

Ecuador
Segundo Seguimiento

Valores PRODUCTH 3

Calificación

Clase	Calificación
A5	AAA

Definición de Calificación:

AAA: "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 signo (+) o (-) indica una categoría de calificación y no una tendencia.

Principales participantes:

- *Originador y Administrador de Cartera:* Banco de la Producción S.A. Produbanco.
- *Agente de Manejo:* Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles.
- *Custodio y agente pagador:* Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A.

Contactos:

Carlos Ordóñez, CFA
(5932) 226 9767 ext. 105
cordonez@bwratings.com

Francisco Vargas
(5932) 226 9767 ext. 113
fvargas@bwratings.com

Fundamento de la Calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió mantener la calificación de 'AAA' a la clase A5 emitida por el Fideicomiso Mercantil Produbanco 3. Esta calificación refleja nuestra opinión sobre la capacidad de la estructura de generar flujos de fondos necesarios para pagar la clase completamente, dentro del plazo legal establecido.

Calificación Local: La calificación emitida pertenece a una 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.

Estructura madura con reducido saldo por vencer: El fideicomiso realizó la emisión de los títulos en mayo-2011, por un monto agregado de USD 30 millones, que se dividió en 5 clases. A la fecha de corte ya se han cancelado las clases A1, A2, A3 y A4. A marzo-2023 queda pendiente la cancelación de la clase A5, que debe realizarse en los próximos 8 meses y cuyo capital es USD 1,000.

Altos niveles de cobertura con sobrecolateral de cartera: Si bien la subordinación es el mecanismo de garantía legalmente establecido, el Fideicomiso ha logrado acumular un holgado sobrecolateral frente a un valor nominal inmaterial de la clase A5. Tanto el capital como el interés extraordinario será pagado a esta clase mediante la entrega del activo del fideicomiso, por lo cual no existe riesgo de impago.

Calidad de la cartera titularizada: La cartera titularizada está diversificada por emisor y corresponde a créditos hipotecarios de vivienda originados por Produbanco S.A, los cuales mantienen una madurez importante, e indicadores de cuota sobre ingreso y deuda sobre avalúo que reflejan una adecuada capacidad de pago y niveles elevados de garantía hipotecaria. Si bien el porcentaje de deterioro de la cartera es importante frente al saldo fideicomitado, esto es consecuencia de la reducción del saldo de la cartera y no de fallas en la gestión de cobranza.

Opinión legal favorable sobre estructura: Hemos recibido una opinión legal favorable respecto a la legalidad y forma de transferencia de los activos del patrimonio autónomo. La transferencia efectiva de dominio de la cartera transferida se realiza a través del respectivo contrato de compraventa de cartera.

Alcance de la calificación: La calificación emitida pertenece a una 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.

PRESENTACIÓN DE CUENTAS

El presente análisis se encuentra fundamentado principalmente en los siguientes documentos e información:

- Contrato del Fideicomiso con sus reformas y demás documentos legales pertinentes.
- Estados financieros del Fideicomiso de los períodos 2018 y 2019, auditados por las empresas Moore Stephens y Moore & Asociados Cía. Ltda., respectivamente, de los años 2020 y 2021 por Grant Thornton y del año 2022 por ETL Global. En todos ellos, la opinión de la auditora es favorable respecto a la razonabilidad de su presentación con base en las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).
- Estados financieros no auditados del Fideicomiso desde el inicio de la titularización hasta marzo 2023, preparados de acuerdo con las normas NIIF.
- Información sobre la evolución del activo subyacente del Fideicomiso, relevante para el análisis de capacidad de pago de las clases emitidas, con la misma fecha de corte.
- Información histórica del comportamiento de la cartera hipotecaria del Fideicomiso y actualización de las políticas actuales de cobranza.

ENTORNO ECONÓMICO Y RIESGO SECTORIAL

Por favor remitirse al Anexo 1.

ANÁLISIS DE ESTRÉS

Pérdida estimada de la cartera de créditos titularizada

La pérdida bruta esperada (antes de recuperaciones por vía legal) para un escenario base (pérdida base en adelante) se obtiene del estudio del comportamiento histórico de la cartera del Originador, de la revisión de sus políticas de originación y cobranzas, de la experiencia internacional, y del análisis de las características de cada crédito fideicomitado, así como su morosidad, las relaciones deuda/garantía (DAV) y cuota mensual/ingreso (CIN), concentraciones geográficas y por deudor, madurez de la cartera (número de cuotas pagadas), entre otras. También se considera un supuesto conservador de pérdida para los créditos refinanciados vigentes.

A la fecha de corte la morosidad de la cartera en riesgo es de 24.15%, y los créditos con más de tres cuotas vencidas representan el 16.69% del saldo actual. Sensibilizando el indicador de cartera en riesgo con la cartera reestructurada o refinanciada por vencer, que generalmente tiene una mayor

probabilidad de incumplimiento, este llegaría a 28.75%.

Los créditos en proceso judicial y aquellos que poseen seis o más cuotas vencidas representan el 23.56% del saldo total de la cartera. Por último, el 5.69% del saldo actual corresponde a cartera refinanciada o reestructurada vigente.

Para el presente análisis se utiliza como escenario base una pérdida la cartera fideicomitada (antes de recuperación legal) de 27.97% del saldo insoluto actual, dicho porcentaje se encuentra influenciado por la reducción del saldo insoluto de la titularización. Si se calcula la pérdida con relación al saldo inicial transferido al Fideicomiso, esta sería de 3.16%.

