

Títulos con Respaldo de  
Créditos Automotrices  
Noveno Seguimiento

## Segunda Titularización Cartera Automotriz - GMAC Ecuador

### Calificación

Tipo Instrumento	Calif. Anterior	Calif. Actual	Ultimo Cambio
Serie A	Cancelada agosto-2010		
Serie B	AAA (en observación)	AAA	Jul-2011

	Serie B
Monto de emisión	USD 30 MM
Saldo Insoluto	USD 2.2 MM
Plazo	1440 días
Fecha Emisión	07-ago-08
Fecha Vencimiento	07-ago-12
Amortización Capital	Trimestral
Amortización Interés	Trimestral
Tasa de cupón	9.00%
Base cálculo int.	360 días

### 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:** Tata Solution Center

### Contactos

Patricia Pinto  
(593 2) 2922-426 ext. 103  
[pintop@bwratings.com](mailto:pintop@bwratings.com)

Carlos Ordóñez, CFA  
(593 2) 2922-426 ext. 105  
[cordonez@bwratings.com](mailto:cordonez@bwratings.com)

### RAZONAMIENTO DE LA CALIFICACIÓN

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió mantener la calificación de los títulos correspondientes a la **Segunda 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.**”

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.

La calificación asignada a la serie B se fundamenta en que de acuerdo a nuestra opinión esta se puede pagar en los términos y plazos acordados bajo escenarios de estrés consistentes con la calificación otorgada. Adicionalmente, la estructura de la titularización lo independiza del riesgo de crédito del Originador.

La cobertura existente (sobrecolateral de cartera y fondos líquidos) se ha incrementado desde su constitución gracias a la acumulación del exceso de interés cobrado sobre los gastos e intereses pagados, y al hecho de que el originador no ha retirado los excedentes de sobrecolateral de cartera.

El monto de efectivo que mantiene el Fideicomiso a la fecha de corte es suficiente para cubrir en su totalidad el pago del último dividendo trimestral vigente de la serie B, por lo que su capacidad de pago se encuentra asegurada.

**FECHA COMITE: Junio 29, 2012**

**ESTADOS FINANCIEROS A: Mayo, 2012**

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.



## PRESENTACIÓN DE CUENTAS

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

- Estados financieros mensuales del Fideicomiso desde el inicio de la titularización hasta mayo, 2012. Estados Financieros a diciembre, 2011 auditados por la empresa KPMG, con opinión favorable respecto a la razonabilidad de los mismos, preparados bajo las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).
- Información adicional solicitada sobre el activo subyacente del Fideicomiso a mayo, 2012.

## 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 originadas por este, 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.

Banco Pichincha mantiene una calificación global 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.

### Venta de Administradora de Fondos y Fideicomisos Produfondos S.A.

Cumpliendo con lo establecido en la resolución JB-2011-1973, emitida el 29 de julio de 2011, Produbanco ha suscrito el contrato de compra venta de la totalidad de las acciones que mantenía en la Administradora de Fondos y Fideicomisos Produfondos S.A., fiduciaria de la presente titularización.

Los compradores son varias personas naturales, entre los que se encuentran ex funcionarios del banco y de la fiduciaria.

De acuerdo a lo indicado por la administración, la dirección y administración actual de Produfondos se mantiene, así como el aplicativo tecnológico, los procesos y controles, por lo que se espera que la gestión de los fideicomisos que administra no se vea afectada negativamente por este cambio.

### 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 Fideicomiso ha emitido la totalidad de los títulos de las series A y B, por un monto de USD 50 MM. La fecha de emisión de los títulos es el 7 de agosto del 2008, correspondiente a la primera colocación de los valores.

La serie A venció y fue cancelada en tiempo y forma en agosto-2010. Con respecto a la serie B, hasta la fecha de corte de este informe se han pagado 15 dividendos trimestrales de esta serie, quedando por vencer únicamente un dividendo más de USD 2.25MM.

### Fondos Disponibles e Inversiones Temporales

A mayo-2012, los recursos líquidos del Fideicomiso suman USD 3.7MM y se mantienen en una cuenta corriente en Banco Pichincha.

