

Ecuador  
 Noveno Seguimiento

**Primera Titularización Cartera  
 Automotriz - GMAC Ecuador**

**Calificación**

Tipo Instrumento	Calif. Anterior	Calif. Actual	Ultimo Cambio
Serie A	Cancelada 21-sep-09		
Serie B	AAA (en observación)	AAA	Jul-2011

	Serie B
Monto de emisión	USD 25 millones
Saldo Insoluto	USD 3.63 millones
Plazo	1440 días
Fecha Emisión	21-sep-07
Fecha Vencimiento	21-sep-11
Amortización Capital	Semestral
Amortización Interés	Semestral
Tasa de cupón	9.00%
Base de cálculo intereses	360 días
Activo Subyacente:	Cartera Automotriz
Administración Fiduciaria	Produfondos S.A.

**Descripción de la Estructura:**

**Originador:** Banco Pichincha (antes GMAC Ecuador)

**Activo Subyacente:** Créditos automotrices originados por Banco Pichincha y GMAC Ecuador.

**Administración Fiduciaria:** Produfondos

**Administración Primaria:** Banco Pichincha

**Custodio:** Produbanco

**Contactos**

Patricia Pinto  
 (593 2) 222 23 23  
[pintop@bankwatchratings.com](mailto:pintop@bankwatchratings.com)

Carlos Ordóñez  
 (593 2) 254 83 93  
[carlosordonez@bankwatchratings.com](mailto:carlosordonez@bankwatchratings.com)

**RAZONAMIENTO DE LA CALIFICACIÓN**

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió mantener la calificación de los títulos correspondientes a la Primera Titularización de Cartera Automotriz – GMAC Ecuador, **Serie B** en **AAA**, que de acuerdo a la Ley de Mercado de Valores, “**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.**”

El Comité decidió además **quitar el estatus de “en observación”** considerando que el cambio de originador y administrador de cartera se ha efectuado conforme lo planificado, y sin efectos negativos en la calidad de la cartera.

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.

Esta calificación se fundamenta en la capacidad de la estructura de pagar la serie vigente en los términos y plazos establecidos. Los mecanismos de garantía de la Titularización permiten cubrir efectivamente los riesgos de la emisión bajo un escenario de riesgo consistente con su calificación, y la estructura aísla al Fideicomiso del riesgo de crédito del Originador.

Desde su emisión, el sobrecolateral de la titularización se ha incrementado de forma importante, tanto por las características propias de la estructura como por el hecho de que GMAC Ecuador no ejerció su derecho de retirar el exceso de sobrecolateral de cartera. A partir de junio del 2009 GMAC condiciona legalmente su derecho de recibir tales excesos a que de solicitarlo la calificadora confirme que su retiro no afectaría negativamente la calificación AAA otorgada. De acuerdo a la reforma del Fideicomiso realizada, Banco Pichincha asume todos los de obligaciones y derechos de GMAC Ecuador relacionados con la presente transacción.

**FECHA COMITE: Julio 01, 2011**

**ESTADOS FINANCIEROS A: Abril, 2011**

Las calificaciones de riesgo que realiza BankWatch-Ratings se fundamentan en la información que obtiene de los emisores y sus estados financieros auditado. 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.  
[www.bankwatchratings.com](http://www.bankwatchratings.com)



A la fecha de corte, el Fideicomiso mantiene efectivo que, neto de las cuentas por pagar de corto plazo, representan 1.9 veces el saldo insoluto de la serie B. Considerando el monto actual la cartera, los mecanismos de garantía de la titularización cubren 5 veces el saldo insoluto de los títulos. Dada la holgura existente, la serie podría pagarse en escenarios de estrés elevados, de forma consistente con su calificación.

La cartera se mantiene sana, mostrando indicadores de morosidad menores a la pérdida base utilizada por la calificadora.

