

Títulos con Respaldo de
Créditos Automotrices
Octavo 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 8.53 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 -2-2222-323
patricia.pinto@bankwatchratings.com

Carlos Ordoñez
593 -2-2222-323
carlosordonez@bankwatchratings.com

FECHA COMITE: Diciembre 29, 2011

ESTADOS FINANCIEROS A: Octubre, 2011

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. Los mecanismos de garantía pueden cubrir un deterioro en la calidad de la cartera de hasta 83.8%.

El riesgo estructural de un descalce entre los plazos de activos y pasivos se da por la falta de limitaciones al plazo de la cartera que ingresa en el Fideicomiso a cambio de parte de la liquidez del Fideicomiso. Este riesgo se encuentra cubierto por el sobrecolateral y liquidez existente.

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 octubre, 2011. Estados Financieros a diciembre, 2010 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 octubre, 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 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 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.

Pago de Anticipo de Impuesto a la Renta

El 26 de abril de 2011 se reforma el Reglamento para la Aplicación de la Ley de Régimen Tributario Interno, eliminando el texto que indicaba explícitamente que los Fideicomisos Mercantiles que no realizan actividades empresariales ni operan negocios en marcha, no debían pagar anticipo de impuesto a la renta. Si bien dichos fideicomisos están exentos del pago de impuesto a la renta (previo el cumplimiento de otras obligaciones específicas), el análisis realizado por la calificadoradora considera el

escenario de que el SRI disponga el pago anual del anticipo mencionado, cuyo cálculo consiste en la suma aritmética de los siguientes rubros: 0.2% del patrimonio total, el 0.2% del total de costos y gastos deducibles de impuesto a la renta; el 0.4% de los activos (restados aquellos no monetarios en el caso de instituciones sujetas al control de la Superintendencia de Bancos y Seguros, Cooperativas de ahorro y crédito y similares); y el 0.4% de los ingresos totales.

Instituciones del sistema financiero privado deberán enajenar empresas no financieras

A través de la resolución JB-2011-1973, emitida el 29 de julio de 2011, la Junta Bancaria dispuso que las instituciones del sistema financiero privado, sus directores principales y suplentes, así como sus principales accionistas, deberán enajenar obligatoriamente, hasta el 12 de julio de 2012, las acciones y participaciones que mantuvieron en compañías o sociedades mercantiles ajenas al sector financiero, con presencia o actividad en el mercado ecuatoriano, entre las que se encuentran las casas de valores y administradoras de fondos y fideicomisos.

De implementarse dicha resolución, será un reto para las administradoras de fondos y fideicomisos que formaban parte de un grupo financiero mantener la calidad de su gestión operativa, considerando el apoyo tecnológico, comercial y financiero que generalmente reciben de los grupos a los que pertenecen.

Puesto que hasta el 12 de julio de 2012, Produbanco deberá cumplir con la normativa explicada, sea a través de la enajenación o liquidación de Produfondos, en el próximo seguimiento esperamos contar con más elementos que permitan medir la relevancia de este hecho en el riesgo de las titularizaciones que actualmente administra.

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.

FINANCIAMIENTO ESTRUCTURADO



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 12 dividendos trimestrales de esta serie y se indica como hecho subsecuente que el dividendo número 13 se canceló en noviembre del presente año.

Fondos Disponibles e Inversiones Temporales

El Fideicomiso mantiene a octubre-2011 fondos disponibles por USD 6.3MM, en una cuenta corriente en Banco Pichincha. De estos fondos, USD 2.2MM se encuentran destinados a la provisión para el próximo dividendo de la serie B, USD 2 MM corresponden al fondo de liquidez, USD 999M a la cuenta de reserva, y USD 459M fueron intercambiados a inicios de noviembre-2011 por nueva cartera.

