

Ecuador
Tercer 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

Valeria Amaya
(5932) 226 9767 ext. 108
vamaya@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 los flujos de fondos que mantiene la estructura para realizar el pago completo de la última clase por liquidarse dentro del plazo legal establecido.

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 septiembre-2023 queda pendiente la cancelación de la clase A5, que debe realizarse en el mes de noviembre-2023 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 septiembre 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 19.50%, y los créditos con más de tres cuotas vencidas representan el 14.80% 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 24.69%.

Los créditos en proceso judicial y aquellos que poseen seis o más cuotas vencidas representan el 16.19% del saldo total de la cartera. Por último, el 5.19% 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 23.46% 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 2.31%.

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 8.68%.

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.

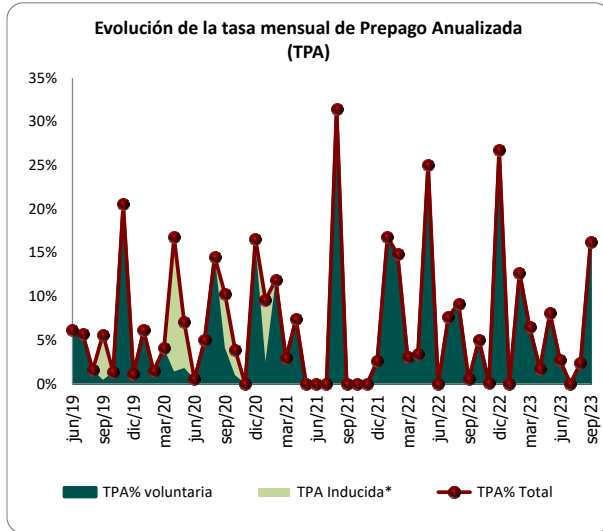
Prepago de la cartera

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.

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 histórica es de 9.95%, y la de los últimos 12 meses se ubica en 6.86%.

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

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.

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.

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.

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

¹ Corresponde al capital programado y no programado

representa el 102.72% 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	102.72%	4.38

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 7,080.47 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 fideicomitida, 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 múltiplos 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. 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	2 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 puede ser cancelado a través de los activos disponibles a la fecha de liquidación del fideicomiso.

En febrero-2023 el Fideicomiso empezó a realizar el pago del interés extraordinario a la clase A5 con los recursos líquidos generados, y a septiembre-2023 el saldo por este concepto es de USD 3.2 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 3.2 millones, se considera que el riesgo de impago es inexistente.

Evolución del activo financiero de respaldo

Información corte a	sep-23
Fondos Disponibles (US\$ M)	81,377
Saldo Cartera Titularizada (US\$ M)	2,953,970
Total	3,035,347
Número de Operaciones	133
Monto Promedio Crédito (US \$)	22,210
Tasa Prom Pond Interés Anual	9.97%
Plazo Original Prom p. (meses)	165
Plazo Remanente prom p.(meses)	47
Madurez prom p. (meses)	112
CIN prom pond	18.29%
DAV Actual prom pond	25.91%
DAV Original prom pond	55.28%
Concentración Regional:	
Pichincha	61.2%
Guayas	27.0%
Tungurahua	4.7%
Azuay	3.9%
Otras Provincias (<3%)	3.3%

El activo financiero que respalda a la titularización está conformado por USD 81.4M de fondos disponibles y por 133 operaciones de cartera inmobiliaria que suman un saldo de USD 3 MM. Adicionalmente, el fideicomiso mantiene bienes inmuebles adjudicados por pago registrados a un valor de USD 45.3M y cuentas por cobrar por USD 163.8M, principalmente por intereses de la cartera.

La cartera se concentra principalmente en las provincias de Pichincha y Guayas, riesgo que se

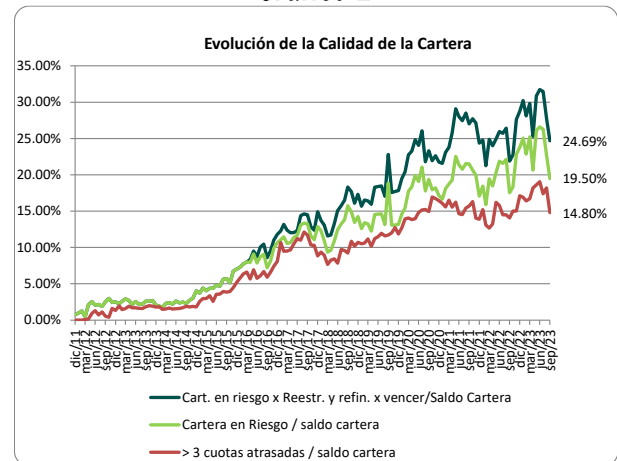
mitiga por la importancia de estas dos plazas en la economía del país, así como por las garantías existentes.