### PRESENTACIÓN DE CUENTAS

El presente análisis se realizó con base en los siguientes documentos:

- Estados financieros mensuales del Fideicomiso desde noviembre-2010 a abril-2011. Cabe indicar que no se ha recibido aun los informes auditados del Fideicomiso del año 2010, ya que la Superintendencia de Compañías ha autorizado una prórroga para su entrega hasta el 30 de junio del presente año.
- Información adicional solicitada sobre el activo subyacente del Fideicomiso a abril-2011.

### HECHOS RELEVANTES

#### Convenio de Compra-Venta de Activos entre GMAC Ecuador y Banco Pichincha

El 01 de febrero del 2011 se ejecutó el convenio de Compra-Venta de Activos entre GMAC Ecuador y Banco Pichincha, mediante el cual el primero transfirió casi la totalidad de sus activos y pasivos al Banco Pichincha. Desde ese día, Banco Pichincha asume los derechos y obligaciones de GMAC derivadas de las tres titularizaciones vigentes, de acuerdo a las reformas realizadas a los fideicomisos respectivos.

Desde la misma fecha, Produfondos asume la administración fiduciaria de la segunda y tercera titularización automotriz de GMAC, que antes administraba Fondospichincha. La motivación de dicha sustitución fue evitar conflictos de intereses puesto que la Fiduciaria pertenece al Grupo Pichincha.

Habiendo transcurrido cinco meses desde la ejecución de los cambios anteriormente indicados, se observa que el cambio de originador y fiduciaria se ha realizado ordenadamente y sin generar efectos adversos para las tres titularizaciones.

Banco Pichincha mantiene una calificación de AAA- en escala local. Se considera que la Institución tiene la capacidad técnica y humana necesaria para actuar

como administrador de cartera de la presente titularización.

#### Renuncia de derechos del Originador

El originador ha condicionado legalmente su derecho a recibir el exceso de sobrecolateral de cartera que el Fideicomiso posea sobre el 11.12% calculado sobre el saldo insoluto de los títulos, a que de acuerdo a la Calificadora de Riesgos, este retiro no afecte la calificación de AAA otorgada. Cabe indicar que hasta el momento no se han realizado retiros de exceso de sobrecolateral de cartera.

### ENTORNO ECONÓMICO

Por favor remitirse al Anexo 1.

### RIESGO SECTORIAL

Por favor remitirse al Anexo 2.

### EVOLUCIÓN DE LA EMISIÓN

#### Valores Emitidos

El 21 de septiembre del 2007 se realizó la primera colocación, por lo que esta se convirtió en la fecha de emisión de todos los valores emitidos por el Fideicomiso. La colocación total (USD 50 MM) se completó en diciembre del 2007.

La serie A se ha pagado completamente. En el caso de la serie B, se han pagado siete dividendos semestrales de capital e interés, quedando por vencer el octavo y último dividendo. A abril-2011 el saldo insoluto de la serie B es de USD 3.6 MM.

Serie B			
Semestres	Capital	Intereses	Total
1	2,665,241.30	1,125,000.00	3,790,241.30
2	2,785,177.20	1,005,064.10	3,790,241.30
3	2,910,510.20	879,731.20	3,790,241.40
4	3,041,483.10	748,758.20	3,790,241.30
5	3,178,349.90	611,891.50	3,790,241.40
6	3,321,375.60	468,865.70	3,790,241.30
7	3,470,837.50	319,403.80	3,790,241.30
8	3,627,025.20	163,216.10	3,790,241.30
<b>Total</b>	<b>25,000,000.00</b>	<b>5,321,930.60</b>	<b>30,321,930.60</b>

#### Fondos Disponibles e Inversiones Temporales

A la fecha de corte, el Fideicomiso mantiene fondos líquidos (fondos disponibles y papel comercial) por USD 7.7MM, monto que, neto de otras cuentas por pagar de corto plazo, cubre en 1.9 veces el saldo insoluto de la titularización.

