



Ecuador
Séptimo Seguimiento

Tercera Titularización Automotriz – GMAC Ecuador

Calificación

Tipo Serie	Calif. Anterior	Calif. Actual	Fecha último cambio
A	Cancelada en septiembre-2011		
B	AAA (en observación)	AAA	Julio-2011

Descripción de la Estructura:

	Serie B
Monto de emisión	USD 18 millones
Saldo Insoluto*	USD 14.4 millones
Plazo	1620 días
Fecha Emisión	09-sep-09
Fecha Vencimiento	09-mar-14
Amortización Capital	Trimestral, Pagos de capital iguales
Período de Gracia Capital	720 días
Amortización Interés	Trimestral
Tasa de cupón	9.25%
Base cálculo intereses	360 días

Activo Subyacente: Cartera Automotriz de GMAC Ecuador

Principales participantes:

- *Originador /Administrador de Cartera:* Banco Pichincha
- *Agente de Manejo:* Produfondos (ver *Hechos Relevantes*).
- *Agente Pagador:* Produfondos (ver *Hechos Relevantes*)
- *Custodio de Documentos de Crédito:* Tata Solution Center.

Contactos

Carlos Ordóñez
(593 2) 2922 426
cordonez@bwratings.com

Sebastián Baus
(593 2) 2269 767
sbaus@bwratings.com

FECHA COMITÉ: Julio 30, 2012

ESTADOS FINANCIEROS A: Mayo, 2012

RAZONAMIENTO DE CALIFICACIÓN

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió mantener la calificación de la serie B, correspondiente al único tramo de la Tercera Titularización de Cartera Automotriz – GMAC Ecuador, 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 el holgado nivel de sobrecolateral de cartera acumulado a lo largo del tiempo, que junto con las demás características de la estructura permiten el pago en tiempo y forma de la emisión aún en escenarios de estrés elevado. En nuestro criterio, la capacidad de pago de la serie tendría independencia al riesgo de crédito del Originador.

El sobrecolateral de cartera y los fondos disponibles cubren más de 9 veces la pérdida base proyectada de la cartera subyacente, estimada por la Calificadora (6.95%). Esta cobertura tiende a fortalecerse en el tiempo.

La alta cobertura existente permite cubrir el riesgo de descalce de plazos entre el vencimiento del activo y el de los títulos, considerando que el Fideicomiso puede comprar cartera con plazo remanente de hasta 48 meses independientemente del plazo remanente de los títulos.

Hemos recibido la confirmación por parte de la Fiduciaria de que se ha recibido físicamente todos los documentos contentivos de las operaciones de mutuo titularizadas, que instrumentan la obligación de pago del saldo insoluto del precio de compra de los vehículos a motor. Por este motivo y tomando en cuenta la opinión legal favorable en cuanto a la validez legal del Fideicomiso, consideramos que la transferencia de dominio de los documentos de

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.



crédito se ha perfeccionado y que la estructura independiza a la titularización del riesgo de crédito del Originador.

Por último, las contrapartes de la transacción han sido evaluadas favorablemente por la calificadora.

PRESENTACIÓN DE CUENTAS

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

- Estados financieros mensuales del Fideicomiso desde su inicio a mayo-2012.
- Información adicional solicitada sobre el activo subyacente del Fideicomiso a mayo-2012.

Cabe indicar que la Fiduciaria ha solicitado a la Superintendencia de Compañías una extensión de plazo de entrega de los Estados Financieros Auditados a Dic. 2011, debido a criterios diferentes en la aplicación de las NIIF entre la auditora anterior (KPMG) y la actual (Deloitte).

HECHOS RELEVANTES

PRODUBANCO vende la totalidad de las acciones que mantenía en Administradora de Fondos y Fideicomisos Produfondos S.A.

En julio 2012, Produbanco para dar cumplimiento a las reformas a la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero dadas por la Ley Orgánica de Regulación y Control del Poder de Mercado vende la Administradora de Fondos y Fideicomisos Produfondos S.A. a un grupo presidido por el Eco. José Samaniego Ponce, actual Gerente General de Produfondos; el Estudio Jurídico Gonzalo Córdova Abg.; Ing. Xavier Velasco Pimentel; Ing. Carlos Solano de la Sala; y Dr. Farith Simon Campaña.

La dirección ejecutiva, las principales gerencias y la mayoría de ejecutivos y empleados de Produfondos se mantienen, 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.

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 asumió 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 asumió 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.

ENTORNO ECONÓMICO

Ver Anexo 1.

RIESGO SECTORIAL

Ver Anexo 2

EVOLUCIÓN DE LA EMISIÓN

Valores Emitidos

El Fideicomiso Mercantil Tercera Titularización Cartera Automotriz – GMAC ECUADOR emitió valores de contenido crediticio por USD 30 millones, divididos en dos series de igual prelación. La serie A pagaba dividendos trimestrales de capital e interés desde su emisión, mientras que la serie B tuvo un período de gracia del pago de su capital de 720 días, y desde Dic.2011 empezó a realizar pagos trimestrales de capital e interés.