La cartera es madura, con un promedio de 112 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. A partir del 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 septiembre-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 1.92%, y el de más de tres cuotas atrasadas de 1.46%, 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 junio-2023 con cifras a marzo-2023.

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 septiembre-2023 Fiducia S.A. administra recursos de terceros por USD 2,769 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 custodia 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	jun-23	PCR	AAA
Fideicomiso Primera Titularización de Cartera Hipotecaria de Vivienda Banco Promérica	sep-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 entorno operativo del Ecuador se enfrenta a un escenario complejo, de incertidumbre en el corto y mediano plazo. La situación política que atraviesa el país a raíz de las elecciones adelantadas, y la ola de crímenes que va en aumento influyen en las perspectivas de crecimiento, estabilidad económica e incentivos para inversionistas. A esto se suma el inicio de razonamientos energéticos en octubre-2023, producto de una fuerte sequía que afecta la generación hidroeléctrica, y que se da al mismo tiempo que una mayor demanda². Este escenario se presenta después de un 2022, con un crecimiento económico de 2.9% en términos reales, lo cual superó las proyecciones de crecimiento del Banco Central de 2.7%, pero que no logró alcanzar los niveles previos a la pandemia.

Durante 2022 Ecuador accedió a diferentes créditos con entidades internacionales para el financiamiento de proyectos sociales (con CAF³ y BM⁴) y 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. En septiembre de 2022 se anunció un acuerdo para la reestructuración de la deuda con China (Banco de Desarrollo de China y Banco de Exportaciones e Importaciones de China) de USD 3,227 millones, lo cual representa un ahorro de USD 1,400 millones entre 2022 y 2025. 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.⁵

El financiamiento del presupuesto 2023, aprobado en noviembre de 2022, incluyó principalmente deuda interna (50.7%), seguido de Multilaterales (40.5%) y Bonos a emitirse en mercados internacionales (7.9%). Además, planteó para 2023 un crecimiento del PIB del 3.1%, con un precio promedio del barril de petróleo de USD 65 y una producción diaria de 514,759 barriles

(aproximadamente 5 mil barriles más que el incremento planteado por Petroecuador en 2022⁶), una inflación del 2.55% y un déficit fiscal del 2% del PIB (se previó que los gastos superen a los ingresos en USD 2,630 millones).

A inicios de mayo de este año se firmó un acuerdo de financiamiento con Credit Suisse por la emisión de Bonos Azules en favor de la reserva marina de las Galápagos y conservación del ecosistema marino. La emisión es una estrategia de recompra de parte de la deuda externa, la reduce en 5% a USD 16,685 millones, se compró en USD 0.40 cada dólar de deuda. Este financiamiento permite mejorar la gestión de deuda pública además de impulsar la inversión en sostenibilidad⁷.

Adicionalmente, en el segundo trimestre de 2023 el Banco Mundial aprobó un préstamo para el país por USD 300 millones con tasa de interés variable, periodo de gracia de 3 años y medio y reembolsable en 20 años; el programa es para ampliar un proyecto de financiación con fines productivos para MIPYMES de CFN y con apoyo del sector financiero privado⁸. Sin embargo, el gobierno no considera que este financiamiento será suficiente para afrontar los posibles efectos adversos del fenómeno del niño, por lo que a julio Ecuador ya solicitó una ampliación del cupo disponible en el BID y espera que el Banco Mundial apruebe un crédito adicional por USD 150MM.⁹

Respecto a la recaudación tributaria, el SRI anunció un aumento en la recaudación de enero-agosto del 3.5% frente al mismo periodo de 2022. Esto como resultado de un control más intensificado en el cobro de impuestos como el ISD, que desde el 1 de julio bajó a 3.5% según la propuesta del Gobierno de eliminarlo paulatinamente hasta el final de su mandato, aunque esta iniciativa podría no continuar a futuro debido a las elecciones anticipadas de 2023¹⁰. Por otro lado, en junio de 2023 entró en vigor la Ley para el Fortalecimiento de la Economía Familiar, que contempla ocho cambios para los contribuyentes respecto principalmente al pago del impuesto a la renta (deducción de gastos y

² <https://www.eluniverso.com/noticias/ecuador/apagos-cortes-electricos-ecuador-causas-luz-nota/>

³ CAF - <https://www.caf.com/es/actualidad/noticias/2022/03/ecuador-firma-creditos-con-caf-por-usd-175-millones/>

⁴ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/banco-mundial-credito-ecuador-desnutricion/>

⁵ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ecuador-acuerdo-deuda-china/>