Evolución de la Cartera

La cartera titularizada a la fecha de corte está compuesta por 2982 operaciones de crédito con garantía automotriz, con un saldo insoluto agregado de USD 13,987,580. 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 (15.73% frente a 14.25%), hecho positivo para la estructura. Con respecto al plazo transcurrido de la cartera, su promedio tiende a estabilizarse en 26 meses, mientras que el plazo remanente se ubica en 25 meses en promedio. Este último es superior al plazo remanente de la serie B emitida (10 meses), existiendo un descalce que es mitigado totalmente

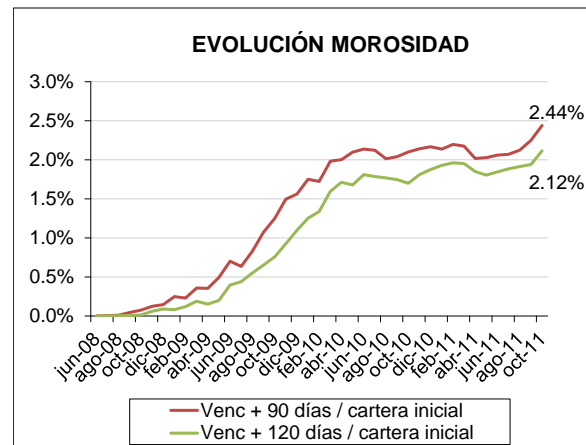
por el alto nivel de sobrecolateral y liquidez que mantiene el Fideicomiso.

Con respecto a los indicadores de deuda sobre avalúo (DAV) y cuota sobre ingreso (CIN), a la fecha de corte se ubican en 58.0% y 20.7% 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 2.4% 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 9.82% 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). Al ser un hecho coyuntural, se esperaba que la morosidad tienda a estabilizarse en los próximos meses.



FINANCIAMIENTO ESTRUCTURADO



Por último, la tasa promedio anualizada de prepago de la cartera es de 7.42%, 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.

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 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 octubre-2011.

El nivel de apoyo crediticio para cubrir las pérdidas proviene del nivel de sobrecolateral de cartera y fondos disponibles que cubre en 6.6 veces la pérdida base, estimada en 12.72% del saldo insoluto actual de dicha cartera. 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.

La holgura en la cobertura también permite mitigar el riesgo de descalce potencial entre activos y pasivos, puesto que mientras el plazo remanente de las series emitidas por el Fideicomiso se reduce en el tiempo, la estructura no especifica limitaciones al plazo por vencer de la cartera que el Fideicomiso reciba 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 prepago 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 interés.

Bajo estas consideraciones se estima que el Fideicomiso podría soportar niveles de pérdida bruta de la cartera 5.7 veces más altas que la pérdida base indicada anteriormente.

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 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).

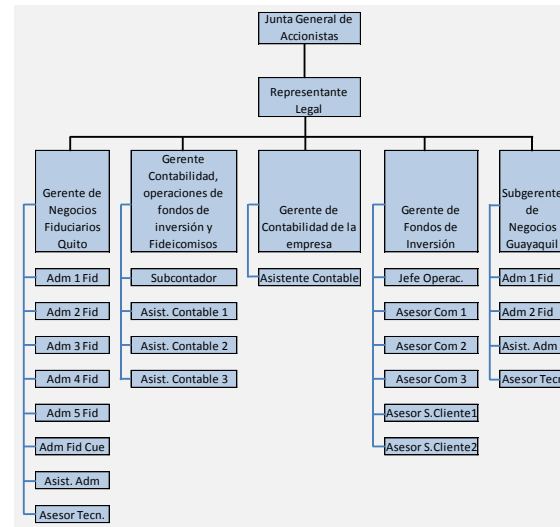
El proceso de aprobación de los créditos sigue un proceso similar al que seguía GMAC Ecuador, ya que el convenio firmado permite al Banco continuar utilizando sus aplicaciones y bases de datos por un tiempo prudencial, mientras el Banco desarrolla sus propios programas. Una vez aprobadas las operaciones, 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. En septiembre-2011 se completa 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, cuya cabeza es Banco Produbanco; este último tiene una calificación local emitida por Bankwatch Ratings de AAA- en escala local. El proceso de sustitución de Fiduciaria se benefició de la experiencia de Produfondos en la administración de la primera titularización de cartera automotriz de GMAC.

