



Ecuador
Quinto Seguimiento

Tercera Titularización Automotriz – GMAC Ecuador

Calificación

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

Descripción de la Estructura:

	Serie A	Serie B
Monto de emisión	USD 12 millones	USD 18 millones
Saldo Insoluto*	USD 3 millones	USD 18 millones
Plazo	720 días	1620 días
Fecha Emisión	09-sep-09	09-sep-09
Fecha Vencimiento	09-sep-11	09-mar-14
Amortización Capital	Trimestral, Pagos de capital iguales	Trimestral, Pagos de capital iguales
Período de Gracia Capital	--	720 días
Amortización Interés	Trimestral	Trimestral
Tasa de cupón	8.00%	9.25%
Base cálculo intereses	360 días	360 días

* Saldo insoluto al 30-noviembre-2010

Activo Subyacente: Cartera Automotriz de GMAC Ecuador

Principales participantes:

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

Contactos

Patricia Pinto
(593 2) 222 23 23
pintop@bankwatchratings.com

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

RAZONAMIENTO DE CALIFICACIÓN

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió mantener la calificación de las series A y B, correspondientes al único tramo de la Tercera Titularización de Cartera Automotriz – GMAC Ecuador, Series A y B, en “AAA”, que de acuerdo a la Ley de Mercado de Valores, “corresponde al patrimonio autónomo que tiene excelente capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión.”

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

La calificación emitida es una calificación en escala local, la cual indica el riesgo de crédito relativo dentro del mercado ecuatoriano y por lo tanto no incorpora el riesgo de convertibilidad y transferencia. La calificación sí incorpora los riesgos del entorno macroeconómico y de la industria que podrían afectar positiva o negativamente el riesgo de crédito de la transacción.

La calificación asignada a las series A y B se fundamenta en que en nuestro criterio la estructura del Fideicomiso y sus mecanismos de garantía permiten que las series emitidas puedan pagarse en tiempo y forma dentro de un escenario de estrés consistente con su calificación, ya que la estructura estaría protegida del riesgo de crédito del Originador.

El sobrecolateral de cartera y los fondos disponibles cubren en 9.3 veces la pérdida base proyectada de la cartera subyacente, estimada por la Calificadora (5.13%). 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.

FECHA COMITÉ: Julio 29, 2011

ESTADOS FINANCIEROS A: Mayo, 2011

Las calificaciones de riesgo que realiza BankWatch-Ratings se fundamentan en la información que obtiene de los emisores y sus estados financieros auditado. En el caso de Grupos Financieros, el análisis se realiza sobre los estados financieros consolidados de la institución y sus subsidiarias. Contribuyen al proceso, la información pública disponible, información obtenida en las reuniones y conversaciones sostenidas con los ejecutivos de la institución, así como de otras fuentes que BankWatch-Ratings considera que son confiables. BankWatch-Ratings no audita ni verifica la información proporcionada. Las calificaciones de riesgo pueden modificarse, o dejarse sin efecto, como resultado de ausencia de información, cambios en la situación de la entidad u otros motivos. La calificación de riesgo no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener algún tipo de valores. Las Calificaciones de riesgo no constituyen un comentario respecto de la suficiencia del precio de mercado, la conveniencia para un inversionista en particular o la naturaleza de una posible exención tributaria, o de imposiciones tributarias que afecten al instrumento calificado. La información de este reporte es propiedad de BankWatch Ratings y podrá ser reproducida únicamente con indicación de la fuente.



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 cuando a la validez legal del Fideicomiso, consideramos que la transferencia de dominio de los documentos de 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-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 mayo-2011.

HECHOS RELEVANTES

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

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

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

Habiendo transcurrido seis meses desde la ejecución de los cambios anteriormente indicados, se observa que el cambio de originador y fiduciaria

se ha realizado ordenadamente y sin generar efectos adversos para las tres titularizaciones.

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

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 paga dividendos trimestrales de capital e interés desde su emisión, mientras que la serie B tiene un período de gracia del pago de su capital de 720 días, luego de lo cual empieza 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.