Para efectos de amortización de capital y pago de intereses de los valores de las series, se considera una base de 360/360 que corresponde a años de trescientos sesenta días, de doce meses, con duración de treinta días cada mes.

El 9 de septiembre del 2009 se realizó la primera colocación por lo que ese día se convierte en la fecha de emisión de todos los títulos emitidos.

En septiembre-2011 se canceló la serie A, habiéndose completado su pago en tiempo y forma. Respecto a la serie B, hasta la fecha de corte se había realizado el pago de 10 dividendos de interés, y 2 de capital.

Fondos Disponibles

A la fecha de corte el Fideicomiso mantiene fondos disponibles depositados en una cuenta corriente de Banco Pichincha por USD 4.8 millones. Adicionalmente, el Fideicomiso tiene registrada una cuenta por cobrar de corto plazo con el mismo Banco, por la recaudación diaria que a la fecha de corte todavía no había sido acreditada en la cuenta del Fideicomiso, por USD 1.05 millones.

Los recursos líquidos se encuentran destinados principalmente a la provisión del 100% del próximo dividendo a pagar de la serie B (USD 2.1MM), al

fondo de reserva (USD 645M) y al intercambio por nueva cartera, efectuada a inicios de junio 2012 (USD 1.05MM).

Evolución de la Cartera

A la fecha de corte el Fideicomiso mantiene 4,291 créditos automotrices originados bajo las políticas de GMAC Ecuador y, desde febrero-2011, de acuerdo a las políticas definidas por el Grupo Pichincha, para el financiamiento de vehículos. Prácticamente todos los créditos son otorgados a personas naturales, para el financiamiento de vehículos nuevos livianos.

Características Cartera	31-may-12
Saldo Cartera (capital)	27,955,031.44
Número de Créditos	4,291
Saldo Promedio por Crédito	6,514.81
Plazo original promedio	48 meses
Plazo transcurrido promedio	23 meses
Plazo remanente promedio	24 meses
Tasa promedio ponderada cartera	15.36%
% Financiamiento autos nuevos	99.8%
% Financiam. Autos livianos	96.11%
% Financiam. Personas Naturales	96.22%
Promedio Cuota / Ingreso Actual*	21.83%
Promedio Deuda / Avalúo Actual	61.04%

* No se incluyen en cálculo empresas ni créditos sin información de ingresos, que representan un 5.13% de la cartera analizada.

La cartera muestra una madurez moderada (44.5% de la misma tiene un plazo transcurrido de dos o más años), la cual genera una mayor confianza en la estabilidad de sus indicadores de calidad. El plazo remanente promedio se reduce lentamente, debido a la incorporación mensual de nueva cartera, en función de los excedentes de flujos que se generen en el Fideicomiso. Cabe indicar que la estructura limita el plazo remanente máximo que pueden tener los créditos al momento de su transferencia al Fideicomiso en 48 meses.

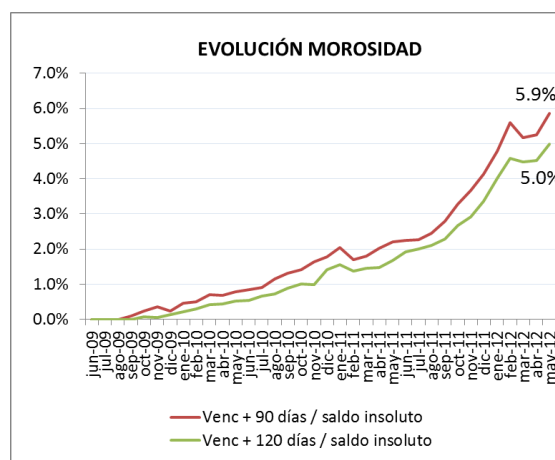
La tasa de interés de los créditos es fija, y su promedio se ha mantenido relativamente estable desde la calificación inicial.

Con respecto a los indicadores promedio de cuota sobre ingreso (CIN) y Deuda sobre Avalúo (DAV) del vehículo, el primero se ha incrementado frente a la calificación inicial mientras el segundo se reduce. Cabe indicar que estos indicadores pueden variar en el tiempo considerando que el Fideicomiso intercambia mensualmente flujos por cartera, bajo las condiciones establecidas en la escritura. El nivel de estos indicadores está estadísticamente relacionado con la capacidad y voluntad de pago del deudor. Por este motivo, en el modelo de estrés el cálculo de la pérdida bruta base de la cartera considera la proporción de créditos que compraría el

Fideicomiso durante su vida, suponiendo un escenario en que estos tengan indicadores de menor calidad al promedio actual.

En relación a la calidad de la cartera, cabe indicar que en la escritura se establece que al momento de la transferencia los créditos deben estar calificados A dentro de uno de los burós de información crediticia y no pueden tener atrasos en sus pagos de más de 15 días.