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

FINANCIAMIENTO ESTRUCTURADO



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 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, y en los hechos relevantes del presente informe.

ANEXO 1

ENTORNO ECONÓMICO

El comportamiento real del 2011, superó las expectativas. Se espera que en el 2012 haya una desaceleración pero seguirá siendo un buen año considerando sobretodo que la economía mundial está estancada.

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.

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 M ill 2000)	24,032	24,119	24,983	26,608	28,031
Inc. PIB (M ill.2000)%	7.24	0.36	3.60	6.50	5.40
PIB CORRIENTE (M ill USD)	54,208	52,022	57,978	65,945	71,625
Inc. PIB CORRIENTE%		-4.03%	11.45%	13.74%	8.61%
Inc. anual oferta y demanda global%(usd 2000)	8.10	-3.60	7.40	5.80	4.90
Inflación Anual %	8.83	4.31	3.33	5.53**	
Deuda total del Gobierno/PIB%	25.34	19.67	23.40	21.72***	
Deuda externa del Gobierno/PIB%	19.19	14.39	15.22	15.09***	
Deuda interna del Gobierno/PIB%	6.15	5.28	8.18	6.63***	
Cuenta Corriente/PIB %	2.0	-0.35	-3.31	0.17	
Presupuesto General del Estado/PIB%	-1.10	-4.30	-1.60	-2.40	-5.20
Ingreso Sector Público/PIB %	40.70	35.33	39.98	46.8****	
Gasto Corriente Gobierno/PIB%	27.20	26.80	29.16	32.36****	
Inversión del Gobierno /PIB %	12.91	12.84	12.45	12.59****	
Precio del Petroleo/ barril USD (ref)	97.70	64.00	84.50	100.68*	
estimación BCE Nov/11					
fuente: Analisis Semanal - 2007 - 2011 BCE devengado , 2012 registro oficial y proforma PIB					
Debe notarse que la deuda del Gobierno no contabiliza deuda contraída a plazos menores de 360 días.					
**BCE inflación anual a noviembre 2011					
*** deuda a octubre 2011 PIB corriente proyectado					
**** BCE con datos a agosto 2011 actualizado					
* diciembre 2 de 2011					

El BCE ha actualizado su estimación en cuanto al crecimiento económico para el 2011 a 6.5%. 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. El crecimiento real del año podría llegar alrededor de un 7% según algunas expectativas.

Algunos de los sectores que se han destacado durante el año 2011 se muestran a continuación, junto a las expectativas de su variación para el año 2012:

Sectores	2011 prev	2012 prev
Refinación de Petróleo	25.4%	-12.1%
Electricidad y Agua	8.0%	5.0%
Construcción	14.0%	5.5%
Comercio	6.6%	6.0%
Explotación de Minas y Canteras	5.4%	0.4%
Intermediación Financiera	7.8%	3.5%
Agricultura/Ganadería	4.6%	5.0%
Productos de Madera y elaboración	10.0%	11.0%
Silvicultura y extracción de Madera	9.4%	9.0%
Pesca	7.6%	7.6%

* 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 5.8% frente a un importante 7.4% del 2010.

El comportamiento de la oferta global también variaría con respecto al año anterior. En el 2010 el PIB aumentó en 3.6% y las importaciones en un importante 16.3%. Para el 2011, el incremento del PIB sería de un 6.5% y el de las importaciones del 3.96%. Considerando el comportamiento esperado de las exportaciones y de la demanda interna, lo cual se expone más adelante, se esperará que el aumento de las importaciones sea mayor.

El comportamiento de la demanda global, muestra que la demanda interna se desacelera de un 9.1% de crecimiento en el 2010 a un 6% en el 2011, mientras que las exportaciones que crecieron en el 2010 en un magro 2.3%, en el 2011, se recuperan en un 5.1%.