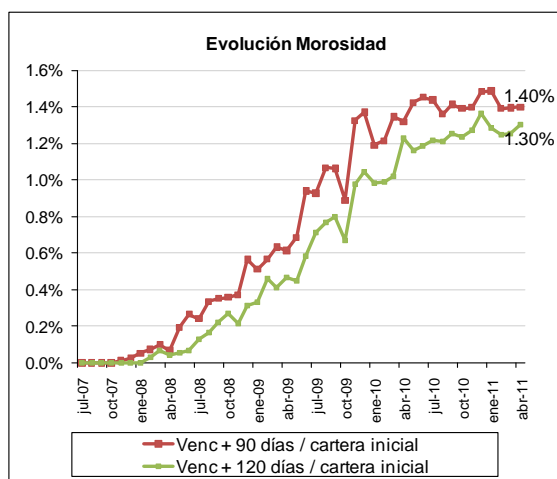
De la liquidez actual, USD 4.3MM corresponden a la provisión para próximos cupones, fondo de reserva y fondo de liquidez, de acuerdo a lo establecido en la escritura del Fideicomiso. El monto restante se encuentra provisionado de forma adicional.

La liquidez del Fideicomiso se encuentra repartida en depósitos a la vista y papel comercial de Banco Pichincha, quien mantiene una calificación global de largo plazo emitida por Bankwatch Ratings de AAA- en escala local.

### Evolución de la Cartera

La cartera titularizada suma USD 11.4 MM y está atomizada en 1673 créditos automotrices originados bajo las políticas del Originador (GMAC Ecuador y Banco Pichincha, dependiendo de la fecha de transferencia al Fideicomiso).

A lo largo de la titularización, el comportamiento de la cartera ha sido positivo, mostrando niveles de morosidad inferiores a los proyectados inicialmente. A la fecha de corte, la cartera con cuotas vencidas más de 120 días representa el 1.3% de la cartera inicial y el 6.4% del saldo insoluto.



De los porcentajes indicados en el párrafo anterior, USD 398M se considera de difícil recuperación pues se encuentra vencido más de 360 días. Por ese motivo, de forma conservadora, el flujo teórico de esos créditos no será considerado para la determinación de la capacidad de pago de la estructura.

La cartera titularizada se otorgó casi en su totalidad para financiar vehículos nuevos y el 97% corresponde a vehículos livianos. El 95% del saldo insoluto de la cartera corresponde a créditos a personas naturales, lo que es consistente con una titularización de cartera de consumo.

La tasa de interés promedio ponderada de la cartera muestra una tendencia a incrementarse, efecto de la cartera que ingresa mensualmente al Fideicomiso en reemplazo de los flujos recaudados. Actualmente la tasa promedio ponderada de los créditos es de 15.8% (13% en la calificación inicial).

A la fecha de corte, el promedio de los indicadores “deuda sobre avalúo” (DAV) y “cuota sobre ingreso” (CIN) se ubican en 66.4% y 21% respectivamente

(64.8% y 29.1% en la calificación inicial). Se debe indicar que estos indicadores pueden presentar distorsiones generadas por la falta de información y/o actualización de los ingresos de algunos clientes y de los avalúos de las garantías; y porque en el sistema del Originador se registra como avalúo del automóvil al valor del crédito en el caso de los créditos originados para financiar la última cuota de un préstamo tipo “balloon” (crédito con un pago extraordinariamente alto en la última cuota). En estos últimos se ha optado por considerar el avalúo actual del vehículo como una aproximación del valor del mismo al momento de la originación, lo cual tiende a sobrestimar el DAV de estos créditos. La disminución del DAV en este seguimiento está asociada adicionalmente a un nuevo cálculo de la valoración de los vehículos en garantía, por encontrarse errores en los datos presentados anteriormente.

El DAV y el CIN están estadísticamente relacionados a la voluntad y capacidad de pago, respectivamente y por tanto a la calidad futura de la cartera. Por este motivo, estas variables tienen influencia en la pérdida base supuesta dentro del modelo de flujo de caja utilizado.