Los créditos con más de 3 cuotas vencidas representan el 5.9% del saldo de cartera o 4.3% de la cartera inicialmente transferida. A la fecha de corte la cartera vencida más de 360 días suma USD 64.4M o 0.17% del saldo inicial.



Cabe indicar que desde septiembre-2011 se aprecia una tendencia de la morosidad a incrementarse a un mayor ritmo, lo que de acuerdo a la Administración se debe a que desde ese mes se transfirió definitivamente la gestión telefónica de cobranza temprana a Pague Ya (anteriormente utilizaban los sistemas de GMAC). Sin embargo los holgados niveles de cobertura de la estructura mitigan sustancialmente este riesgo.

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.

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 existir en el caso de un cambio de administrador de la cartera.



Escenario de Estrés

La calificadora realizó un análisis de la cartera con el objeto de determinar la pérdida potencial alcanzable bajo distintos escenarios de crisis. La pérdida potencial es definida como la multiplicación de la Frecuencia de la Pérdida (en adelante, "FDD") y la Severidad de la Pérdida.

La estimación de la FDD por categoría de riesgo utiliza información tanto de la experiencia de otros países en desarrollo, como del análisis del comportamiento histórico de la cartera automotriz originada por GMAC Ecuador y de cada crédito titularizado.

Una vez obtenido un parámetro base de la pérdida potencial, se realiza 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. Las FDD calculada también toma en cuenta el hecho de que parte de la información recibida sobre los deudores contiene inconsistencias respecto a los indicadores de CIN y DAV.

Adicionalmente la FDD se ajusta para considerar el monto y el riesgo de crédito potencial de la cartera que podría entrar en el futuro al Fideicomiso a través de los intercambios que mensualmente se realizan entre flujos y cartera.

Por otro lado, el análisis incorpora supuestos de recuperación por vía legal de los créditos que pudieran entrar en demanda judicial. La Calificadora supone un período de tiempo en que se dan dichas recuperaciones. 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 del Fideicomiso para poder determinar el rango de prepago a utilizarse en cada escenario de estrés.

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 mayo-2012.

El nivel de apoyo crediticio para cubrir las pérdidas proviene del nivel de sobrecolateral de cartera y fondos disponibles, que cubre en aproximadamente 9 veces la pérdida base, estimada en 6.95% del saldo insoluto de dicha cartera. 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 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 conforme transcurre el tiempo, la estructura permite la transferencia de cartera de hasta 48 meses por vencer, 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 incremente de forma importante reduciendo el margen neto de intereses.

Bajo estas consideraciones se estima que el Fideicomiso podría soportar niveles de pérdida bruta de la cartera 11.5 veces más altas que la pérdida base indicada anteriormente.

Se realizó el análisis bajo un escenario de pérdidas y prepagos correspondiente a la categoría AAA, concluyendo que la serie B se puede pagar en tiempo y forma dentro de este escenario.

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)

En julio 2012, Produbanco para dar cumplimiento a las reformas a la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero dadas por la Ley Orgánica de Regulación y Control del Poder de Mercado vende la Administradora de Fondos y Fideicomisos Produfondos S.A. a un grupo presidido por el Eco. José Samaniego Ponce, actual Gerente General de Produfondos; el Estudio Jurídico Gonzalo Córdova Abg.; Ing. Xavier Velasco Pimentel; Ing. Carlos Solano de la Sala; y Dr. Farith Simon Campaña.

La dirección ejecutiva, las principales gerencias y la mayoría de ejecutivos y empleados de Produfondos se mantienen, 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.

Produfondos actuó desde febrero-2011 como agente de manejo de la presente titularización, anteriormente fue Fondos Pichincha. 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 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 y una administración con experiencia. Su infraestructura tecnológica se especializa en la administración de fideicomisos, fondos de inversión, de pensiones, titularización y activos de carteras, bajo una estructura parametrizable (sistema fiduciario GESTOR).

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 legalidad y forma de transferencia de los activos del patrimonio de propósito exclusivo. 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.

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 sobretodo 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	2011 prev.	2012 prev.
PIB (USD Mill 2000)	24,032	24,19	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%	8.61%
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 total 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 Público/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

fuentes: Analisis Semanal - 2007 - 2011 BCE devengado , 2012 registro oficial y pro forma 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 proyectado 2012

***** BCE con datos a diciembre 2011 actualizado

*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%
Producto 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 SEMANAL					

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	proy.			
tasas de crecimiento				
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 aún cuando la recaudación de impuestos a 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 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 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 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 Análisis, El Comercio; **Elaboración BWR.**

ELABORADO: BWR Abril 2012.

ANEXO 2

SISTEMA FINANCIERO

Crecimiento 2010 - 2011	Bancos Privados	COAC	Mutualistas	Financieras
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%

INDICADORES a Dic-11	Bancos Privados	COAC	Mutualistas	Financieras
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%

Fuente: Focus Financiero, SBS

Elaborado: BWR

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 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.

ELABORADO: BWR Abril 2012.