⁶ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/petroecuador-produccion-petroleo-ecuador-negocios/>

⁷ El Comercio - <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador/canje-deuda-externa-bonos-azules-pondria-riesgo-soberania-galapagos.html>

⁸ Expreso - <https://www.ecuadorenvivo.com/index.php/economia/item/162131-el-banco-mundial-aprueba-credito-de-300-millones-de-dolares-para-ecuador>

⁹ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fenomeno-nino-multilaterales-creditos-emergencia/>

¹⁰ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/impuesto-salida-divisas-reduccion-julio/>

tabla de IR)¹¹. Esta ley eliminó y redujo 15 impuestos, sin embargo, esto no afectó a la recaudación¹².

El precio del petróleo ha mantenido una tendencia creciente en los últimos meses alcanzando los USD 88.4 luego de mantenerse estable alrededor de los USD 80 en el primer semestre del año. El FMI en el año 2022 estimaba que el precio del crudo ecuatoriano en 2023 sería de USD 75.3 por barril, y hasta 2027 disminuiría a los USD 63.8, lo que implicaría una reducción de ingresos para el país por este concepto¹³. 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. Además, en 2023 la producción petrolera registra los niveles más bajos desde hace 20 años, debido a la suspensión de exportaciones de petróleo a finales de febrero y por conflictos en zonas de producción petrolera¹⁴.

Es importante destacar que, en la consulta popular del 20 de agosto de 2023, la mayoría del país votó por detener la explotación petrolera en las áreas del campo ITT ubicadas dentro del Parque Nacional de Yasuní¹⁵. Hasta julio de 2023 el bloque 43 del campo, que debe cesar su producción, reportó más de 52,600 barriles de petróleo diarios. El impacto económico de detener la actividad petrolera en esta zona no está definido claramente, pero las estimaciones por parte de analistas y de Petroecuador oscilan entre USD 148 millones hasta USD 690 millones anuales en promedio y 107mil empleos hasta 2025. Como alternativas para solventar el hueco en los ingresos por la explotación petrolera para las comunidades de la zona se espera invertir y promover actividades turísticas¹⁶. Otro efecto es el desempleo que ocasionará la parada en la producción el cual estima que será 915 trabajos directos y un aumento del 0.4% en la tasa global de desempleo por efectos colaterales en otras industrias.¹⁷

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 y la primera vuelta de las presidenciales adelantadas.

La incertidumbre ha mantenido al alza el riesgo país desde inicios de febrero de 2023, luego de la fallida consulta popular convocada por el Ejecutivo. Posterior a los resultados de la primera y segunda vuelta de las elecciones presidenciales, el indicador registra una pequeña mejora, pero se mantiene superior a los 1700 puntos (1,755 al 30 de octubre).

Por otro lado, la calificación de riesgo crediticio de largo plazo del país otorgada por Fitch Ratings fue reducida de B- a CCC+ en agosto de 2023. Esta modificación viene impulsada por la complejidad e incertidumbre del entorno operativo, lo cual incluye una perspectiva de deterioro en las finanzas públicas, presionadas por el resultado de la consulta sobre el Yasuní y las expectativas de mayor gasto fiscal. Esta acción de calificación incorpora el deterioro en la capacidad y alto costo de endeudamiento del país tanto de fuentes internas como externas y la dificultad de acceder a un nuevo acuerdo con el FMI, lo cual limitaría el financiamiento por ese lado. La calificadora considera también que el riesgo político y de gobernabilidad se mantendrán elevados durante los próximos 18 meses. Considerando lo expuesto la expectativa de crecimiento para el Ecuador durante el 2023, es de 1.5%¹⁸ según el BCE con información a septiembre 2023.

Por otro lado, FITCH concuerda con otros analistas que las alternativas de financiamiento para el país provendrán de multilaterales, deuda interna y de la reducción de los depósitos en el Banco Central. Se considera que el país tendrá capacidad de honrar sus obligaciones en 2023 y 2024, pero que esta capacidad se ajustará en 2025 con las obligaciones al FMI y en el 2026 con los intereses de los bonos de deuda externa. En todo caso, el entorno operativo estará afectado por una contracción de liquidez la misma que ya se ha evidenciado desde este año.