La cartera tiene un plazo original promedio de 52 meses (42 meses en la calificación original) y un plazo transcurrido promedio de 23 meses (13 meses en la calificación inicial). El incremento en la madurez de la cartera generalmente mejora la voluntad de pago, pues incrementa el patrimonio del deudor comprometido en la compra del automotor. El descalce de la cartera en relación a los títulos (29 cuotas restantes versus 5 meses al vencimiento de la serie B) es cubierto holgadamente por los recursos líquidos que mantiene el Fideicomiso y el alto nivel de sobrecolateral de cartera existente.

Con respecto al prepago de la cartera, la tasa mensual anualizada promedio es de 13.55% en promedio, bajo la metodología de Velocidad de Prepago Constante (CPR por sus siglas en inglés), porcentaje más elevado que el calculado en la calificación inicial.

### Gastos del Fideicomiso

Los gastos fijos del Fideicomiso (sin considerar intereses pagados a las series ni descuentos en venta de títulos) han sido durante la vigencia del Fideicomiso en promedio de USD 5.7M mensuales, lo cual es cubierto por los flujos de acuerdo a la prelación establecida. En el modelo de flujos se incluye un estrés al nivel de gastos promedio, dentro de los distintos escenarios de calificación.

Dentro de los gastos variables, la Calificadora continúa incluyendo en su análisis la proyección del



costo de administración de cartera (gasto variable de \$2.3 por contrato + IVA) pues aunque actualmente este no está siendo cobrado por el Originador, se considera un escenario de estrés donde sea necesario contratar otro administrador.

En el presente análisis se utiliza una proyección de gastos fijos de USD 7M mensuales.

### **Escenario de Estrés**

A partir de mayo-09 la Calificadora incrementó la pérdida bruta de recuperaciones legales, utilizada para evaluar el pago en tiempo y forma de las series en un escenario de estrés AAA. Dicho cambio considera la nueva información entregada por GMAC del comportamiento histórico de su cartera antes de recuperaciones legales y determinó un nivel promedio de pérdida base de 3.5% sobre la cartera originada por GMAC. Luego de realizar un análisis de la cartera originada por Banco Pichincha, se decidió mantener el supuesto de pérdida base en el mismo porcentaje.

Una vez obtenido un parámetro base de la pérdida potencial, se realizó un estudio individual de cada crédito perteneciente al Fideicomiso, para determinar la probabilidad de no pago de cada uno y del portafolio en su conjunto. Este análisis considera, entre otros factores, las relaciones de deuda-avalúo (DAV), y de cuota-ingreso (CIN); la siniestralidad actual del crédito; el tamaño del mismo; el tipo de vehículo financiado; y el número de cuotas pagadas en relación a las cuotas totales del crédito. El resultado de este análisis también considera el hecho de que parte de la información recibida sobre los deudores contiene inconsistencias respecto a los indicadores de CIN y DAV.

Por otro lado, el análisis incorpora supuestos de recuperación por vía legal de aquellos que entran en acción legal. La Calificadora supone un período de tiempo en que se dan dichas recuperaciones. Adicionalmente, si bien la cartera vencida más de 360 días a la fecha de análisis no se considera dentro del modelo de flujo de caja utilizado, sí se toma en cuenta un supuesto de recuperación por vía legal para esta cartera.

Con respecto al prepagado voluntario de los créditos (ya sea parcial o total), este afecta el flujo de caja disponible reduciendo la duración de los instrumentos y el exceso de spread disponible para cubrir las pérdidas si es que estos no son reemplazados con nueva cartera. BankWatch Ratings examinó el nivel de prepagos históricos de GMAC, el plazo de originación y la tasa de originación, para poder determinar la probabilidad de que los créditos sean pagados voluntariamente en forma anticipada.

Los parámetros sensibilizados son ingresados en un modelo de flujo de caja, con el cual la Calificadora cuantifica el nivel de apoyo crediticio que es capaz de sostener la emisión ante escenarios de estrés sobre las principales variables de comportamiento. La transacción respaldada por pagarés originados por concesionarios y comprados por GMAC y Banco Pichincha fue modelada de acuerdo al flujo de caja teórico de la cartera de propiedad del Fideicomiso vigente a abril-2011.