Del valor nombrado anteriormente, USD 2.3MM corresponden a la cuenta de reserva, fondo de liquidez y a la provisión para el próximo dividendo a pagarse,

## FINANCIAMIENTO ESTRUCTURADO

superando en 4.6% lo requerido para honrar el próximo pago de las obligaciones con los inversionistas. Por último, USD 1.2MM se transfirieron al Originador luego del corte de este informe, como parte del ajuste a los mecanismos de garantía establecidos en la escritura del Fideicomiso.

### **Evolución de la Cartera**

La cartera titularizada a la fecha de corte está compuesta por 1614 operaciones de crédito con garantía automotriz, con un saldo insoluto agregado de USD 9,5 MM. Los préstamos fueron otorgados fundamentalmente a personas naturales, para la compra de vehículos nuevos livianos.

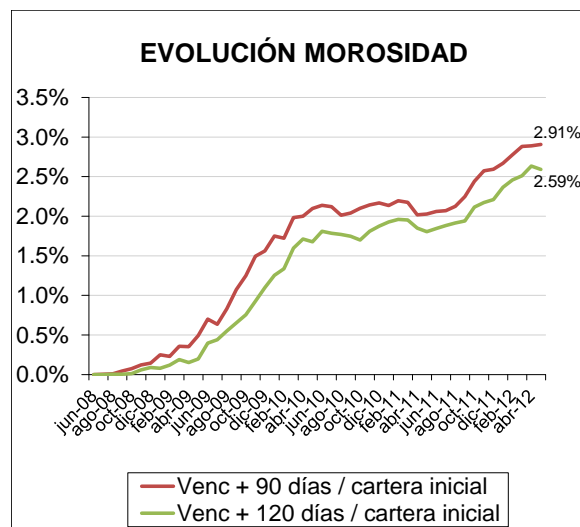
La tasa de interés promedio ponderada de la cartera se mantiene superior a la existente en la calificación inicial (15.60% frente a 14.25%), hecho positivo para la estructura.

La cartera tiene un plazo transcurrido promedio de 26 meses, mientras que el plazo remanente se ubica en 28 meses en promedio. Este último es superior al plazo remanente de la serie B emitida (3 meses), existiendo un descalce que es mitigado totalmente por el alto nivel de sobrecolateral y liquidez que mantiene el Fideicomiso.

Con respecto a los indicadores de deuda sobre avalúo (DAV) y cuota sobre ingreso (CIN), a la fecha de corte se ubican en 66.8% y 21.2% respectivamente (67.4% y 19.6% en la calificación inicial). El DAV y el CIN están estadísticamente relacionados 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.

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. Adicionalmente, los indicadores varían de acuerdo a las características de la nueva cartera que ingresa mensualmente al Fideicomiso.

La cartera ha mostrado un comportamiento sano a lo largo de la titularización. Los créditos con más de tres cuotas vencidas representan únicamente el 2.9% del saldo de cartera inicialmente transferido al Fideicomiso. No obstante, conforme transcurre el tiempo y el saldo de cartera se reduce, estos ganan mayor participación en relación al saldo insoluto (actualmente representan 17.29% del mismo).



A partir de septiembre -2011 se aprecia una tendencia de la morosidad a incrementarse a un mayor ritmo, lo que de acuerdo a la Administración se debería a que desde ese mes se transfirió definitivamente la gestión telefónica de cobranza temprana a Pague Ya (anteriormente utilizaban los sistemas de GMAC). De todas formas, los niveles actuales se encuentran en línea con lo modelado por BWR en la calificación inicial.

Por último, la tasa promedio anualizada de prepago de la cartera es de 12.64%, calculada a través de la metodología de Velocidad de Prepago Absoluto (ABS por sus siglas en inglés), porcentaje más elevado que el cálculo de 6.26% hecho en la calificación inicial, y que se encuentra influenciado de forma importante por sustituciones de cartera vigente por parte del Originador.

### **Gastos del Fideicomiso**

Los gastos se mantienen controlados, y sin diferencias materiales respecto a lo proyectado en el informe de estructuración financiera.