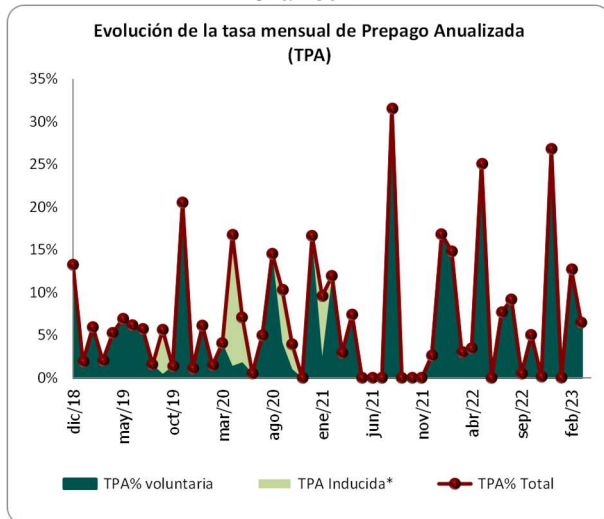
Del flujo proyectado de la cartera se excluye a los créditos demandados y/o con seis o más cuotas vencidas, considerando la baja probabilidad de que los mismos se paguen a futuro según su tabla de amortización. Si se incluye en cambio un supuesto de su recuperación por vía judicial. La pérdida base a utilizarse en el presente análisis, sobre la cartera sin incluir dichos créditos, llega a 5.77%.

El modelo de flujos considera también un supuesto de recuperación parcial de los créditos en mora, a través de la acción legal correspondiente a un tiempo estimado de 36 meses. El porcentaje de recupero es estresado de acuerdo con el escenario de calificación.

Prepago de la cartera

El modelo contempla un análisis de la sensibilidad de cada clase a movimientos en la tasa de prepago de la cartera. Un prepago elevado de los créditos causaría una amortización más rápida de las clases con mayor prelación, disminuyendo al mismo tiempo la acumulación de excedentes resultantes del margen existente entre el interés ganado de la cartera y el pagado a los inversionistas, netos de los gastos del Fideicomiso. Este excedente ayuda a las clases con mayor subordinación a soportar un mayor nivel de estrés, contrarrestando el efecto de la morosidad en los flujos generados por el Fideicomiso.

Gráfico 1



Fuente: Fideicomiso. Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

*La TPA Inducida representa el monto de ventas de cartera al originador realizadas por el Fideicomiso, que en promedio es de 4.24% anual.

La tasa promedio de prepago anual (TPA) de la cartera se ve influenciada por los niveles de venta de cartera al Originador. La tasa de prepago promedio de los últimos 5 años es de 7.13%, y la de los últimos 12 meses se ubica en 8.09%.

Gracias a la sobrecolateralización acumulada, la capacidad de pago a la clase vigente no es sensible a variaciones en la tasa de prepago.

Estructura Financiera y Legal

Hemos recibido una opinión legal favorable respecto a la legalidad y forma de transferencia de los activos del patrimonio autónomo.

La Fiduciaria, en calidad de representante legal del Fideicomiso, en su momento recibió físicamente los documentos de crédito, y la propiedad de los documentos ha sido transferida al fideicomiso sin reserva de ninguna clase.

Actualmente el fideicomiso se encuentra en la etapa de amortización, durante la cual se cancela interés y capital de las clases cumpliendo la siguiente prelación:

- Intereses atrasados a la clase A1, si existieren.
- Intereses de la clase A1 del correspondiente mes de pago.
- Capital de la clase A1, del correspondiente mes de pago.
- Intereses Atrasados a la clase A2, si existieren.
- Intereses de la clase A2 del correspondiente mes de pago.
- Capital de la clase A2 del correspondiente mes de pago.

- Intereses atrasados a la clase A3, si existieren, pagaderos hasta en 12 meses.
- Intereses de la clase A3 del correspondiente mes de pago.
- Capital de la clase A3 del correspondiente mes de pago.
- Intereses Atrasados a la clase A4, si existieren, pagaderos hasta en 24 meses
- Intereses de la clase A4 del correspondiente mes de pago.
- Capital de la clase A4 del correspondiente mes de pago.
- Capital de la clase A5 y exceso de flujos.

Los pagos de capital de la clase en amortización se efectúan mensualmente, por mes vencido. El día de pago es el 16 de cada mes, y la fecha de cierre es el último día de cada mes.

Dado que se encuentra cancelada la totalidad de la clase A4, se considera como clase en amortización a la A5. Esta clase será cancelada mediante transferencia del remanente de los activos de propiedad del Fideicomiso.

Durante la etapa de amortización, los flujos mensuales que genera la cartera hipotecaria se destinan tal como se define el contrato y prospecto, en el orden indicado en la cascada de pagos siguiente:

Entradas de flujo:

- + Capital recaudado de los créditos hipotecarios¹
- + Intereses recaudados de los créditos hipotecarios
- + Otros ingresos en efectivo

Salidas de flujo:

- Gastos de constitución
- Gastos de operación

= Flujo disponible

- Pago de intereses y capital ordinario del correspondiente mes de pago.