La pérdida esperada de la cartera en un escenario base, en relación a su saldo en la fecha de corte es de 10.3%. El nivel de apoyo crediticio proviene del nivel de sobrecolateral de cartera y de los recursos líquidos que, netos de otras cuentas por pagar de corto plazo, cubren en 12.6 veces dicha pérdida esperada. El incremento del sobrecolateral respecto a la calificación inicial se explica tanto por el exceso de intereses disponible generado por el diferencial entre la tasa promedio ponderada del activo y la tasa anual que devengan los bonos; como por la amortización de las series.

La holgura en la cobertura permite cubrir el riesgo de descalce potencial entre activos y pasivos, que existe porque mientras el plazo remanente de las series emitidas por el Fideicomiso se reduce conforme transcurre el tiempo, la estructura no especifica limitaciones al plazo por vencer de la cartera que el Fideicomiso recibe mensualmente como contraparte de la entrega de flujos al Originador. Este riesgo se encuentra incorporado dentro del modelo de flujos, a través de la simulación de escenarios con diversas combinaciones de prepagado y plazos de cartera recibida.

El análisis también incorpora escenarios en los que el Fideicomiso no pueda reemplazar sus flujos por cartera y por tanto su liquidez se incrementa de forma importante reduciendo el margen neto de intereses.

Dado que los recursos líquidos del Fideicomiso cubren completamente el saldo insoluto de la titularización, se estima que aún en un escenario donde la totalidad de la cartera se volviera irrecuperable, la titularización aún tendría capacidad de pagar en tiempo y forma la serie B.

### **BANCO PICHINCHA (ORIGINADOR Y ADMINISTRADOR DE CARTERA)**

Una vez revisados los procedimientos de originación y gestión de cobranza de la cartera automotriz del Banco Pichincha, se concluye que estos son adecuados desde el punto de vista de gestión de riesgos.

Desde la ejecución del convenio descrito en los Hechos Relevantes, la mayoría del personal

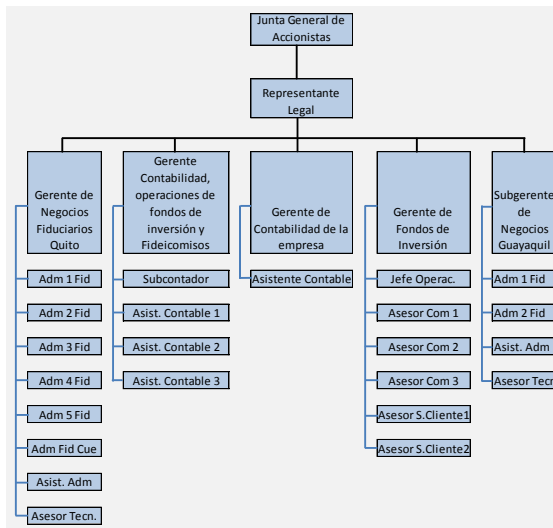
perteneciente a GMAC Ecuador pasó a formar parte de la nómina de Amerafin, una empresa que forma parte del Grupo Pichincha. Dicha empresa continúa aplicando el modelo de negocios de GMAC Ecuador para la originación de créditos automotrices, complementado con las políticas de riesgo del Grupo Pichincha (GFP).

El proceso de aprobación de los créditos sigue un proceso similar al que seguía GMAC Ecuador, ya que el convenio firmado permite al Banco continuar utilizando sus aplicaciones y bases de datos por un tiempo prudencial, mientras el Banco desarrolla sus propios programas. Una vez aprobadas las operaciones, Banco Pichincha realiza la compra de la cartera originada por los concesionarios.

Considerando que las políticas de crédito se han mantenido, esperamos que el riesgo potencial de la cartera automotriz originada bajo las políticas actuales, sea similar al estimado en seguimientos anteriores.

La empresa especializada Pague Ya, que forma parte del GFP, realiza la gestión de cobranza de toda 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.