Cabe indicar que dado el tamaño de la emisión y la cobertura existente, el Fideicomiso es poco sensible a cambios en los gastos mensuales. De todas formas, para efecto del análisis se considera un estrés adicional de 20% a los valores proyectados.

Adicionalmente, dentro de la proyección de gastos se incluye el honorario de administración de cartera, que fue estimado en la estructuración financiera y que ha sido estresado por la Calificadora. Si bien este costo no está siendo cobrado por el Originador, se incluye en la proyección considerando que podría darse en el caso de un cambio de administrador de la cartera.



### Escenarios de Estrés Analizados

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 prepago 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, la tasa de originación y el nivel observado en esta titularización, 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 se 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 mayo-2012, y los recursos líquidos existentes a la misma fecha.

El nivel de apoyo crediticio para cubrir las pérdidas proviene del nivel de sobrecolateral de cartera y fondos disponibles que cubre en 6.2 veces la pérdida base, estimada en 18.80% del saldo insoluto actual de dicha cartera. Cabe indicar que los recursos líquidos disponibles para cubrir las obligaciones a los inversionistas supera en 5% el monto requerido para el pago del último dividendo de la serie B, por lo que actualmente la capacidad de pago del Fideicomiso se encuentra garantizada.

El incremento del sobrecolateral respecto a la calificación inicial se explica tanto por el exceso de intereses generado por el diferencial entre la tasa promedio ponderada del activo y la tasa anual que devengan los bonos; como por el hecho de que el Originador no ha retirado los excedentes de sobrecolateral de cartera.

El modelo de flujos incorpora el análisis del riesgo de liquidez generado por el descalce de plazos entre activos y pasivos, a través de la simulación de escenarios con diversas combinaciones de prepago y plazos de cartera recibida. La holgura en la cobertura y la liquidez actual que mantiene el Fideicomiso mitigan totalmente este riesgo.

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 interés.

Una vez estudiado dicho modelo se concluye que la serie B se podría pagar en tiempo y forma en un escenario de estrés consistente con la calificación AAA.

### **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

### **FINANCIAMIENTO ESTRUCTURADO**



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).

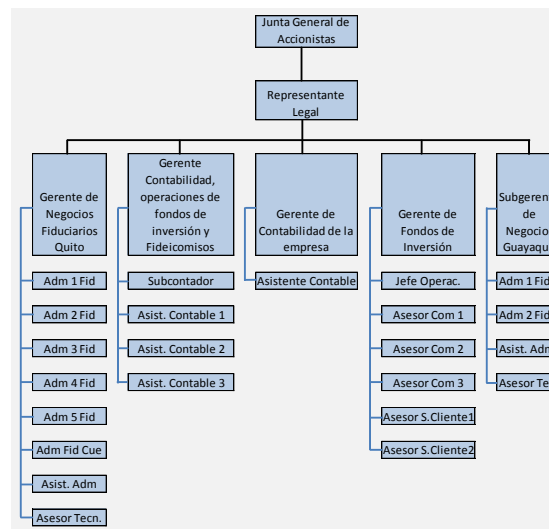
El proceso de aprobación de los créditos sigue un proceso similar al que seguía GMAC Ecuador, y una vez aprobadas las operaciones, Banco Pichincha realiza la compra de la cartera originada por los concesionarios.

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.

El convenio firmado permite al Banco continuar utilizando las aplicaciones y bases de datos que utilizaba GMAC por un tiempo prudencial, mientras el Banco desarrolla sus propios programas. Se espera que la implementación de un sistema transaccional propio se ejecute en el 4T12.

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. En septiembre-2011 se completó al 100% el traspaso de la gestión a esta empresa, ya que anteriormente se mantenía la gestión de llamadas de cobranza temprana en forma independiente.

**PRODUFONDOS (FIDUCIARIA)**



La Administradora de Fondos y Fideicomisos Produfondos actúa desde febrero-2011 como agente de manejo de la presente titularización. Esta institución forma parte del Grupo Financiero Producción, pero de acuerdo a lo indicado en hechos relevantes de este informe, sus acciones serán vendidas a terceros en julio-2012.