= Exceso de flujos

- Obligaciones por compra de cartera
- Rendimiento no pagado a la clase más subordinada en la etapa de reposición (si existiere)

= Flujo para acelerar el pago de la clase en amortización

El valor de capital ordinario a amortizar será hasta por el monto de capital recaudado de los créditos hipotecarios del correspondiente mes.

¹ Corresponde al capital programado y no programado

Es importante notar que el capital de la clase en amortización tiene prelación sobre el interés de las demás clases, por lo que en el caso de que en un mes determinado el flujo de intereses no sea suficiente para cubrir todo el gasto operativo e interés ordinario de los títulos, el Fideicomiso tendría que acumular el pago de interés en una cuenta por pagar a favor de la clase o clases que se hayan visto afectadas. Según el contrato del fideicomiso la acumulación de esta cuenta no deberá ser entendida como un evento de incumplimiento de parte del fideicomiso, y por tal, no dará derecho a declarar el vencimiento anticipado de la obligación.

Por último, han sido definidos plazos legales para cada clase, dentro de los cuales el Fideicomiso deberá completar su pago.

Mecanismos de garantía y cobertura de riesgos

El Fideicomiso establece como garantía de la emisión la subordinación entre clases. Adicionalmente, el aporte del margen de interés existente entre la cartera hipotecaria y los títulos y la amortización de estos últimos han permitido la acumulación de un importante nivel de sobrecolateral de cartera y efectivo, que representa el 102.93% del saldo actual de la cartera.

Puesto que las clases A1, A2, A3 y A4 se pagaron completamente, la única clase vigente a la fecha de corte es la clase A5.

A continuación, se aprecian los niveles de cobertura de la pérdida base antes de recuperación legal estimada, con los mecanismos de garantía existentes a la fecha de corte para cada clase.

Clase	Mecanismos de garantía / cartera	Cobertura pérdida base (veces)
A5	102.93%	3.68

Se espera que esta cobertura siga mostrando una tendencia a incrementarse por la generación mensual de interés de la cartera, que es superior a los gastos operativos y financieros del Fideicomiso.

La liquidez del Fideicomiso se encuentra en una cuenta a la vista en Produbanco, entidad que actualmente cuenta con una calificación de riesgo de AA+ con perspectiva positiva, por lo cual el riesgo de contraparte se considera bajo.

Gastos de operación

Los gastos de operación del Fideicomiso están compuestos principalmente por los honorarios por administración del fideicomiso y de la cartera, el

servicio de custodia, agente de pago, auditoría externa y la calificación de riesgo.

Para el presente análisis se considera una proyección de gastos operativos promedio por un monto de USD 5,717.10 mensuales, valor al cual se le aplica un estrés adicional de 20% para la evaluación de calificaciones elevadas; también se consideran gastos variables anuales equivalentes al 1.02% del saldo de cartera.

Sensibilizaciones al flujo de caja

El análisis de la capacidad de pago de la titularización se realiza modelando los flujos proyectados del Fideicomiso, así como las obligaciones que este deberá cumplir dentro de los plazos legales establecidos, bajo distintos escenarios de estrés.

La principal fuente de recursos del Fideicomiso es la cartera fideicomitada, cuyos flujos se modelan, ajustándolos por distintos niveles de pérdida bruta, recuperación legal y prepago, de acuerdo con la calificación asignada. Se consideran además los fondos disponibles e inversiones que mantiene o mantendrá el Fideicomiso, en función del uso que la estructura de la titularización define para los mismos.

El flujo obtenido en cada período mensual, una vez restados los gastos operativos proyectados, se aplica de acuerdo con el orden de prelación establecido, para el pago de capital e intereses de cada una de las clases de la presente titularización.

La pérdida bruta utilizada en cada escenario de calificación se obtiene a través del uso de múltiples de estrés que se aplican sobre la pérdida base, y que dependen del escenario de calificación. La calificadora asume una curva que determina el momento en que se generan las pérdidas de la cartera.

El flujo obtenido luego de la aplicación de los puntos explicados en párrafos anteriores se compara con las obligaciones mensuales del Fideicomiso de acuerdo con la prelación establecida, lo cual permite establecer la capacidad de cada clase de pagarse en tiempo y forma. La prelación entre clases, el exceso de interés y el sobrecolateral de cartera son los mecanismos que permiten que los flujos para el pago sean suficientes en los escenarios de estrés modelados.

Debido a que el pago de los títulos se realiza en función de los flujos recaudados mensualmente por el Fideicomiso, estos no cuentan con una tabla de amortización establecida. No obstante, sí se han establecido fechas de vencimiento legal. Se evalúa la capacidad de pago de la titularización, así como

el cumplimiento del plazo legal antes indicado, bajo el escenario de estrés consistente con su calificación.

Gracias al importante sobrecolateral acumulado, se aprecia una elevada capacidad de la titularización de honrar completamente las obligaciones con los tenedores de la clase A5.

EVOLUCIÓN DE LA TITULARIZACIÓN

Características de la Emisión

Clase	A5
Monto Emitido (USD)	1,000
Saldo Insoluto (USD)	1,000
Tasa de interés*	Ver nota 1
Plazo remanente	8 meses
Fecha de emisión	10-may-11
Fecha venc. legal	16-nov-23
Autorización SCVS	Q.IMV.2011.1808

Nota 1: Los tenedores de la clase A5 percibirán un rendimiento que será el resultado de los excedentes del Fideicomiso, una vez atendidos los gastos de intereses y otros cargos que mes a mes registre el Fideicomiso.