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

COMPOSICIÓN DEMANDA INTERNA	2008	2009	2010	2011
PREVISIÓN DEL BCE	Tazas de crecimiento			
DEMANDA INTERNA	9.9%	-2.7%	9.1%	6.0%
1)Consumo	7.4%	-0.1%	6.9%	5.2%
Estado	11.5%	4.0%	1.4%	4.6%
Hogares	6.9%	-0.7%	7.7%	5.2%
2)FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO	16.1%	-4.3%	10.2%	7.5%
3)EXISTENCIAS	13.7%	-30.8%	45.3%	10.3%

Se destaca en el desempeño de la demanda interna la formación bruta de capital que muestra una desaceleración importante con respecto al año anterior. Esta desaceleración se da en el segundo semestre del año luego de que en el primer trimestre el crecimiento anual fue del 15.4%. Así mismo, el consumo de los hogares mostraría una desaceleración en el segundo semestre del 2011, llegando a

FINANCIAMIENTO ESTRUCTURADO



5.2% al fin de año, luego del crecimiento de 8.3% en el primer semestre.

Las perspectivas antes expuestas, tanto de la formación bruta de capital como la del consumo de los hogares, están incorporadas en las expectativas de crecimiento para el 2011 de 6,5%. **Expertos estiman que esta desaceleración tan pronunciada es poco probable por lo que se esperaría que el crecimiento real del PIB para el 2011, supere el 7%.**

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 aún 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, 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 y que el sector productivo sea el de menor crecimiento.

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 refinería 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 similar a la del 2011. 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 aún 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%.

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.



ANEXO 2

SISTEMA FINANCIERO

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 a septiembre 2011 el sistema bancario continúe manteniendo un excelente desempeño con crecimientos importantes y sostenidos en los depósitos y cartera de crédito.

A Sep.11, la **cartera productiva bruta** creció cerca del 23% anual, mayor al crecimiento observado en los depósitos del público de 19%. En los últimos cinco 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 2006, la participación de **cartera de consumo** en el total representaba el 29%, mientras que a la fecha alcanza casi el 37%, 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, mostrando un fuerte crecimiento anual del 18.9% representando el 88% del total de pasivos. Los **depósitos a la vista** representan el 62% 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 (63% del total de depósitos a plazo).

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 32%. Este resultado apoyado por otros ingresos financieros netos permiten obtener un **Margen Bruto Financiero** de USD 1,064MM; 26% mayor que septiembre 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 Sep.11 representan el 62% del ingreso operativo, mientras que hace un año alcanzaban el 67%. Por su parte las provisiones absorben cerca del 11% de los ingresos operativos, quedando un **Margen Operacional Neto** de USD 345MM; 54% mayor al de Sep.10. Tomando en cuenta el efecto de otros ingresos/gastos e impuestos, el **Resultado del Ejercicio** muestra un crecimiento del

55% anual, alcanzando USD 292MM. Esto ha permitido mejorar la rentabilidad operativa sobre capital y activos hasta 20.8% y 2.1% respectivamente (Sep.10: ROE Op. 15.4% y ROA Op. 1.6%).

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 (Sep.10: 2.92%; Sep.11: 2.67%), en parte influenciado por el fuerte crecimiento de cartera en los últimos periodos. 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. A la fecha, las provisiones son apropiadas con **coberturas sobre cartera** en riesgo y cartera C,D,E, sobre 2.3 y 2.6 veces respectivamente. Sin embargo el índice de provisiones a cartera total (indicador importante en periodos de crecimientos acelerados) se contrae ligeramente frente al año anterior.

A pesar de los altos crecimientos en cartera y niveles ligeramente mayores en el apalancamiento, los indicadores de **patrimonio técnico** y **capital libre** se mantienen estables. 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 junio 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 próximo año son buenas**, tomando en cuenta que en enero 2013 habrá elecciones, por lo que se espera 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.

