de la titularización se realiza periódicamente 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. Además, se consideran 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; del análisis de la morosidad de cada crédito fideicomitado y sus características individuales, entre las que se pueden nombrar las relaciones deuda /garantía (DAV), cuota mensual / ingreso (CIN) y la madurez (número de cuotas pagadas) de cada crédito. La pérdida bruta de la cartera titularizada en un escenario base se estimó en 3.98%.

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. La calificadora asume una curva que determina el momento en que se generan las pérdidas de la cartera. Las calificaciones AAA y A reflejan actualmente una capacidad de pago de al menos 6 y 4 veces la pérdida base, respectivamente. Estos múltiplos pueden variar en el tiempo.

Así también, 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. 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 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 en tiempo y forma con sus obligaciones.

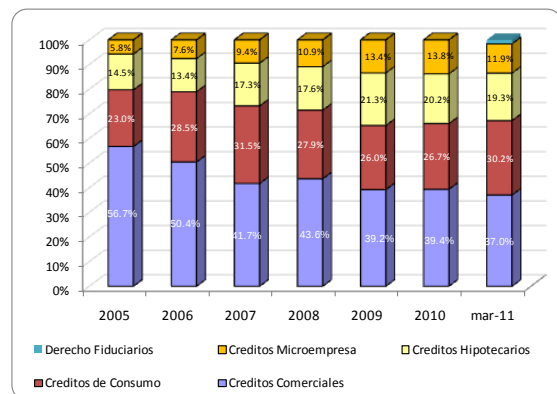
BANCO PICHINCHA

(Originador y Administrador de Cartera)

Banco Pichincha, constituido en el año 1906, es la cabeza del Grupo Financiero Pichincha y mantiene su posición como el banco más grande del sistema financiero ecuatoriano, participando con el 27% de los activos totales del sistema Bancos.

El Grupo tiene cobertura nacional y regional, a través de sus subsidiarias (Banco Financiero del Perú, Pichincha Panamá, y en los Estados Unidos la Agencia Miami.) En el año 2010 se concretó la recompra de Inversora Pichincha y entró en operación el Banco Pichincha en España de modo que se pueda atender a la comunidad de inmigrantes ecuatorianos en dicho país.

El enfoque de negocios del Banco se orienta a dos grandes esferas: la banca de empresas y la banca de personas, segmento que mantiene el mayor impulso. La cartera se caracteriza por su diversificación con una mayor participación de créditos comerciales y de consumo.



La Institución mantiene una buena imagen de marca en el mercado debido a su larga trayectoria en el País, en la

que ha fundamentado la confianza de sus clientes. Esta confianza le ha otorgado una ventaja competitiva de largo plazo debido a la diversificación de su fondo.

Banco Pichincha mantiene una calificación de AAA- en escala local otorgada por BankWatch Ratings. La calificación se sustenta en el mantenimiento estable de los resultados en las diferentes áreas de negocios, e incorpora las tendencias positivas que se esperan a pesar de la incertidumbre existente a nivel macroeconómico y la vulnerabilidad actual del sistema financiero a las decisiones del Gobierno y al giro de la economía.

La revisión de los procedimientos y políticas de originación de Banco Pichincha muestran un enfoque conservador, basado en políticas bien establecidas, y con adecuados controles a lo largo de todo el proceso.

El Banco se encuentra trabajando en un proyecto de implementación de un nuevo aplicativo para el manejo global de su negocio, el cual les permitiría, entre otras cosas, agilizar el tiempo de procesamiento y análisis de la información del deudor. Dentro del mismo, se incluye la implementación de un sistema automático de calificación para créditos de vivienda, que agilizaría la colocación, con base en políticas similares a las actuales. Se espera que el proyecto se concluya en el segundo semestre del 2011.

En el caso de la cobranza de los créditos hipotecarios, ésta es administrada por su filial, Pichincha Sistemas Acobi Pague Ya C.A. (en adelante, "Pague Ya"), empresa especializada en esta gestión y que de acuerdo a nuestro criterio, cuenta con los recursos físicos y tecnológicos necesarios para realizar una adecuada gestión de recuperación de los créditos vencidos. En conclusión, pensamos que el Banco posee la capacidad técnica y operativa para desempeñar exitosamente su rol de Administrador de la cartera a transferirse al Fideicomiso.