La presente titularización emitió títulos divididos en 5 clases. A la fecha de corte, las clases A1, A2, A3 y A4, que en conjunto tuvieron inicialmente un monto de USD 30 millones, se encuentran completamente canceladas. Las primeras cuatro clases se cancelaron antes de su fecha de vencimiento legal.

La clase A5 no recibe un pago mensual, pero recibirá como *interés extraordinario* todos los excedentes del Fideicomiso una vez que se haya cancelado otros gastos que haya generado el fideicomiso. Además, esta clase tiene un saldo insoluto de USD 1,000 que pueden ser cancelados a través de los activos disponibles a la fecha de liquidación del fideicomiso, lo cual se espera que ocurra en el segundo semestre del 2023.

En febrero-2023 el Fideicomiso empezó a realizar el pago del interés extraordinario a la clase A5 con los recursos líquidos generados, y a marzo-2023 el saldo por este concepto es de USD 3.6 millones.

En el contrato del Fideicomiso se establece que el pago del interés extraordinario y del capital de la clase A5 se realizará con del remanente de los activos de propiedad del Fideicomiso. Tomando en cuenta que el activo es de USD 3.6 millones, se considera que el riesgo de impago es inexistente.

Evolución del activo financiero de respaldo

Información corte a	mar-23
Fondos Disponibles (US\$ M)	100,040
Saldo Cartera Titularizada (US\$ M)	3,385,696
Total	3,485,736
Número de Operaciones	133
Monto Promedio Crédito (US \$)	25,456
Tasa Prom Pond Interés Anual	9.97%
Plazo Original Prom p. (meses)	163
Plazo Remanente prom p.(meses)	49
Madurez prom p. (meses)	109
CIN prom pond	18.34%
DAV Actual prom pond	27.20%
DAV Original prom pond	55.28%
Concentración Regional:	
Pichincha	59.2%
Guayas	29.1%
Tungurahua	4.5%
Azuay	3.7%
Otras Provincias (<3%)	3.4%

El activo financiero que respalda a la titularización está conformado por USD 100M de fondos disponibles y por 133 operaciones de cartera inmobiliaria que suman un saldo de USD 3.4 MM. Adicionalmente, el fideicomiso mantiene bienes inmuebles adjudicados por pago registrados a un valor de USD 45.3M y cuentas por cobrar por USD 115M, principalmente por intereses de la cartera.

La cartera se concentra principalmente en las provincias de Pichincha y Guayas, riesgo que se mitiga por la importancia de estas dos plazas en la economía del país, así como por las garantías existentes.

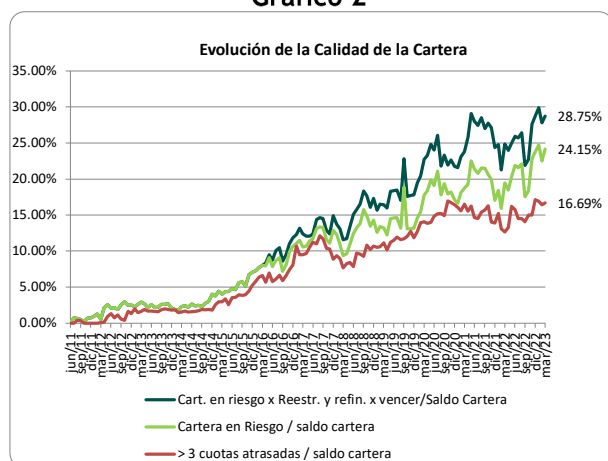
La cartera es madura, con un promedio de 109 meses de tiempo transcurrido desde su emisión, lo cual se refleja en un indicador Deuda / Avalúo (DAV) que se considera adecuado y que ha mejorado frente a los niveles iniciales, gracias a la reducción del saldo de los créditos. Esto mejora la voluntad de pago y los prospectos de recuperación de créditos en mora por la vía legal.

Con respecto al indicador de cuota / ingreso (CIN), se mantiene en niveles conservadores, aun luego de excluir del cálculo a los deudores reportados con ingresos bajos y mayores a USD 15,000.

Con respecto a la tasa de interés promedio ponderada de la cartera (TPP), esta se mantuvo constante en 10.78% desde el momento de la emisión hasta diciembre-2021. En el primer semestre de 2022 se ajustó paulatinamente debido a la reducción de la tasa máxima del segmento

inmobiliario y el reajuste periódico de tasa de los créditos. A marzo-2023 la TPP se ubica en 9.97%. La fórmula de reajuste de las clases emitidas con respecto a la TPP protege el margen de interés de la titularización, por lo cual este hecho no afecta en la capacidad de pago de la emisión.

Gráfico 2



Fuente: Fideicomiso. Elaboración: BWR

La evolución de la cartera en riesgo refleja la reducción del saldo de cartera, que hace que la morosidad aumente su representatividad en el total con respecto a períodos anteriores. Si se calcula con relación a la cartera inicialmente transferida, el indicador de cartera en riesgo sería de 2.72%, y el de más de tres cuotas atrasadas de 1.88%, que refleja una calidad de originación adecuada.