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 la Superintendencia 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 y una administración con experiencia, que se espera se mantenga luego del cambio accionario. 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 desempeñó adecuadamente como administrador de la primera titularización de cartera automotriz de GMAC Ecuador.

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**

El crecimiento del PIB en el 2011 superó las expectativas iniciales alcanzando 7.8% según las últimas cifras publicadas por el BCE. Parecería que la proyección de un crecimiento desacelerado para el 2012, tiene sustento según el comportamiento del último trimestre del 2011. De todos modos, seguirá siendo un buen año considerando sobretudo la situación económica internacional.

En el 2012, las actividades que se dirigen a los mercados externos tendrán que enfrentar los mayores riesgos, no solo por las perspectivas económicas de dichos mercados sino por el deterioro del entorno operativo interno para las exportaciones en torno a varios factores: crecimiento de los costos internos, una aparente tendencia al fortalecimiento del dólar, el nuevo impuesto del 5% a la salida de divisas y a los fondos que los exportadores mantienen en el exterior y la actitud de las autoridades frente a los principales mercados del Ecuador.

A mediano plazo (2013-2015) surgen preocupaciones en función de las perspectivas de la economía global. Se mantiene la preocupación en cuanto a que la estabilidad del Ecuador depende del gasto público que mantiene una tendencia creciente y que este a su vez está íntimamente ligado al precio del petróleo y a su capacidad de seguir consiguiendo nuevos créditos. Por otro lado el gasto corriente representa la mayor parte del gasto del gobierno y este está financiado con fuentes adicionales a los impuestos.

Aunque se estima que en un futuro previsible las condiciones favorables en cuanto a la oferta de crédito y al precio del petróleo se mantendrían, es incierto hasta cuando estas condiciones prevalecerán. Preocupa la falta de ahorro y la ausencia de mecanismos de contingencia para enfrentar períodos de crisis.

El entorno para la inversión privada es cada vez más incierto y desfavorable, lo que impide aprovechar localmente el incremento de la demanda y la disponibilidad de crédito.

**COMPORTAMIENTO HISTÓRICO Y PREVISIÓN 2012**

	2008	2009	2010	2011prev.	2012 prev.
PIB ( USD Mill 2000)	24,032	24,119	24,983	26,928	28,031
Inc. PIB ( Mill.2000)%	7.24	0.36	3.60	7.78	5.40
PIB CORRIENTE ( Mill USD)	54,208	52,022	57,978	65,945	71,625
Inc. PIB CORRIENTE%		-4.03%	11.45%	13.74%	8.6%
Inc.anual oferta y demanda global%( usd 2000)	8.10	-3.60	7.40	5.50	4.90
Inflación Anual %	8.83	4.31	3.33	6.12**	
Deuda to tal del Gobierno/PIB%	25.34	19.67	23.40	22.10***	20.35****
Deuda externa del Gobierno/PIB%	19.19	14.39	15.22	15.27***	14.06****
Deuda interna del Gobierno/PIB%	6.15	5.28	8.18	6.83***	6.29****
Cuenta Corriente/PIB %	2.0	-0.35	-3.31	-0.95	
Presupuesto General del Estado/PIB%	-1.10	-4.30	-1.60	-1.63	-5.20
Ingreso Sector Publico/PIB %	40.70	35.33	39.98	47.76****	
Gasto Corriente Gobierno/PIB %	27.20	26.80	29.16	33.88****	
Inversión del Gobierno /PIB %	12.91	12.84	12.45	14.90****	
Precio del Petroleo/ barril USD (ref)	97.70	64.00	84.50	102.46*	
estimación BCE a marzo 2012					
fuente: Analisis Semanal - 2007 - 2011 BCE devengado , 2012registro oficial y proforma PIB					
Debe notarse que la deuda del Gobierno no contabiliza deuda contraída a plazos menores de 360 días.					
Datos a septiembre 2011					
**BCE inflación anual a marzo 2012					
*** deuda a diciembre 2011 PIB corriente proyectado					
**** deuda a marzo 2012/PIB poroyectado 2012					
**** BCE con datos a diciembre 2011anualizado					
*abril 9 de 2012					

El BCE ha actualizado su estimación en cuanto al crecimiento económico para el 2011 a 7.8%. Este crecimiento del PIB ha estado fomentado principalmente por inversión pública, lo que ha privilegiado el crecimiento del sector de la construcción, del agua y energía. El sector de la construcción ha sido apoyado también por el crédito del BIESS.