SISTEMA BANCOS

(\$ MILES)	dic-07	dic-08	dic-09	sep-10	dic-10	sep-11
ACTIVOS						
Depositos en Instituciones Financieras	1,923,933	2,236,248	2,721,904	2,220,757	2,802,057	2,525,724
Inversiones Brutas	2,174,558	2,018,150	2,242,498	2,704,221	2,810,267	3,314,126
Cartera Productiva Bruta	7,393,145	9,441,324	9,236,430	10,367,778	11,215,173	12,733,906
Otros Activos Productivos Brutos	461,191	479,200	1,094,283	1,381,675	1,298,971	1,541,273
Total Activos Productivos	11,952,827	14,174,921	15,295,115	16,674,431	18,126,469	20,115,029
Fondos Disponibles	1,070,322	1,629,183	1,678,968	1,819,991	1,961,578	2,218,524
Cartera en Riesgo	217,002	241,347	278,296	312,183	259,895	348,714
Activo Fijo	402,629	411,463	425,618	406,879	412,393	427,884
Otros Activos Improductivos	736,977	721,134	646,155	783,974	712,854	840,678
Total Provisiones	-644,772	-754,206	-798,561	-864,264	-877,905	-995,975
Total Activos Improductivos	2,426,930	3,003,127	3,029,036	3,323,028	3,346,719	3,835,799
Total Activos	13,734,985	16,423,842	17,525,590	19,133,194	20,595,284	22,954,853
PASIVOS						
Obligaciones con el Público	10,648,870	13,171,106	14,036,111	15,315,378	16,552,676	18,212,806
Depósitos a la Vista	7,286,381	9,067,568	9,705,532	10,767,202	11,979,537	12,776,801
Operaciones de Reporto	37,704	1,134	2,602	4,300	2,000	27,821
Depósitos a Plazo	3,167,185	3,901,747	4,102,947	4,232,659	4,242,681	4,998,176
Depósitos en Garantía	1,018	1,145	887	1,270	1,504	1,993
Depósitos Restringidos	156,582	199,511	224,143	309,947	326,953	408,015
Operaciones Interbancarias	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Inmediatas	142,567	120,412	137,167	199,821	208,093	296,195
Aceptaciones en Circulación	50,874	77,680	38,416	32,922	33,743	29,247
Obligaciones Financieras	790,985	707,117	762,161	685,417	693,894	781,928
Valores en Circulación	106,989	10,231	8,514	150,569	215,079	351,917
Oblig. Convert. y Aportes Futuras Capitaliz	122,432	96,613	109,060	125,017	133,621	130,750
Cuentas por Pagar y Otros Pasivos	418,384	512,991	538,250	585,594	642,910	779,497
Provisiones para Contingentes	15,994	27,913	26,242	30,436	31,126	32,147
TOTAL PASIVO	12,297,095	14,724,061	15,655,922	17,125,154	18,511,142	20,614,486
TOTAL PATRIMONIO	1,437,891	1,699,781	1,869,668	2,008,040	2,084,142	2,340,366
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	13,734,986	16,423,842	17,525,590	19,133,194	20,595,284	22,954,852
CONTINGENTES	3,193,755	3,549,065	3,250,711	4,077,185	4,281,434	4,671,084
RESULTADOS						
Intereses Ganados	1,004,538	1,244,495	1,210,517	955,314	1,308,279	1,188,025
Intereses Pagados	317,851	379,691	363,451	255,288	333,926	266,861
Intereses Netos	686,687	864,804	847,066	700,026	974,353	921,164
Otros Ingresos Financieros Netos	288,228	174,613	168,733	145,688	183,319	143,035
Margen Bruto Financiero (IO)	974,915	1,039,417	1,015,799	845,714	1,157,672	1,064,199
Ingresos por Servicios (IO)	223,898	316,162	328,357	243,305	334,907	296,856
Otros Ingresos Operacionales (IO)	144,664	80,801	78,994	77,955	111,163	114,839
Gastos de Operacion (Goperac)	818,470	923,619	952,841	765,520	1,048,157	886,858
Otras Perdidas Operacionales	20,149	31,634	34,966	20,418	43,356	46,413
Margen Operacional antes de Provisiones	504,858	481,126	435,345	381,035	512,230	542,623
Provisiones (Goperac)	182,410	234,855	223,262	156,617	216,216	197,935
Margen Operacional Neto	322,448	246,272	212,083	224,418	296,014	344,688
Otros Ingresos	75,615	175,617	108,726	71,982	110,838	79,885
Otros Gastos y Perdidas	26,307	25,486	26,214	34,872	43,325	27,968
Impuestos y Participacion de Empleados	117,814	113,121	76,984	73,342	102,625	104,328
RESULTADOS DEL EJERCICIO	253,942	283,282	217,611	188,186	260,902	292,277