Hasta la fecha de corte de este informe se han pagado seis dividendos trimestrales de capital e interés de la serie A y seis cupones de interés de la serie B. Como hecho subsecuente se indica que en junio-2011 se realizó el pago de un dividendo más de cada serie. La serie B empezará a amortizar capital a partir de diciembre-2011.

Fondos Disponibles

A la fecha de corte el Fideicomiso mantiene fondos disponibles depositados en una cuenta corriente de Banco Pichincha por USD 3.9 millones. Adicionalmente, el Fideicomiso tiene registrada una cuenta por cobrar de corto plazo con Banco Pichincha, por la recaudación diaria que a la fecha de corte todavía no había sido acreditada en la cuenta del Fideicomiso, por USD 696M.

Los recursos líquidos se encuentran destinados principalmente a la provisión del 100% del próximo dividendo a pagar de las dos series vigentes (USD 2.0MM), al fondo de reserva (USD 645M) y al intercambio por nueva cartera, efectuada a inicios de junio de 2011 (USD 1.9MM).

Evolución de la Cartera

La cartera del Fideicomiso se encuentra atomizada en 4,619 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. Con respecto a la concentración geográfica de la cartera, Pichincha y Guayas concentran el 68% del saldo insoluto, situación que refleja también la estructura poblacional y económica del País.

Características Cartera	31-may-11
Saldo Cartera (capital)	32,909,276.04
Número de Créditos	4,619
Saldo Promedio por Crédito	7,124.76
Plazo original promedio	48 meses
Plazo transcurrido promedio	22 meses
Plazo remanente promedio	26 meses
Tasa promedio ponderada cartera	15.56%
% Financiamiento autos nuevos	99.7%
% Financiam. Autos livianos	96.17%
% Financiam. Personas Naturales	94.51%
Promedio Cuota / Ingreso Actual*	20.75%
Promedio Deuda / Avalúo Actual	61.94%

* No se incluyen en cálculo empresas ni créditos sin información, que representan un 6.5% de la cartera analizada.

El plazo transcurrido promedio de los créditos es de 22 meses, teniendo el 80.1% de los mismos un plazo al vencimiento mayor a 12 meses.

La estructura limita el plazo remanente máximo que pueden tener los créditos al momento de su transferencia al Fideicomiso en 48 meses. Si bien en el 2010 dicha instrucción no se cumplió con 8 créditos, la Fiduciaria ha reforzado el control realizado para asegurar que solamente ingresen créditos que cumplan con las características requeridas.

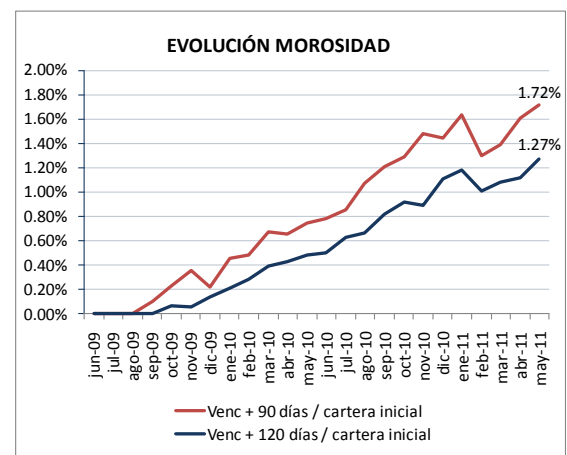
Con respecto a la tasa de interés de la cartera, esta es fija y actualmente se ubica en promedio en 15.56%, porcentaje que se encuentra dentro de los niveles del mercado financiero y ligeramente mayor a la que mantenía en la calificación inicial.

Los indicadores promedio de cuota sobre ingreso (CIN) y Deuda sobre Avalúo del vehículo (DAV), se han deteriorado respecto a los de la calificación inicial aunque se mantienen en niveles moderados. 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 deterioro de estos indicadores está estadísticamente relacionado con una reducción de 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.