Algunos de los sectores que se han destacado durante el año 2011 se muestran a continuación, junto a las expectativas iniciales y al comportamiento esperado para el 2012:

sectores	2011 prev anterior	2011 prev actual	2012 prev actual
Refinación de Petróleo	25.4%	9.8%	-12.1%
Electricidad y Agua	8.0%	31.0%	5.0%
Construcción	14.0%	21.0%	5.5%
Servicios	6.9%	6.9%	5.7%
Explotación de Minas y Canteras	5.4%		
Intermediación Financiera	7.8%	9.8%	3.5%
Agricultura/Ganadería	4.6%	5.9%	4.9%
Productos de Madera y elaboración	10.0%		11.0%
Alimentación y Bebidas			10.2%
Textiles	9.0%		9.2%

\* la tabla anterior muestra el crecimiento del PIB en valores constantes por actividad económica. Fuente:BCE

La oferta y demanda global que suma al PIB el comercio exterior, en el 2011 frente al año anterior, muestra una desaceleración con un crecimiento del 5.5% frente a un importante 7.4% del 2010. Para el 2012 se espera una desaceleración a 4.9%.

	2012	2009	2010	2011	2012
	PREV USD CORR	TASAS DE CRECIMIENTO			
OFERTA GLOBAL	97,760	-3.6%	7.4%	5.5%	4.9%
PIB	71,625	0.4%	3.6%	7.8%	5.3%
IMPORTACIONES	26,135	-11.6%	16.3%	0.7%	4.0%
DEMANDA GLOBAL	97,760	-3.6%	7.4%	5.5%	4.9%
EXPORTACIONES	22,286	-5.9%	2.3%	8.2%	2.9%
DEMANDA INTERNA	75,174	-2.7%	9.1%	4.6%	5.5%

FUENTE: BCE; ANÁLISIS SEM ANUAL

Dentro de la oferta, en el cuadro anterior se destaca el comportamiento de las importaciones que luego de una contracción importante en su crecimiento en 2011, para el 2012, la tasa de crecimiento se recuperaría, lo cual indicaría que las restricciones a las importaciones se aflojarían.

En cuanto a la demanda, se esperaría que la demanda externa crezca en apenas 2.9% luego de un importante aumento en el 2011. Se han creado políticas de incentivos que hacen más atractivo contratar con el sector público que exportar. No hay nuevas operaciones petroleras privadas de importancia. La demanda interna se incrementará a una tasa más alta que en 2012.

El desempeño de la demanda interna y las previsiones del BCE para el 2011, se muestra en la tabla siguiente:

COMPOSICIÓN DEMANDA INTERNA	2009	2010	2011	2012
PREVISIÓN DEL BCE	tasas de crecimiento			
	proy.			
DEMANDA INTERNA USD 2000	-2.7%	9.1%	4.6%	5.5%
1) Consumo	-0.1%	6.9%	5.2%	4.7%
Estado	4.0%	1.4%	4.6%	3.7%
Hogares	-0.7%	7.7%	5.9%	4.9%
2) FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO	-4.3%	10.2%	12.3%	5.3%
3) EXISTENCIAS	-30.8%	45.3%	-52.3%	17.2%

El crecimiento del gasto público en la formación de capital está impulsado por el alto precio del petróleo y el mayor endeudamiento público con la banca china. Se estima que aun cuando la recaudación de impuestos ha mostrado una tendencia creciente, esta expansión no ha sido suficiente para cubrir por sí sola el creciente gasto corriente.

Como consecuencia de la política económica, altamente dependiente del gasto público, resulta que las importaciones crezcan más que las exportaciones antes de las restricciones impuestas, que las tasas de crecimiento tanto de la formación bruta de capital

como del consumo de los hogares sean más volátiles y muestren variaciones más pronunciadas.