Todo el proceso de originación es soportado operativamente por la empresa internacional Tata TCS, que aplica los procedimientos y políticas coordinadas con el Banco para cada producto activo, trabajo que en nuestro criterio lo realiza satisfactoriamente.

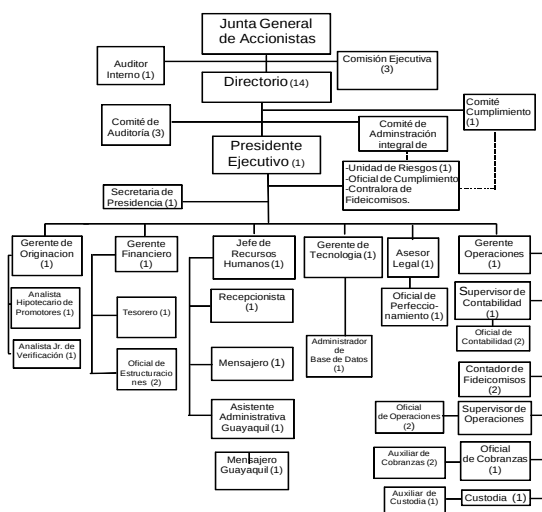
Pague Ya realiza la gestión de la cartera de Banco Pichincha en todas sus etapas, bajo las políticas y estrategias acordadas previamente. La Institución utiliza un aplicativo especializado en cobranzas, que registra el 100% de las gestiones realizadas y permite a los ejecutivos autorizados del Banco hacer seguimiento de cada cliente y operación.

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

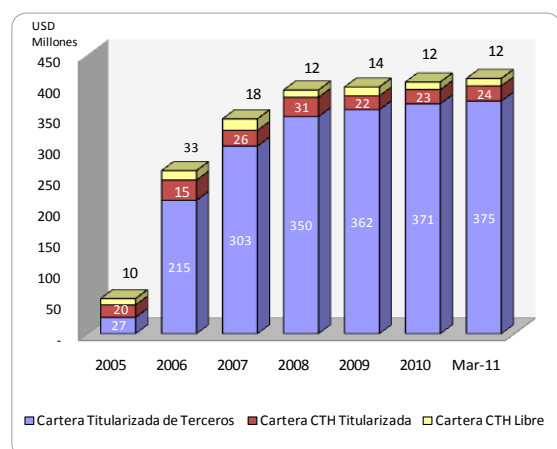
para actuar como agente de manejo de la presente titularización.



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

La emisión está dividida en las clases A1, A2 y B, cuya tasa de interés representa un porcentaje de la tasa promedio ponderada de la cartera subyacente calculada con anterioridad de dos meses.

El mecanismo de garantía establecido para la emisión es la subordinación de pago de la Clase B respecto de las Clases A2 y A1, y la subordinación de la Clase A2 respecto de la Clase A1.

A partir de junio 08 la totalidad de la clase A1 se encuentra en etapa de amortización, por lo que todo el capital y el interés extraordinario que se recaude se utilizarán para la amortización de esta clase hasta su cancelación. Al corte de este informe el Fideicomiso ha cancelado capital de la clase A1 por un total de USD 48,497 M.

La clase A1 se encuentra en etapa de amortización, por lo que de acuerdo a lo indicado en la escritura del Fideicomiso, todo el flujo recaudado desde ese mes, luego de cubrir los gastos del Fideicomiso y el interés de los títulos emitidos deberá ser utilizado para pagar el capital de la clase preferente.

FLUJOS DEL FIDEICOMISO

Al 15 de mayo del 2011 los fondos disponibles del FIMEPCH1 tienen un saldo de USD 864 M, excedente que representa el 2.09% del activo del Fideicomiso, y que se encuentra depositado en la cuenta que mantiene el Fideicomiso en el Banco Pichincha. Las fuentes del excedente se explican a continuación.