Dicho esto, es importante indicar que en el caso de GMAC los créditos provenientes del refinanciamiento de la última cuota "balloon" registran como valor de la garantía el mismo valor del crédito otorgado, lo que sobredimensiona el DAV. No obstante, como la calificadora no puede obtener el dato correcto de avalúo del vehículo, estresa el nivel de pérdida considerando estos porcentajes.

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. A la fecha de corte, la morosidad se mantiene baja (los créditos con más de 3 cuotas vencidas representan el 1.72% de la cartera inicialmente transferida y aquellos vencidos más de 120 días el 1.27%). A la fecha de corte la cartera vencida más de 360 días suma USD 71.7M o 0.19% del saldo 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 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. Este análisis se realiza para cada crédito en forma individual, lo que permite determinar la pérdida potencial para la cartera total. La FDD por categoría de riesgo ha sido estimada combinando la experiencia internacional, y específicamente de los países en desarrollo, con el análisis del comportamiento histórico de la cartera automotriz originada por GMAC Ecuador.

La calificadora analizó la evolución histórica de la morosidad de los créditos automotrices colocados por GMAC Ecuador desde enero 2004 hasta abril 2009. Estos datos se agruparon de acuerdo a su año de originación, evidenciando el comportamiento de la morosidad de cada camada de créditos. Se proyectó la pérdida futura de las camadas más nuevas en función del comportamiento de las camadas más antiguas y se calculó un promedio de tales pérdidas, obteniendo así un escenario base de la FDD de la cartera. Luego de realizar un análisis de las políticas de originación y cobranzas de la cartera de Banco Pichincha, se decidió mantener el supuesto de pérdida base en el mismo porcentaje.

Adicionalmente se estima la FDD y el monto de la cartera que podría entrar en el futuro al Fideicomiso a través de los intercambios que mensualmente se realizan entre flujos y cartera. 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.

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 del Fideicomiso 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 mayo-2011.

El nivel de apoyo crediticio para cubrir las pérdidas proviene del nivel de sobrecolateral de cartera y fondos disponibles, que cubre en 9.3 veces la pérdida base, estimada en 5.13% 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 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 intereses.

Bajo estas consideraciones se estima que el Fideicomiso podría soportar niveles de pérdida bruta de la cartera 12 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 para las dos series, concluyendo que las series A y B se pueden 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).

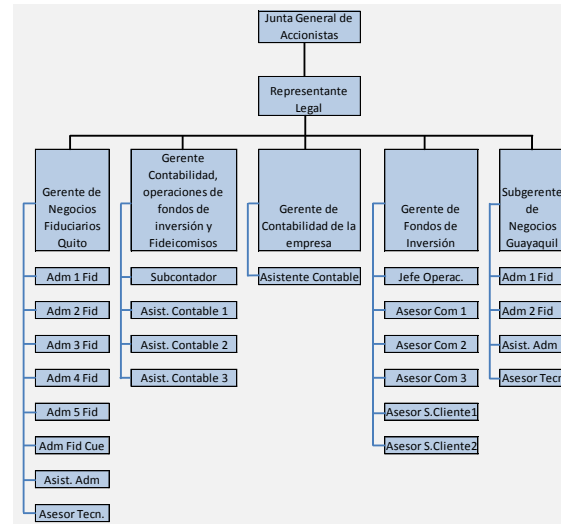
El proceso de aprobación de los créditos sigue un proceso similar al que seguía GMAC Ecuador, ya que el convenio firmado permite al Banco continuar utilizando sus aplicaciones y bases de datos por un tiempo prudencial, mientras el Banco desarrolla sus propios programas. Una vez aprobadas las operaciones,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

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

Produfondos cuenta con personal técnico, una administración con experiencia, y respaldo del grupo financiero al que pertenece. Con respecto a su infraestructura tecnológica, utiliza el sistema fiduciario GESTOR, especializado en la



administración de fideicomisos, fondos de inversión, de pensiones, titularización y activos de carteras, bajo una estructura parametrizable.