### PERSPECTIVAS 2012

OTRAS EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO 2012	BCE	FITCH	CEPAL	FMI
	5.4%	4.8%	5.0%	4.0%

Se esperará que la estrategia de crecimiento económico mediante gasto público soportado por el alto precio del petróleo y el crédito externo, se mantenga durante el 2012.

El precio del petróleo tiene buenas perspectivas pero no tendrá un incremento importante frente al 2011. Existen fondos disponibles adicionales de China y Rusia para proyectos hidroeléctricos, pero estos llegarán a un límite en un momento dado que pudiera no ser el próximo año.

La desaceleración del PIB al 5.4%, explica el BCE, por la paralización de la refinera de Esmeraldas durante la mitad del año. El PIB petrolero según estas expectativas crecería en apenas 0.3% en el 2012. El PIB no petrolero se desacelerará de 6.7% en el 2011, a 6.1% en 2012.

Analistas económicos independientes estiman que el PIB petrolero se contraerá más de lo que prevé el gobierno y coinciden con las expectativas en cuanto al PIB no petrolero.

El crecimiento del PIB no petrolero seguirá siendo empujado por el consumo de hogares que se esperaría mantenga una tasa de crecimiento menor a la del 2011. De todos modos, siendo el 2012 año de propaganda electoral (elecciones enero 2013), el gobierno seguirá impulsando este consumo.

Las actividades que se dirigen a los mercados externos tendrán que enfrentar los mayores riesgos, no solo por las perspectivas económicas de dichos mercados sino por el deterioro del entorno operativo interno para las exportaciones en torno a varios factores: crecimiento de los costos internos, una aparente tendencia al fortalecimiento del dólar, el nuevo impuesto del 5% a la salida de divisas y a los fondos que los exportadores mantienen en el exterior y la actitud de las autoridades frente a los principales mercados del Ecuador.

### PERSPECTIVAS 2013 – 2015

El estimado del gobierno para el desempeño económico entre el 2013 y 2015 es de una persistente desaceleración a un limitado crecimiento del 3.3%. Estas expectativas se mantienen aun considerando que los dos principales proyectos de minería metálica en la provincia de ZAMORA, deberían estar produciendo y exportando en esos años.

El BCE estima que habrá una contracción del PIB petrolero en 2015. El crecimiento del PIB no petrolero se mantendría entre el 3% y el 4%.

### FINANCIAMIENTO ESTRUCTURADO



El FMI concuerda con las tendencias de crecimiento esperadas.

**SECTOR PRIVADO**

Lamentablemente, el entorno para la inversión privada es cada vez más 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, implementación de cupos y aranceles a las importaciones) lo que impide aprovechar localmente el incremento de la demanda y la disponibilidad de crédito. Las restricciones, incremento de costos laborales y deficiencias estructurales en los servicios limitan la capacidad de competir en los mercados internacionales impidiendo que se logre expandir los mercados.

Un hecho relevante que confirma el interés del Gobierno de controlar el mercado para las empresas privadas es Ley de “Control de Poder de Mercado” que ya está vigente.

La ley como está diseñada va más allá de limitar prácticas monopólicas; propicia la creación de entes de control con amplios e indefinidos poderes sometidos a la discrecionalidad del ejecutivo.

Preocupa también la dirección que tomarán las decisiones de los juzgados en cuanto a las demandas por las prácticas de tercerización laboral, lo cual constituye otra amenaza para el sector real de la economía.

Fuentes: BCE, Ecuador Analysis, El Comercio; Elaboración BWR. Abril, 2012.