BANCO DE LA PRODUCCIÓN S.A., PRODUBANCO
Originador y Administrador de Cartera

El Originador y administrador de cartera de la presente titularización es Produbanco. En nuestro criterio el Banco posee la capacidad técnica y operativa para desempeñarse exitosamente como administrador de la cartera que respalda al Fideicomiso.

El Banco cuenta con la infraestructura tecnológica necesaria para la administración de créditos hipotecarios y dispone de políticas y procedimientos de seguridad de la información que le permiten mitigar el riesgo de pérdida de información ante un siniestro. La gestión de cobranza la realiza su subsidiaria *Protramites Trámites Profesionales S.A.*, especializada en estas funciones.

La Institución mantiene actualmente una calificación de riesgo global de AA+ en escala local con perspectiva positiva, otorgada por BankWatch Ratings en marzo-2023 con cifras a diciembre-2022.

Consideramos que Produbanco mantiene un adecuado sistema de cobranza, que se refleja en

una mora controlada de su cartera. La institución mantiene una Unidad de Cobranza que se apoya principalmente en su subsidiaria, *Protramites*, para la gestión de recuperación de su cartera, a través de una variedad de tácticas de recuperación que se aplican de acuerdo con la fase de cobro en la que se encuentra cada crédito.

FIDUCIA S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS (Agente de Manejo)

Fiducia S.A. es una empresa administradora de fondos y fideicomisos inscrita en el Registro del Mercado de Valores desde el 27 de marzo de 1996, y autorizada para actuar como Agente de Manejo en procesos de Titularización desde octubre de 2001.

Consideramos que esta empresa tiene la capacidad técnica y experiencia suficiente para desempeñarse adecuadamente como Administradora del presente fideicomiso.

A marzo-2023 Fiducia S.A. administra recursos de terceros por USD 2,158 MM. Dentro de su trayectoria mantiene experiencia relevante en la gestión de fideicomisos inmobiliarios y varios fideicomisos de administración, de garantía, fondos de inversión y procesos de titularización.

Fiducia ha contratado a CTH, anterior agente de manejo y estructurador de la titularización para que apoye en las tareas operativas relacionadas a esta estructura. Adicionalmente, CTH mantiene sus funciones de agente de pago y custodio en este fideicomiso. Dada la experiencia de CTH en la gestión de fideicomisos de titularización hipotecaria, el aporte de esta institución se considera positivo. Las funciones de apoyo son las siguientes:

- Verificar y validar la información periódica, enviada por los administradores de cartera al fiduciario, con respecto a la administración de la cartera titularizada.
- Proporcionar la información contable que requiera el Agente de Manejo para la elaboración de los estados financieros del fideicomiso.
- Monitorear la gestión de los administradores de cartera, respecto a la cartera titularizada.
- En el caso de reposiciones o sustituciones de cartera, realizar la revisión de los documentos legales que instrumenten las operaciones de crédito titularizadas y vigilar el cumplimiento de las características definidas en los Documentos Relacionados.
- Realizar los cálculos a fin de distribuir entre los inversionistas los flujos recibidos

- Elaborar los reportes que se requieran en el proceso de titularización.

PRESENCIA BURSÁTIL DEL VALOR

El mercado ecuatoriano aún no ha alcanzado la dinámica que amerite y que permita un análisis específico del posicionamiento del valor en el mercado ni de su presencia bursátil, en todo caso, es la calificación de riesgo la que influye en la liquidez del papel en el mercado y no al contrario.

Adicional al instrumento analizado en el presente informe, Produbanco posee las siguientes emisiones y titularizaciones en el mercado de valores ecuatoriano:

Valores	Fecha última calificación	Calificadora actual	Última calificación
Emisión de Obligaciones de Largo Plazo - Bonos Sostenibles	dic-22	PCR	AAA
Fideicomiso Primera Titularización de Cartera Hipotecaria de Vivienda Banco Promerica	mar-23	Global	Serie 3: AAA

Por último, de acuerdo con información provista por la Bolsa de Valores de Quito, no se registra presencia bursátil de la titularización en el semestre correspondiente a la fecha de corte.

ANEXO 1

Entorno Económico

El año 2021 registró reactivación económica frente al primer año de pandemia. El año 2020 fue extremadamente complejo para el país. Tuvo que enfrentar a más de sus debilidades económicas estructurales la falta de flexibilidad monetaria, alto endeudamiento y reservas de liquidez inexistentes, además de otros factores que agravaron la situación como la caída de ingresos petroleros, vencimientos importantes de la deuda externa, gobierno con baja popularidad, un sistema de salud con deficiencias para enfrentar la pandemia y la ruptura de la cadena comercial local y del exterior. Lo anterior se concretó en una contracción de la economía, mayor desempleo, reducción del consumo de los hogares y deterioro en la capacidad de pago de la población.

Durante 2022 Ecuador accedió a diferentes créditos con entidades internacionales para el financiamiento de proyectos sociales (con CAF² y BM³), en condiciones adecuadas. Durante los últimos meses del año, concretó además líneas de crédito con dos sólidas entidades internacionales (FED y BIS) por USD 1,840 millones, que sirven como líneas de emergencia para requerimientos de liquidez. Esto fue un importante apoyo para fortalecer la confianza de los mercados del exterior, estos respaldos son particularmente importantes en un país dolarizado.