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

Las perspectivas de corto plazo siguen siendo positivas y se esperaría estabilidad en el entorno macroeconómico. A mediano plazo surgen preocupaciones en función de las perspectivas de la economía global que pudiera contraer sus niveles de crecimiento. Por otro lado, se mantiene la preocupación en cuanto a que la estabilidad del Ecuador depende del gasto público y que esto a su vez está íntimamente ligado al precio del petróleo.

COMPORTAMIENTO HISTÓRICO

	2006	2007	2008	2009	2010
PIB (USD Mill 2000)	21,962	22,410	24,032	24,119	24,983
Inc. PIB (Mill.2000)%	4.75	2.04	7.24	0.36	3.6
Inc. oferta y demanda global%		3.9	8.1	-3.6	7.4
Inflación Anual %	2.87	3.32	8.83	4.31	3.33
Deuda total del Gobierno/PIB %	32.4	30.5	25.3	19.7	23.0
Deuda externa del Gobierno/PIB %	24.7	23.9	19.2	14.4	15.2
Deuda interna del Gobierno/PIB %	7.7	6.6	6.2	5.3	7.8
Cuenta Corriente/PIB %	3.9	3.6	2.0	-0.35	-3.31
Presupuesto General del Estado/PIB %	-0.2	-0.1	-1.1	-5.07	-1.95
Ingreso Sector Publico/PIB %	27.0	29.6	40.7	35.3	40.0
Gasto Corriente Gobierno/PIB %	19.1	20.1	27.2	26.8	29.20
Inversión del Gobierno /PIB %	4.7	7.5	12.9	12.8	12.5
Precio del Petroleo / barril USD (ref)	65.4	72.7	97.7	64.0	84.5

El 4to trimestre del 2010 mostró un crecimiento anual del PIB muy importante del 7%. Se expanden todas las actividades sin excepción. El crecimiento del PIB en el año 2010 terminó en 3.60%, cercano a las estimaciones del Gobierno. Solamente la agricultura y la ganadería cerraron el 2010 con pequeños decrecimientos. La refinación de petróleo cayó de manera importante por el cierre de la refinería de Esmeraldas. Debe destacarse el crecimiento del PIB en las siguientes actividades económicas especialmente en relación al 2009:

sectores	2009	2010
Intermediación Financiera	170%	17.30%
Industria Manufacturera	-150%	6.70%
Comercio	-2.30%	6.30%
Construcción	5.40%	6.70%

Si al PIB añadimos el comportamiento del comercio exterior, vemos que el crecimiento económico del País, es decir de su oferta y demanda global fue del 7.4% en el 2010, mientras que en el 2009, se reduce en 3.6%. Debemos destacar el extraordinario crecimiento de las importaciones y el modesto aumento de las exportaciones:

Comercio Exterior	2009	2010
Importaciones	-11.60%	16.30%
Exportaciones	-5.90%	2.30%

El consumo de los hogares se ha recuperado a partir del segundo trimestre del 2010 y es lo que fomenta el gran incremento de las importaciones. El consumo de los hogares en el 2010, crece en 7.7%, más que en el 2008 (6.9%). En parte, este comportamiento compensa el decrecimiento en el 2009, cuando los hogares consumieron un 0.7% menos que el año anterior.

Durante el 2010 se observa que la formación de capital fijo se eleva en 10.2% cuando en el 2009 se contrae en 4.3%. La expansión del 2010 no iguala la tasa del 2008 que fue del 16.1%, y se fundamenta en el enorme crecimiento de la inversión pública.