**ANEXO 2**

**SISTEMA FINANCIERO**

<b>Crecimiento 2010 - 2011</b>	<b>Bancos Privados</b>	<b>COAC</b>	<b>Mutualistas</b>	<b>Financieras</b>
Cartera productiva bruta	21.0%	31.1%	29.1%	18.9%
Obligaciones con el público	15.0%	22.3%	12.9%	16.3%
A la vista	11.5%	12.8%	8.1%	4.9%
A plazo	22.5%	36.2%	18.6%	16.3%
Patrimonio	19.8%	14.2%	11.3%	14.3%
Resultados	50.8%	20.9%	42.8%	15.3%

<b>INDICADORES a Dic-11</b>	<b>Bancos Privados</b>	<b>COAC</b>	<b>Mutualistas</b>	<b>Financieras</b>
ROE	17.2%	10.6%	8.5%	21.3%
ROA	1.8%	1.6%	0.8%	3.6%
Margen de interés neto	77.5%	67.1%	59.6%	61.3%
Cartera en riesgo/ T. Cartera	2.2%	3.0%	2.6%	4.4%
Cartera C+D+E/ T. Cartera	2.2%	2.1%	1.2%	2.4%
Capital libre / Activos Productivos + F. Disp	8.1%	12.0%	-8.8%	15.2%
Capital Libre / Patrimonio + Provisiones	53.8%	63.3%	-66.8%	61.1%

El alto precio del petróleo, desembolsos de China, y una mayor recaudación de impuestos han aumentado los ingresos fiscales y el gasto público, generando altos niveles de liquidez y expansión de la economía. Esto ha permitido que el 2011 el sistema bancario continúe manteniendo un excelente desempeño con crecimientos importantes y sostenidos en depósitos y cartera de crédito.

En el 2011, la **cartera productiva bruta** creció 21% anual, mayor al crecimiento observado en los depósitos del público de 15%. En los últimos años, la estructura por tipo de cartera ha mostrado significativas variaciones influenciadas por los altos crecimientos en la cartera de consumo. De esta manera, en el 2005, la participación de **cartera de consumo** en el total representaba el 28%, mientras que en el 2011 alcanza 36%, siendo que los crecimientos más agresivos se registran en el 2011. Esta mayor participación de la cartera de consumo, es en desmedro de la cartera comercial e hipotecaria. Esta última en parte influenciada por la competencia que el BIESS ha generado y por titularizaciones hipotecarias realizadas por las diferentes IFIs.

Por su parte, los **depósitos** siguen siendo la fuente principal de fondeo de los bancos, representando el 89% del total de pasivos. Los **depósitos a la vista** representan el 63% del total de pasivos mientras que los **depósitos a plazo** constituyen el 24%. Es importante mencionar que los depósitos a plazo siguen mostrando una alta concentración en plazos menores a 90 días (65% del total de depósitos a plazo), presionando el **descalce 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 Bruto Financiero** del 27% alcanzando USD 1,465MM. 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 sin provisiones, en el

2011 representan el 63% del ingreso operativo neto, mientras que hace un año alcanzaban el 67%. Por su parte las provisiones absorben cerca del 45% de los ingresos operativos, quedando un **Margen Operacional Neto** de USD 398MM; 35% mayor al 2010. Tomando en cuenta el efecto de otros ingresos/gastos e impuestos, el **Resultado del Ejercicio** muestra un crecimiento del 51% anual, alcanzando USD 394MM. Esto ha permitido mejorar la rentabilidad operativa sobre capital y activos hasta 17.4% y 1.8% respectivamente (2010: ROE Op. 15% y ROA Op. 1.6%). Es importante mencionar que en el mes de diciembre el Banco de Guayaquil muestra un importante crecimiento de USD 42MM en utilidad en venta de acciones y participaciones correspondientes a la venta de su empresa aseguradora, generando un **aumento del 48% de “otros ingresos” al sistema**. Tomando en cuenta que se refiere a un ingreso no recurrente, y de manera de estrés, si lo eliminamos de la utilidad, se obtiene un crecimiento en la utilidad neta de 35%, igualmente importante. A futuro se podría esperar una **presión en el margen de interés** tomando en cuenta que la tasa pasiva referencial muestra una tendencia creciente (2010: 4.28% ; 2011: 4.53%) mientras que la tasa activa referencial muestra una tendencia decreciente (2010: 8.68% ; 2011: 8.17%).

La **Calidad de Cartera** es adecuada y ha mejorado tomando en cuenta la reducción en el indicador de morosidad (Cartera en Riesgo / Cartera Bruta) frente al año pasado (2010: 2.26%; 2011: 2.21%), en parte influenciado por el fuerte crecimiento de cartera en los últimos periodos, evidenciando cartera joven. A futuro, el indicador de **morosidad** tiene una importancia preponderante tomando en cuenta los altos niveles de crecimiento de cartera, el enfoque hacia sectores históricamente con mayor morosidad y un **mayor endeudamiento en general**.