FINANCIAMIENTO ESTRUCTURADO

SISTEMA BANCOS

	dic-07	dic-08	dic-09	sep-10	dic-10	sep-11
CALIDAD DE ACTIVOS						
Act. Productivos + F. Disponibles	13,023,149	15,804,104	16,974,082	18,494,422	20,088,047	22,333,553
Cartera Bruta total	7,610,148	9,682,671	9,514,726	10,679,962	11,475,068	13,082,620
Cartera Vencida	86,944	97,124	115,884	140,488	122,869	152,864
Cartera en Riesgo	217,002	241,347	278,296	312,183	259,895	348,714
Cartera C+D+E	231,413	237,434	286,696	310,036	312,158	298,682
Provisiones para Cartera	-431,668	-520,659	-606,046	-629,168	-643,345	-752,853
Activos Productivos* / T.A. (Brutos)	83.12%	82.52%	83.47%	83.38%	84.41%	83.98%
Activos Productivos* / Pasivos con Costo	140.67%	142.56%	139.78%	142.86%	146.64%	144.33%
Cartera Vencida / T. Cartera (Bruta)	1.14%	1.00%	1.22%	1.32%	1.07%	1.17%
Cartera en Riesgo/T. Cartera (Bruta)	2.85%	2.49%	2.92%	2.92%	2.26%	2.67%
Cartera C+D+E / T. Cartera (Bruta)	3.04%	2.45%	3.01%	2.90%	2.72%	2.28%
Prov. de Cartera+ Contingentes/ Cart en Riesgo	206.29%	227.30%	227.20%	211.29%	259.52%	225.11%
Prov. de Cartera +Contingentes /Cartera CDE	193.45%	231.04%	220.54%	212.75%	216.07%	262.82%
Prov de Cartera / T. Cartera (Bruta)	5.67%	5.38%	6.37%	5.89%	5.61%	5.75%
Cart CDE+ Catigos periodo +Venta y/o transferencia cart E	3.88%	2.98%	3.44%	3.43%	3.30%	2.64%
Recuperac. Ctgos período / ctgos periodo ant	28.20%	61.87%	84.33%	35.14%	58.26%	45.03%
Ctgo total período / MON antes de provisiones	15.60%	8.00%	16.25%	15.66%	13.30%	9.48%
Castigos Cartera (Anual)/ Cartera Bruta Prom.	0.67%	0.24%	0.46%	0.49%	0.33%	0.28%
CAPITALIZACION						
PTC / APPR *	12.40%	12.95%	13.81%	12.63%	12.52%	12.65%
TIER I / APPR	10.68%	11.01%	12.81%	12.65%	11.95%	11.91%
PTC / Activos y Contingentes*	7.00%	7.37%	7.69%	7.25%	7.07%	7.29%
Activos Fijos +Activos Fideicom/ Patr. Técnico	37.82%	30.85%	29.18%	27.32%	26.42%	23.93%
Capital libre (USD M)**	685,401	1,053,050	1,283,828	1,320,533	1,523,512	1,651,644
Capital libre / Activos Productivos + F. Disp	5.29%	6.69%	7.59%	7.17%	7.62%	7.43%
Capital Libre / Patrimonio + Provisiones	33.57%	43.39%	48.74%	46.77%	52.38%	50.53%
TIER I / Patrimonio Técnico*	86.12%	85.01%	92.77%	100.12%	95.38%	94.11%