PERSPECTIVAS 2011

Proyecciones de Crecimiento	BCE	Fitch	Cepal	Otros
2011	5.06%	2.80%	6.40%	3.60%

*Estimaciones FITC realizadas en Nov-2010

INFLACION ANUAL	marzo	abril	mayo
2011	3.57%	3.88%	4.23%
2010	3.35%	3.21%	3.24%

Para el 2011, el gobierno prevé una expansión del sector no petrolero en 5.6% y del petrolero en 1.6%, lo que se resume en un incremento del PIB total de 5.06%. Esta proyección se fundamenta en la inversión pública (empresas mineras principalmente) y en el gasto corriente del gobierno, lo cual alimenta el consumo de los hogares.

Dado que la expansión esperada no provendría del incremento de la producción privada, podría generarse un proceso inflacionario (ya se observa) como resultado de la insuficiencia de importaciones, limitadas por la imposición de restricciones, y de la mayor demanda de servicios.

Lamentablemente, el entorno para la inversión privada es aún incierto y desfavorable (múltiples reformas tributarias, incrementos de salarios más altos que los incrementos en la producción, propuestas de leyes antimonopolios sin participación del sector privado) lo que impide aprovechar localmente el incremento de la demanda y la disponibilidad de crédito.

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

Constituye también un límite para las inversiones la situación diplomática con nuestro mayor socio comercial y una amenaza para nuestras exportaciones



la culminación de la firma del TLC entre USA y Colombia.

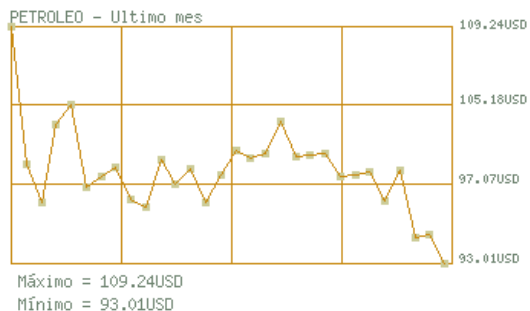
De lo dicho se desprende que la proyección del Gobierno para el crecimiento del PIB pudiera resultar optimista a menos que se retome la inversión en el sector privado. Esto a pesar de que se estima que el consumo de los hogares crecerá en la misma proporción que en el 2010, pero que se considera será satisfecho por productos importados. Parte de la expansión en el 2010, tanto de la construcción como de las manufacturas obedeció a una compensación del comportamiento negativo del 2009, por lo que pudiera esperarse que el crecimiento de estos segmentos en el 2011 se desacelere.

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

COMPORTAMIENTO DEL PRECIO DEL PETRÓLEO

Como se menciona anteriormente, la economía ecuatoriana es altamente vulnerable al precio del petróleo. El presupuesto del estado contempla un precio del crudo ecuatoriano de aproximadamente USD75 por barril. El precio del crudo ecuatoriano se ubica entre USD 5 y USD7 menos que el WTI.

Comportamiento del precio del petróleo WTI por barril desde mayo 4 de 2011 a junio 17 de 2011:



Los precios del petróleo internacional subieron durante algunos meses, pero los grandes actores de la economía global ahora buscan que bajen, sea con un aumento de la oferta o una reducción de la demanda.

Los países del norte industrializado lograron bajar el precio del crudo alrededor de 7 por ciento en apenas dos días, sólo con el anuncio de que sacarán 60 millones de barriles de sus reservas para ponerlo en el mercado, luego de que la OPEP no logró llegar a un acuerdo acerca de aumentar la producción para contener la escalada de precios y así ayudar a la recuperación de la economía global.

La Agencia Internacional de Energía (AIE), de los 28 países más industrializados, anunció que la medida del grupo de entregar al mercado en julio 60 millones de barriles, a razón de dos millones diarios, obedece a la “continuada interrupción en los suministros petroleros de Libia”.

Sea como fuere, la decisión de la AIE, la tercera de su tipo en 20 años, hizo retroceder los precios de los crudos marcadores en los principales mercados.

Las expectativas de menores crecimientos de algunos países, tanto emergentes como industrializados contribuirán a limitar el crecimiento del precio del barril del crudo.

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

Elaboración: BWR



ANEXO 2

▪ **SISTEMA FINANCIERO**

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

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

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

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

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

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

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