El acuerdo con el FMI por un total de USD 6,500 millones fue completado de manera exitosa. Adicionalmente, el Gobierno prevé aplicar al programa de Resiliencia y Sostenibilidad con el mismo FMI lo cual permitiría al país acceder a líneas de crédito entre USD 690 y USD 1,300 millones a un plazo de 20 años y una tasa de interés hasta el 4% anual.

Si bien el gobierno ha expresado su interés en este programa de crédito, el Presupuesto del Estado de 2023 no contempla estos posibles desembolsos. El financiamiento del presupuesto incluye principalmente deuda interna (50.7%), seguido de Multilaterales (40.5%) y Bonos a emitirse en mercados internacionales (7.9%). En caso de que se

haga efectivo el acceso al programa del FMI, USD600MM podrían reemplazar a los Bonos internacionales ya que por el riesgo país (1.859 puntos al 19 de abril), estos resultarían muy costosos si es que hubiera interesados.

En septiembre de 2022 se anunció un acuerdo para la reestructuración de la deuda con China de USD 3,227 millones, lo cual representa un ahorro para el país de USD 1,400 millones entre 2022 y 2025. Esta deuda está compuesta por USD 1,395 millones con el Banco de Desarrollo de China y USD 1,832 millones con el Banco de Exportaciones e Importaciones de China. El acuerdo alcanzado contempla una extensión de tres años para el vencimiento; suspensión de las amortizaciones durante seis meses, y reducción de la tasa de interés de la deuda.⁴

Con respecto al mercado de valores ecuatoriano, el Gobierno realizó la emisión de Bonos Azules para financiar la ampliación de la reserva marina de las Galápagos. Con esta emisión se recompró parte de la deuda externa y el ahorro generado será destinado a un fideicomiso para el financiamiento mencionado.⁵ Biess por su parte también espera invertir en el mercado de valores, con el monto anunciado más alto desde 2020, USD 1,500 millones. Esta cifra compara favorablemente con los USD 514 millones invertidos en 2022, se espera que el mercado se dinamice con esta inversión que, según informó la institución, obedecerá a parámetros de riesgo, seguridad y rentabilidad⁶. Adicionalmente, el Gobierno ha anunciado una reducción de tributos (ICE y aranceles) que se espera que impulse la actividad económica, consumo e inversión y ayude a revertir los efectos negativos de la inflación⁷. La reducción de impuestos representaría un sacrificio fiscal de USD 590 millones en 2023 y 2024 según comunicados oficiales.

Por otro lado, luego de los picos en el precio del petróleo superiores a USD 100, impulsados por el conflicto armado entre Rusia y Ucrania, este cayó durante septiembre, posteriormente se ha estabilizado en valores menores a USD 80; al 30 de abril de 2023 el barril de petróleo WTI marcó el precio de 75 dólares. El FMI prevé que el precio del

² Ecuador firma créditos con CAF por USD 175 millones - <https://www.caf.com/es/actualidad/noticias/2022/03/ecuador-firma-creditos-con-caf-por-usd-175-millones/>

³ Banco Mundial aprueba un crédito de USD 200 millones para Ecuador - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/banco-mundial-credito-ecuador-desnutricion/>

⁴ Ecuador reestructura USD 3.227 millones de deuda con China - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ecuador-acuerdo-deuda-china/>

⁵ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/deuda-externa-canje-bonos-azules-galapagos/>

⁶ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/biess-inversion-mercado-valores/>

⁷ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/emision-bonos-azules-ecuador-galapagos/> y <https://www.primicias.ec/noticias/economia/reduccion-impuestos-costo-presupuesto/>

crudo ecuatoriano llegaría a USD 63.8 por barril hasta 2027 y no sea mayor a los USD 75.3 desde 2023, lo que implicaría una reducción de ingresos para el país por este concepto⁸. El FMI destaca que posterior al acuerdo ejecutado, el país es menos dependiente de estos ingresos como un factor que alivia de cierta manera el impacto de la reducción de precios. Por otro lado, cabe indicar que en 2023 la producción petrolera registra los niveles más bajos desde hace 20 años, debido a motivos de fuerza mayor, que provocaron la suspensión de exportaciones de petróleo a finales de febrero y por conflictos en zonas de producción petrolera.⁹

En noviembre de 2022, la Comisión de Régimen Económico de la Asamblea Nacional aprobó la Proforma Presupuestaria de 2023, que entró en vigor sin cambios a pesar de las observaciones realizadas por la Asamblea¹⁰. Dentro de los supuestos macroeconómicos que se plantean para 2023 está un crecimiento del PIB del 3.1%, con un precio promedio del barril de petróleo de USD 65, una producción diaria de 514,759 barriles (aproximadamente 5mil barriles más que el incremento planteado por Petroecuador en 2022¹¹), una inflación del 2.55% y un déficit fiscal del 2% del PIB (se prevé que los gastos superen a los ingresos en USD 2,630 millones).

Entre el 13 y el 30 de junio de 2022 se dio un paro nacional impulsado por la Conaie, que generó pérdidas de aproximadamente USD 1,000 millones y terminó bajo el condicionamiento de la apertura de mesas de diálogos con el movimiento indígena para la discusión de los distintos frentes de protesta. En febrero de 2023 la Conaie declara su inconformidad con las mesas de diálogo, una movilización permanente y retirada del proceso de diálogo, además de la salida del presidente¹². Nuevas movilizaciones tendrían un impacto negativo en la economía nacional, dispararía nuevamente la desconfianza de los mercados internacionales del país, además de incrementar la inestabilidad social y política.