**PRODUFONDOS (FIDUCIARIA)**



La Administradora de Fondos y Fideicomisos Produfondos actúa como agente de manejo de la presente titularización. Esta institución forma parte del Grupo Financiero Producción, cuya cabeza es Banco Produbanco; este último tiene una calificación

local emitida por Bankwatch Ratings de AAA- en escala local.

Produfondos se constituyó mediante escritura pública otorgada el 4 de marzo de 1994 ante la Notaría Décimo Octava del cantón Quito, Dr. Enrique Díaz Ballesteros, inscrita ante el Registro Mercantil del mismo cantón el 29 de marzo del mismo año, bajo la denominación social de compañía Administradora de Fondos y Fideicomisos Produfondos S.A. con un plazo de duración de 50 años.

La empresa fue autorizada para operar como Administradora de Fondos y Fideicomisos por parte de las Superintendencias de Compañías mediante Resolución No. 94.1.8.AF.005 del primero de julio de 1994. Mediante Resolución No. SCQ.IMV.02.006 del 18 de octubre del 2002 Produfondos es autorizada para actuar como Agente de Manejo en procesos de Titularización por parte de la Superintendencia de Compañías.

Produfondos cuenta con personal técnico, una administración con experiencia, y respaldo del grupo financiero al que pertenece. Con respecto a su infraestructura tecnológica, utiliza el sistema fiduciario GESTOR, especializado en la administración de fideicomisos, fondos de inversión, de pensiones, titularización y activos de carteras, bajo una estructura parametrizable.

La institución tiene experiencia en la administración de titularizaciones de cartera y se ha desempeñado adecuadamente como administrador de la presente titularización.

Consideramos que la empresa posee la capacidad técnica y experiencia para desempeñar de forma apropiada su función de Administradora del Fideicomiso.

**ESTRUCTURA DE LA TITULARIZACIÓN**

Hemos recibido una opinión legal favorable en cuanto a la validez legal del Fideicomiso. Consideramos que la transferencia de dominio de los documentos de crédito se ha perfeccionado ya que de acuerdo a la información proporcionada por la Fiduciaria esta los ha recibido físicamente, en su calidad de representante legal del Fideicomiso.

Las principales características de la estructura se encuentran resumidas en el informe de la calificación inicial de la presente titularización, disponible en [www.bankwatchratings.com](http://www.bankwatchratings.com), y en los hechos relevantes del presente informe.

**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)	21,962	22,410	24,032	24,119	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 Público/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 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 refinería de Esmeraldas. Debe destacarse el crecimiento del PIB en las siguientes actividades económicas especialmente en relación al 2009:

sectores	2009	2010
Intermediación Financiera	17.0%	17.30%
Industria Manufacturera	-15.0%	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%	3.50%	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.

**FINANCIAMIENTO ESTRUCTURADO**

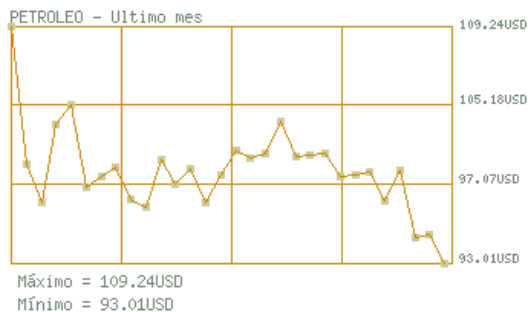


Se espera que en el 2011, el crecimiento de la economía se de en el mercado local. Las exportaciones mantendrán un crecimiento lento y las importaciones seguirán expandiéndose mientras lo permitan el precio del petróleo (precio actual por barril del crudo ecuatoriano, USD93,00) y los desembolsos de los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



## ANEXO 2

## ENTORNO SECTOR FINANCIERO

En el periodo anual de marzo 2010 a marzo 2011 se puede observar un excelente desempeño del Sistema Financiero. El alto precio del petróleo aumenta los ingresos fiscales y el gasto público. Esto ha permitido mantener una economía líquida, aumentando los depósitos y operaciones de crédito con tasas (activas y pasivas referencial) relativamente más bajas que hace un año.