Patrimonio/ Activo Neto Promedio (Apalancam)	11.22%	11.27%	11.01%	10.96%	10.93%	10.75%
TIER I / Activo Neto Promedio	7.96%	8.29%	8.73%	9.19%	8.80%	8.70%
RENTABILIDAD						
Comisiones de Cartera	117,226	22,729	3,442	2,623	3,453	2,971
Ingresos Operativos Netos	1,323,328	1,404,746	1,388,185	1,146,556	1,560,386	1,429,481
Result. antes de impuest. y particip. trab.	371,756	396,403	294,595	261,528	363,527	396,605
Margen de Interés Neto	68.36%	69.49%	69.98%	73.28%	74.48%	77.54%
ROE***	19.00%	18.06%	12.19%	12.94%	13.20%	17.62%
ROE Operativo	24.12%	15.70%	11.88%	15.43%	14.97%	20.77%
ROA***	1.98%	1.88%	1.28%	1.37%	1.37%	1.79%
ROA Operativo	2.52%	1.63%	1.25%	1.63%	1.55%	2.11%
Inter. y Comis. de Cart. Netos /Ingr Operat.Net.	60.75%	63.18%	61.27%	61.28%	62.66%	64.65%
Intereses y Comis. de Cart. Netos /Activos Productivos	7.19%	6.79%	5.77%	5.86%	5.85%	6.44%
M.B.F. / Activos Productivos promedio	8.72%	7.96%	6.89%	7.05%	6.93%	7.42%
Gasto provisiones / MON antes de provisiones	36.13%	48.81%	51.28%	41.10%	42.21%	36.48%
Gastos Operacionales / Ingr. Operativos Netos	75.63%	82.47%	84.72%	80.43%	81.03%	75.89%
Gastos Operacionales sin Prov/ Ingr Oper Netos	61.85%	65.75%	68.64%	66.77%	67.17%	62.04%
Gto Operacionales (Anual)/ Activos N Prom	7.81%	7.68%	6.93%	6.71%	6.63%	6.64%
LIQUIDEZ						
Fondos Disponibles	2,994,255	3,865,431	4,400,872	4,040,748	4,763,635	4,744,248
Activos Liquidos (BWR)	3,720,876	4,180,808	5,177,216	4,948,220	5,559,920	5,739,172
25 Mayores Depositantes****	-	-	-	3,177,535	3,031,559	3,361,691
100 Mayores Depositantes****	-	-	-	5,083,169	5,048,518	5,530,218
Indice Liquidez Estructural 1ra Línea (SBS)	38.90%	35.41%	40.58%	35.92%	37.04%	35.19%
Indice Liquidez Estructural 2nda Línea(SBS)	35.72%	32.95%	37.43%	33.25%	34.51%	32.92%
Activos Liq. (BWR)/Pasivos corto plazo(BWR)	38.90%	35.41%	40.58%	35.92%	37.04%	35.19%
Fondos Disp. / Pasivos CP(BWR)	31.31%	32.73%	34.49%	29.34%	31.73%	29.09%
25 May. Deposit.****/Oblig con el Público	0.00%	0.00%	0.00%	20.75%	18.31%	18.46%
25 May. Deposit.****/Activos Liquidos (BWR)	0.00%	0.00%	0.00%	64.22%	54.53%	58.57%

* El índice considera el Patrimonio Técnico del Balance Consolidado de Bancos

** Patrimonio + Provisiones - (Act Improd sin F. Disp)

FINANCIAMIENTO ESTRUCTURADO