El crecimiento en el segmento de consumo en el 2011 se observó en todo el sistema financiero y respondió a un proceso general de expansión de la economía, especialmente de la demanda interna. Si cambiaran las condiciones macro económicas y hubiera restricciones de liquidez en el mediano plazo podrían observarse ritmos de crecimiento menores a los del 2011. **Si estos factores afectaran la capacidad adquisitiva interna, se esperarían potenciales deterioros en la calidad de cartera del sistema.**

A la fecha, las provisiones promedio del sistema son apropiadas con **coberturas sobre cartera** en riesgo y cartera C,D,E, sobre 2.76 y 2.75 veces respectivamente.

A pesar de los altos crecimientos en cartera, los indicadores de **patrimonio técnico** y **capital libre** demostraron una ligera mejora. A futuro estos indicadores variarán de acuerdo a la política de dividendos de cada institución. Es importante que los

**FINANCIAMIENTO ESTRUCTURADO**



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 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.

Las **perspectivas del 2012 son buenas con una ligera desaceleración del crecimiento del sistema**. Tomando en cuenta que a inicios del 2013 habrá elecciones, se esperaría que el Gobierno gaste sus esfuerzos en mantener una economía líquida. Además, no se espera una caída importante en el precio del petróleo ni una disminución sustancial en la capacidad de fondeo de China. **A largo plazo las perspectivas son más inciertas** debido a la poca flexibilidad de la economía ecuatoriana ante eventos externos. Todo esto en un entorno de **mayor endeudamiento**, donde los créditos crecen a ritmos sustancialmente mayores al crecimiento económico.

#### RIESGO SISTEMICO

Si bien observamos que el sistema financiero ecuatoriano se ha fortalecido como un todo, el hecho de estar formado por múltiples instituciones (25 bancos) hace que la **desviación estándar de los indicadores individuales sea alta**. Esto quiere decir que las instituciones con mayores fortalezas difieren sustancialmente con las instituciones con mayores debilidades.

De esta manera observamos que 5 instituciones mantienen una rentabilidad operativa (ROA Operativo) negativa o menor al 0.5%. Por otra parte, los 6 mayores bancos (incluyendo Pacífico)

representan cerca del 83% de la utilidad total del sistema. Si bien se mencionó una baja morosidad del promedio del sistema (2.21%), la desviación estándar entre todas las instituciones es de 2.81% con una morosidad máxima de 13.58%. Por su parte existen 6 instituciones que tienen una cobertura con provisiones a cartera en riesgo menor a 1vez.

Por otra parte, el no tener un **prestamista de última instancia** formal, limita la capacidad de recupero de las entidades financieras en caso de necesitarlo. Si bien se ha creado el Fondo de Liquidez del Sistema Financiero Ecuatoriano para solventar problemas temporales de liquidez, la eficacia de éste no ha sido probada aun. La corta historia del Fondo, no permite realizar un análisis sobre su capacidad de dar soporte al sistema en un escenario de crisis. Además, la **baja participación de mercado de bancos extranjeros** dentro del sistema, limita el soporte que podría recibirse de casa matriz en eventos de estrés.

La **débil estructura institucional** ha demostrado que la jurisdicción ecuatoriana no es lo suficientemente fuerte en casos de liquidación o quiebra, siendo normalmente procesos largos y complejos, limitando la capacidad de recupero de los clientes afectados.

La **mayor influencia de los reguladores** en el negocio genera incertidumbre en el sistema financiero; especialmente cuando dichas regulaciones en algunos casos, han tenido como objeto el imponer limitaciones y no controlar el riesgo. El control de las tasas de interés, la limitación o eliminación de algunas comisiones o servicios, la creación de nuevos impuestos, la implementación de indicadores que limitan la administración de la liquidez, generan un mayor riesgo sistémico y de operación para el sistema ecuatoriano.

Realización BWR. Abril, 2012.