En este periodo la **cartera productiva bruta** creció cerca del 28%, mayor al crecimiento observado en los depósitos del público de 16.5%. El crecimiento de cartera está influenciado principalmente por Consumo (variación anual 39.2%) y Comercial (variación anual 20%); sin embargo, es importante mencionar que Microcrédito creció en 25.8% pero su participación en la cartera total todavía se encuentra por debajo del 10%. Por su parte, los **depósitos** muestran un cambio en su estructura con una disminución de los depósitos a plazo y un fuerte crecimiento en los depósitos a la vista, llegando a representar el 65% del total de pasivos. Si bien los depósitos son la principal fuente de fondeo de los bancos, en este periodo se puede observar un significativo aumento de **valores en circulación** de USD 202 MM, lo que significa que los bancos han dado importancia al fondeo mediante el mercado de valores, el cual ofrece beneficios al manejo de calce de plazos entre activos y pasivos.

La mejor optimización del activo productivo y el enfoque en el sector de consumo, permitió al Sistema un crecimiento del **Margen de Interés Neto** del 31%. Este resultado apoyado por otros ingresos financieros netos permiten obtener un **Margen Bruto Financiero** de USD 330MM; 29% mayor que marzo 2010. La mayor generación de ingresos junto a un eficiente control de **gastos de operación** ha permitido reducir la importancia de los gastos sobre los ingresos. De esta manera los gastos operacionales a mar. 11 representan el 63% del ingreso operativo, mientras que hace un año alcanzaban el 71%. Por su parte las provisiones absorben cerca del 14% de los ingresos operativos netos, quedando un **Margen Operacional Neto** de USD 102 MM. Tomando en cuenta el efecto de otros ingresos/gastos e impuestos, el **Resultado del Ejercicio** muestra un crecimiento del 74% anual, alcanzando USD 88.7 MM.

La **Calidad de Cartera** ha mejorado tomando en cuenta la reducción en el indicador de morosidad (Cartera en Riesgo / Cartera Bruta) frente al año pasado (Mar.10: 3.32%; Mar.11: 2.61%), en parte influenciado por el fuerte crecimiento de cartera en los últimos periodos. A futuro, los indicadores de **morosidad** tienen una importancia preponderante tomando en cuenta los altos niveles de crecimiento de cartera y el enfoque hacia sectores históricamente con mayor morosidad (consumo, microcrédito). A la fecha, las provisiones muestran mayores coberturas sobre cartera en riesgo y cartera C,D,E, sin embargo representa un porcentaje menor con respecto al total de cartera comparado con marzo 2010.

En los indicadores de **solvencia**, si bien se observa una presión en el índice de **patrimonio técnico** debido al aumento de activos ponderados por riesgo, es importante mencionar que el nivel de **capital libre** sobre activos productivos aumenta frente a marzo 2010. A futuro será importante que los crecimientos de cartera estén acompañados de capitalización de utilidades para no desmejorar los indicadores de solvencia.

Los **índices de liquidez** del Sistema son en general altos, sin embargo, comparado con marzo 2010 se presionan debido a que parte de los fondos líquidos fueron utilizados en cartera en busca de mayores retornos. Es primordial que cada institución cuente con un plan de contingencia real y aplicable en escenarios de estrés y que mantenga niveles adecuados de concentración de fondeo para mitigar cualquier presión de liquidez.

Mientras el precio del petróleo se mantenga en niveles altos, las perspectivas a mediano plazo son buenas. A largo plazo las perspectivas son más inciertas debido a que no se ve incrementos importantes en los niveles de inversión a largo plazo. El crecimiento económico ha sido bajo en comparación a los pares y los niveles de desempleo no muestran tendencia decreciente. Todo esto en un entorno de mayor endeudamiento, donde los créditos crecen a ritmos sustancialmente mayores al crecimiento económico. A futuro, es de vital importancia el análisis de algunas economías europeas que puedan generar ruido y desacelerar la recuperación económica mundial, presionando los precios del petróleo.