GENERACIÓN DE FONDOS DISPONIBLES (USD Miles)		
	Efectivo inicial (28-julio-2006)	1
(+)	Capital recuperado	65,892
(-)	Compra de Cartera para reposición	21,103
	Flujo Proveniente de Capital	44,789
(+)	Interés recaudado (cartera+otros)**	35,938
(-)	Gastos del fideicomiso	3,614
(-)	Interés ordinario pagado a clases A1, A2 y B ***	24,118
(-)	Pagos al originador	469
	Flujo Proveniente de Exceso de Interés	7,737
	Efectivo Generado por Capital e Interés	52,526
(-)	Capital pagado a clases*	48,497
(-)	Interés extraordinario pagado a clase B	3,165
	Efectivo pendiente de utilización	865
Ajustes:		
(-)	Cuentas x cobrar al originador	2
(+)	Intereses pagados días después del corte del reporte	-
	Efectivo final según balance (15-mayo-11)	864

* Corresponde a los intereses recibidos de la cartera y a otros ingresos

**Corresponde a amortización de capital con interés y con capital recuperado

El excedente de caja corresponde principalmente a recuperaciones de capital que serán utilizados para la siguiente amortización mensual de la clase preferente.



Los honorarios al agente de manejo y al administrador de la cartera, mantienen un valor cercano al establecido en la escritura del Fideicomiso.

■ ACTIVO DE RESPALDO

Descripción del Colateral

Resumen Colateral a: 15-may-11	
Monto Cartera (USD)	
Original (calificado)	88,075,578.63
Original (emitido)	85,019,959.22
Actual	40,231,057.07
Número de Créditos actual	2,167
Monto Promedio Crédito Actual (USD)	18,565.32
Deuda/ Gía promedio ponderado (%)	
Original (calificado)	53.00
Actual	38.76
Dividendo/ Renta promedio ponderado (%)	
Original (calificado)	20.03
Actual	20.87
Plazo promedio ponderado remanente (meses)	
Original (calificado)	124
Actual	86
Tasa Interés promedio ponderada (%)	
Original (calificado)	11.54
Actual	10.04
Concentración Regional (%):	
Pichincha	71.64
Guayas	19.40
Azuay	2.94
Manabí	1.76
Imbabura	1.20
Otras Provincias (<1%)	3.05
TPA Promedio Plazo Emisión	10.90%

La presente emisión se encuentra respaldada por 2.167 créditos hipotecarios de vivienda originados por Banco Pichincha, con un monto promedio de USD 18.5 M y una tasa de interés promedio ponderada de 10.04%. Todos los créditos tienen vencimientos mensuales y están protegidos por seguros de desgravamen y seguro de daños sobre el inmueble en garantía. La Calificadora ha recibido una opinión legal favorable respecto a la legalidad y forma de transferencia de los activos del patrimonio autónomo.

El saldo insoluto de los títulos emitidos es de USD 36,522 M frente a un saldo de cartera de USD 40,231 M y recursos líquidos netos por USD 864M; estos últimos serán utilizados principalmente para la próxima amortización mensual de capital y pago de intereses a las clases.

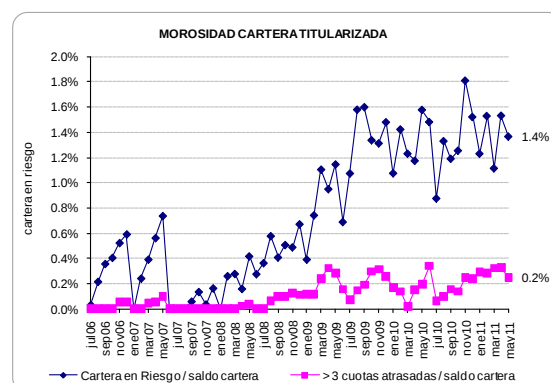
La cartera muestra un promedio ponderado de la relación deuda/garantía actual (DAV) de 38.76% y una relación dividendo / ingreso (CIN) de 20.87%, indicadores que son mejores a los límites que establece el Fideicomiso (DAV de hasta 82% y CIN al momento de la originación del crédito de hasta 40%).