La inestabilidad implícita en el comportamiento social y político ha tenido un impacto significativo en la confianza de los mercados, que se refleja en

un mayor rendimiento exigido por inversionistas extranjeros. La división e inconformidad de la sociedad fue palpable en los resultados de las elecciones seccionales de 2023. La incertidumbre social y política ha mantenido al alza el riesgo país desde el 7 de febrero, situándose sobre los 1,900 puntos a finales de marzo. Este comportamiento refleja la menor confianza del entorno internacional en el país y la volatilidad del precio del petróleo. Por otro lado, la calificación del país otorgada por FITCH Ratings fue ratificada en B-con perspectiva estable en agosto de 2022.

El 17 de mayo del 2023, tras el inicio del juicio político en contra del Presidente de la República, este decidió mediante decreto aplicar la “muerte cruzada para disolución de la Asamblea Nacional y convocar a futuras elecciones de los Poderes Legislativo y Ejecutivo.¹³ Acto seguido, el Presidente firmó su primer decreto acerca de la reforma tributaria y, posteriormente, se espera se refiera a la Ley de Inversiones.¹⁴

Lamentablemente, el panorama de inestabilidad política y social, evidenciada en las paralizaciones fomentadas por algunos sectores de la población, la falta de consensos entre los diferentes poderes del estado, y las denuncias de corrupción limitan el cumplimiento de las metas planteadas. Las situaciones fiscal, social y política siguen siendo complicadas y la incertidumbre de la economía frente al entorno operativo adverso persiste. Es importante destacar además la crisis de seguridad y social que enfrenta Ecuador a la fecha.

⁸ Primicias: <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fmi-caida-precio-petroleo-ecuador/>

⁹ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/petroecuador-fuerza-mayor-operacion/> y <https://www.primicias.ec/noticias/economia/por-conflictos-produccion-petrolera-cae-a-su-minimo-en-20-anos/>

¹⁰ Primicias: <https://www.primicias.ec/noticias/economia/proforma-2023-observaciones-asamblea/>

¹¹ Petroecuador aumentará la producción en seis campos petroleros en 2022 - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/petroecuador-produccion-petroleo-ecuador-negocios/>

¹² El Universo - <https://www.eluniverso.com/noticias/ecuador/lo-que-se-sabe-sobre-el-paro-anunciado-en-ecuador-para-este-8-de-marzo-del-2023-nota/>

¹³ <https://cnn.espanol.cnn.com/2023/05/18/que-es-muerte-cruzada-significado-lasso-ecuador-orix/>

¹⁴ <https://www.primicias.ec/noticias/politica/lasso-gobierno-tiempo-muerte-cruzada-elecciones/>

Cifras económicas y perspectivas

El Banco Central del Ecuador (BCE) notificó una recuperación del PIB constante de 4.24% en 2021, luego de la contracción de 2020 (-7.79%). El tercer trimestre las cifras fueron alentadoras, con un crecimiento del 3.19% respecto a 2021. Según las últimas cifras publicadas por el BCE, se estima que el PIB del 2022 creció en 2.9%¹⁵ frente al año precedente, porcentaje que incorpora el impacto negativo del paro nacional sobre la economía nacional.

Las previsiones revisadas del BCE para 2023 son más conservadoras que las planteadas el año pasado¹⁶, esperando un crecimiento del 2.6% frente al 3.1% planteado originalmente. En la siguiente tabla, se muestra el comportamiento de variables macroeconómicas de 2021, 2022 y las esperadas para 2023, tomados de las cuentas trimestrales y previsiones del BCE.

Indicador	2021	2022	2023 (p)
Producto Interno Bruto (PIB)	4.24%	2.95%	2.64%
Exportaciones	-0.13%	2.54%	2.50%
Importaciones	13.25%	4.49%	3.11%
Consumo final Gobierno	-1.69%	4.46%	0.53%
Consumo final Hogares	10.22%	4.59%	3.23%
Formación Bruta de Capital Fijo	4.33%	2.52%	3.42%

Las principales industrias por su aporte al valor agregado durante 2022 fueron: manufactura, comercio, enseñanza y servicios sociales y de salud, petróleo y minas y agricultura. En conjunto, el crecimiento de estos sectores respecto al tercer trimestre de 2021 fue del 1.79%.

Fitch Ratings bajó la perspectiva de crecimiento para el país en 2023 de 2.5% a 1.6%, menor que en 2022. Los factores que impulsan este cambio son: crisis económica mundial por la caída de varios bancos internacionales; posibilidad de no culminación del periodo de gobierno del presidente y nuevas protestas sociales¹⁷. Un consumo de hogares menor e inversiones más bajas a nivel general de la economía disminuirían el dinamismo económico. Adicionalmente la entidad considera que el déficit fiscal previsto por el gobierno llegaría a los 2.9pp, a diferencia de lo previsto en el Presupuesto General del Estado.

Sectorial Cartera de Vivienda

El sector de la construcción es sensible al entorno macroeconómico, debido al uso intensivo en capital y mano de obra, enfocado en inversiones de mediano y largo plazo; de manera que es una de las primeras industrias en verse afectada durante

etapas contractivas y una de las últimas en recuperarse.

