



Ecuador
Sexto 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 A	Serie B
Monto de emisión	USD 12 millones	USD 18 millones
Saldo Insoluto*	cancelada sep-2011	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

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 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 cerca de 9 veces la pérdida base proyectada de la cartera subyacente, estimada por la Calificadora (6.18%). 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

FECHA COMITÉ: Enero 30, 2012

ESTADOS FINANCIEROS A: Noviembre, 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.



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 noviembre-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 noviembre-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 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.

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 calificadora 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.

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 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.

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 8 dividendos de interés, y se indica como hecho subsecuente que en diciembre-2011 se realizó la primera amortización de dicha serie, habiendo completado su período de gracia de capital.

Fondos Disponibles

A la fecha de corte el Fideicomiso mantiene fondos disponibles depositados en una cuenta corriente de Banco Pichincha por USD 3.6 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 780M.

Los recursos líquidos se encuentran destinados principalmente a la provisión del 100% del próximo dividendo a pagar de la serie B (USD 2.2MM), al fondo de reserva (USD 645M) y al intercambio por nueva cartera, efectuada a inicios de diciembre de 2011 (USD 1.4MM).

Evolución de la Cartera

A la fecha de corte el Fideicomiso mantiene 4,613 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	30-nov-11
Saldo Cartera (capital)	31,643,165.42
Número de Créditos	4,613
Saldo Promedio por Crédito	6,859.56
Plazo original promedio	47 meses
Plazo transcurrido promedio	22 meses
Plazo remanente promedio	25 meses
Tasa promedio ponderada cartera	15.45%
% Financiamiento autos nuevos	99.7%
% Financiam. Autos livianos	96.75%
% Financiam. Personas Naturales	95.49%
Promedio Cuota / Ingreso Actual*	21.46%
Promedio Deuda / Avalúo Actual	58.76%

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

La cartera muestra una madurez moderada (54% 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.

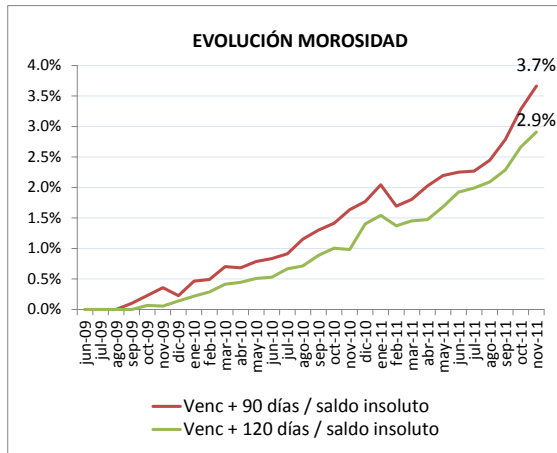
La tasa de interés de los créditos es fija, y su promedio se ha mantenido relativamente estable desde la calificación inicial.

Con respecto a los indicadores promedio de cuota sobre ingreso (CIN) y Deuda sobre Avalúo del vehículo (DAV), 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.

A la fecha de corte, la morosidad se mantiene controlada (los créditos con más de 3 cuotas vencidas representan el 3.7% del saldo de cartera o 3.1% de la cartera inicialmente transferida. A la

fecha de corte la cartera vencida más de 360 días suma USD 65.9M 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 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 esperaría que la morosidad tienda a estabilizarse en los próximos meses.

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 noviembre-2011.

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 6.18% 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 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 15 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 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).

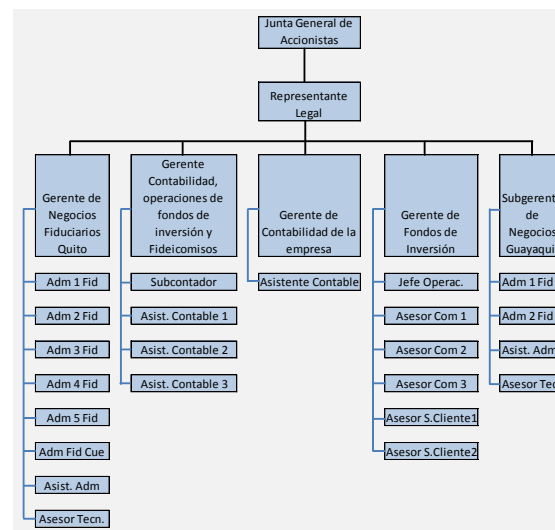
El proceso de aprobación de los créditos sigue un proceso similar al que seguía GMAC Ecuador, ya que el convenio firmado permite al Banco continuar utilizando sus aplicaciones y bases de datos por un tiempo prudencial, mientras el Banco desarrolla sus propios programas. Una vez aprobadas las operaciones,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



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

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

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.

	2008	2009	2010	2011prev.	2012 prev.
PIB (USD Mill 2000)	24,032	24,19	24,983	26,608	28,031
Inc. PIB (Mill.2000)%	7.24	0.36	3.60	6.50	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	5.80	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%	-1.0	-4.30	-1.60	-2.40	-5.20
Ingreso Sector Publico/PIB %	40.70	35.33	39.98	46.8****	
Gasto Corriente Gobierno/PIB %	27.20	26.80	29.15	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 , 2012registro 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 2011anualizado					
* diciembre 2 de 2011					

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				
PREVISIÓN DEL BCE	2008	2009	2010	2011
	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 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 esperaba 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 aun 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, 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 aun considerando que los dos principales proyectos de minería metálica en la provincia de ZAMORA, deberían estar produciendo y exportando en esos años.

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

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.



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