A continuación se presenta la distribución de estos dos indicadores:

DAV POR RANGOS	
< 10%	2.76%
entre 10% y 19%	8.28%
entre 20% y 29%	15.45%
entre 30% y 39%	26.10%
entre 40% y 49%	22.84%
entre 50% y 59%	16.86%
entre 60% y 69%	7.25%
entre 70% y 79%	0.47%
Mayor a 80%	0.00%
	100.00%

CIN POR RANGOS	
< 10%	7.99%
entre 11% y 20%	37.59%
entre 21% y 30%	40.88%
entre 31% y 35%	10.52%
entre 36% y 40%	2.73%
Mayor a 40%	0.30%
n/d	0.00%
	100.00%

Con respecto a la morosidad de la cartera, ésta se mantiene baja, en inicio hubo un efecto por las compras que el Originador realizó en varias ocasiones antes de finalizar la etapa de reposición. Sin embargo, a partir del inicio de la etapa de amortización desde junio 08 de la serie A1, no se han realizado más compras. Al corte del presente seguimiento, la cartera con más de 3 cuotas vencidas representa únicamente el 0.12% y 0.2% de la cartera inicialmente transferida y del saldo insoluto de cartera, respectivamente. Cabe indicar que de acuerdo a la pérdida base estimada y la curva de default utilizada en el modelo de análisis, la titularización debería reflejar hasta mayo 2011 una pérdida bruta de 3.50%.



* Cartera en riesgo incluye cartera con atrasos desde 60 días.

Desde junio 08 hasta el corte de este informe, el Originador ha realizado recompras de cartera vigente por USD 91.3M mensuales en promedio, motivadas principalmente por el interés de liberar sus garantías hipotecarias y utilizarlas para el otorgamiento o gestión de cobro de otras operaciones. La TPA promedio de la cartera se estima en 10.90% al mes de mayo 2011, sin considerar las ventas sería de 7.90%.

La tasa de interés promedio de la cartera se ha reducido principalmente por la tendencia a decrecer de la tasa pasiva referencial (el 88% de los créditos la utilizan como tasa de reajuste) y por los límites impuestos a la tasa efectiva de vivienda. Esto, sumado a un mayor prepago de la cartera con mayor tasa, y a un mayor peso de las clases A2 y B, que tienen un cupón de interés mayor; hacen que el exceso de interés disponible luego del pago de intereses a las clases emitidas se reduzca. La tasa máxima legal del segmento de vivienda al corte de este informe se encuentra en 10.78% en términos nominales. Considerando la estructura de tasas de



interés de la cartera, se esperaría que la tasa de interés promedio ponderada de la cartera se estabilice en el nivel actual para los próximos seguimientos.

El plazo promedio ponderado remanente de la cartera es de 86 meses frente a un plazo promedio ponderado de los valores en circulación de 102 meses. Además, hay un 45% de cartera por vencer cuyo plazo al vencimiento es mayor a 89 meses (plazo legal de la clase B), lo cual presiona el pago de la clase B dentro de los plazos legales. No obstante, el excess spread y la baja morosidad de la cartera ha permitido contrarrestar este efecto en el tiempo.

Entorno Macroeconómico

Ecuador

Las perspectivas de corto plazo siguen siendo positivas y se esperaría estabilidad en el entorno macroeconómico. A mediano plazo surgen preocupaciones más bien en relación a temas ideológicos y políticos que pudieran desestabilizar la economía.

Al respecto vale la pena mencionar la reciente aparición de la Unidad de Intercambio Solidario (UDIS) como instrumento financiero en algunas comunidades del sur del País. Es incierto el propósito del Gobierno al avalar una moneda sin respaldo que supuestamente tiene el mismo valor que el USD. Unos días después de su aparición, la Superintendencia de Compañías prohibió el uso de otras monedas que no sea el USD.

COMPORTAMIENTO HISTÓRICO

	2006	2007	2008	2009	2010
PIB (USD M III 2000)	21,962	22,410	24,032	24,119	24,983
Inc. PIB (M III 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 del Gobierno/PIB %	32.3	30.2	25.2	19.2	15.3
Cuenta Corriente/PIB %	3.9	3.6	2.0	-0.6	prov 3.71
Presupuesto General del Estado/PIB %	-0.2	-0.1	-1.1	-4.8	-1.50
Precio del Petróleo/ 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 refinaria de Esmeraldas. Debe destacarse el crecimiento del PIB en las siguientes actividades económicas especialmente en relación al 2009:

sectores	2009	2010
Intermediación Financiera	170%	17.30%
Industria Manufacturera	-150%	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 FITCH realizadas en Nov-2010 **CEPAL actualizó su proyección de crecimiento en el mes de julio 2011.

INFLACIÓN ANUAL	marzo de 2011
IPC	3.57%

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 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, 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 sobre los USD100.00) y los desembolsos de los créditos externos.

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

Elaboración: BWR