Este sector registra una tendencia decreciente desde 2015 y 2021, a excepción de 2018 donde se observó una recuperación de 0.6%. Sin embargo, se observa una reducción en su peso como una de las industrias de mayor valor agregado bruto con una participación de 6.38% (noveno lugar) en 2021 (9.75% en 2015). El año 2022 cerró con un crecimiento del 0.24% y ocupó el décimo lugar de aporte al PIB, con una participación del 6.21%. Según las proyecciones del BCE para 2023 se espera un crecimiento del 4.5%.

En Ecuador la actividad inmobiliaria está financiada principalmente por el Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (Biess). En 2021 la institución financió USD 596MM, un crecimiento superior al 30% frente al 2020; el presupuesto aprobado para el año 2022 es de USD 752MM (26% más que el año pasado), lo que refleja su importante rol como dinamizador del mercado hipotecario en el país. No obstante, sus colocaciones de este tipo de crédito mantienen una reducción constante desde el año 2016, en 2020 estas fueron 33.4% menores al 2019. Por su parte la recuperación esperada por amortización de su cartera sería de USD 422 millones.

Según el reporte estadístico publicado por el Biess, hasta octubre-2022 se ejecutaron alrededor de 9,000 operaciones que en total suman valores transferidos de USD 526.95 millones. En noviembre-2022 el gerente general de la institución mencionó que la cartera vencida del Biess asciende a los USD 775 millones, que corresponde a 30 mil afiliados y jubilados con mora de más de 90 días.

Si bien la morosidad del Biess muestra una tendencia de recuperación respecto al año de pandemia, sigue siendo mayor a la del sistema financiero privado, que según datos de la Superintendencia de Bancos se encuentra en 3.05%. El Gerente General del Biess esperaba poder reducir la tasa de morosidad al 7% en 2022 según lo indicó en una noticia de prensa. Sin embargo, en 2022 la morosidad de la institución cerró superior a 2021. Adicionalmente, se plantearán en 2023 ajustes a las condiciones de desembolsos hipotecarios, relacionadas al porcentaje de financiamiento, que puede ir desde 80% hasta el 95% del avalúo de los inmuebles, dependiendo del valor de estos.

¹⁵ BCE - Cuentas trimestrales 122

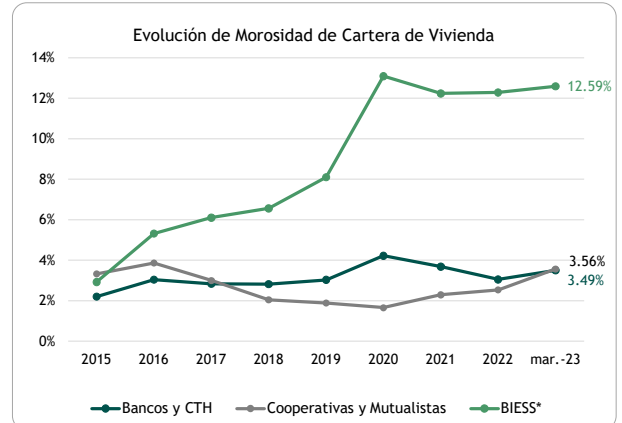
¹⁷ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/economia-ecuador-crecimiento-fitch-ratings/>

¹⁶ Previsiones macroeconómicas del BCE descargadas a abril de 2023.

Respecto a la cartera de vivienda del sistema financiero privado, esta llega a marzo-2023 a USD 4,034MM. Dentro de la cartera del sector financiero privado, la cartera inmobiliaria a la presenta una morosidad de 3.44%, mientras que la cartera de vivienda de interés público llega a 9.09%.

Se observa un deterioro general de la calidad de la cartera de créditos hipotecarios, que refleja la situación macroeconómica y los efectos de la pandemia del COVID-19. En el caso de sistema financiero privado este no se refleja totalmente en las cifras, por los procesos de diferimiento, refinanciamiento y reestructuración aplicados a una parte significativa de la cartera. A marzo-2023 se refleja una tendencia creciente en la tasa de morosidad para todo el sistema.

Gráfico 1



Fuente: Superintendencia de Bancos, Superintendencia de Economía Popular y Solidaria y BIESS. Elaboración: BWR
 Nota: Datos del BIESS disponibles a dic-2022.

La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso escrito de BANKWATCH RATINGS. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS se basa en información que recibe de los emisores y de otras fuentes que BANKWATCH RATINGS considera confiables. BANKWATCH RATINGS lleva a cabo una investigación razonable de la información recibida sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida en que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada. La forma en que BANKWATCH RATINGS lleve a cabo el análisis y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en que se ofrece y coloca la emisión, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a la administración del emisor, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de BANKWATCH RATINGS deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que BANKWATCH RATINGS se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor es responsable de la exactitud de la información que proporciona a BANKWATCH RATINGS y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar cómo hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de BANKWATCH RATINGS es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que BANKWATCH RATINGS evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de BANKWATCH RATINGS y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados al riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. BANKWATCH RATINGS no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de BANKWATCH RATINGS son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de BANKWATCH RATINGS estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de BANKWATCH RATINGS. BANKWATCH RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados con relación a los títulos. La asignación, publicación o diseminación de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye el consentimiento de BANKWATCH RATINGS a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo la normativa vigente. Todos los derechos reservados. © BankWatch Ratings 2023.