¹¹ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/reforma-tributaria-impuesto-renta-pronosticos-deportivos/>

¹² <https://www.ecuavisa.com/noticias/economia/recaudacion-tributaria-incremento-enero-agosto-2023-AN5953367>

¹³ Primicias: <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fmi-caida-precio-petroleo-ecuador/>

¹⁴ 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/>

¹⁵ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/orellana-sucumbios-consulta-itt-yasuni/>

¹⁶ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/orellana-sucumbios-consulta-itt-yasuni/> y <https://www.primicias.ec/noticias/economia/consulta-itt-petroleo-empleo-desempleo/>

¹⁷ <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/los-efectos-del-cierre-del-itt-tambien-se-veran-en-el-desempleo-nota/>

¹⁸ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ecuador-crecimiento-pib-banco-central/>

Cifras económicas y perspectivas

El Banco Central del Ecuador (BCE) notificó un crecimiento del PIB de 2022 de 2.9%¹⁹ frente al año precedente, porcentaje que incorpora el impacto negativo del paro nacional, sobre la economía del país. En la siguiente tabla, se muestra el comportamiento real y esperado de las principales variables macroeconómicas, tomados de las cuentas trimestrales y previsiones del BCE.

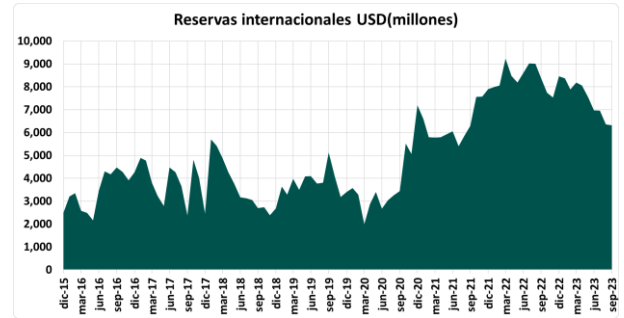
Indicador	2022	2023 (p)	2022. IIT	2023. IIT
Producto Interno Bruto (PIB)	2.95%	1.50%	1.37%	3.34%
Exportaciones	2.54%	1.70%	1.04%	-0.23%
Importaciones	4.49%	2.60%	5.82%	6.18%
Consumo final Gobierno	4.46%	0.60%	1.85%	6.41%
Consumo final Hogares	4.59%	2.80%	4.30%	4.27%
Formación Bruta de Capital Fijo	2.52%	-0.10%	2.32%	3.80%

Fuente: BCE

Elaboración: BWR

Los primeros días de octubre el Banco Mundial ajustó la perspectiva de crecimiento para el país en 2023 de 2.6% (junio 20203) a 1.3%. Los factores de riesgo para el crecimiento que señala la entidad a nivel regional son las tensiones financieras en mercados emergentes y en desarrollo por altas tasas de interés a nivel mundial y por el inminente Fenómeno del niño. La inestabilidad política y el acceso limitado a capital internacional y financiamiento a altos costos por riesgo país son factores que afectan además a las perspectivas económicas²⁰ según Banco Mundial. Por otro lado, En octubre el FMI bajó su proyección de crecimiento para Ecuador al 1.4% (2.9% en su informe de inicio de año)²¹. Las expectativas del organismo consideran la incertidumbre política, la caída en la producción de petróleo, el empeoramiento de la situación de seguridad y desastres naturales relacionados con el Fenómeno del Niño.

A continuación, se muestra la evolución de la Reserva Internacional manejada por el Banco Central del Ecuador, según la política del gobierno de turno. Podemos mencionar que las reservas actualmente presentan niveles superiores a los observados antes de la pandemia, luego de hacer los pagos que corresponden y a pesar de la coyuntura económica desfavorable de los últimos años.



Fuente: BCE

Elaboración: BWR

El domingo 15 de octubre del 2023 el CNE anunció que Daniel Noboa fue el ganador de las elecciones 2023. Según información dada por el CNE la posesión del nuevo presidente se dará en las últimas semanas de diciembre, dependiendo de la decisión de la asambleísta más votada.

El Instituto Oceanográfico y Antártico de la Armada (Inocar) informó que se prevén lluvias, entre intensas y moderadas a partir del 30 de octubre de 2023, y que estas ya están asociadas al evento de El Niño²². El impacto para Ecuador se espera que sea moderado, con afectación a nivel agrícola en varios cultivos como arroz, caña, cacao, plátano entre otros. Las fuertes lluvias del invierno en la costa han afectado en USD 200 millones, y la Cámara de Agricultura estima que el Niño provocará pérdidas por más de USD 500 millones, con más impacto en el arroz. Se están evaluando planes de contingencia y asistencia a los agricultores para reducir la proporción de la afectación como por ejemplo un bono para pérdidas a pequeños agricultores²³. Los daños registrados y la expectativa de pérdidas a nivel nacional en el corto y mediano plazo tienen impactos significativos en los precios de varios productos de la canasta básica. Por este motivo se esperaría que los niveles de inflación sean superiores a los pronosticados, y que no disminuyan mientras los fenómenos meteorológicos extremos no cesen. Ante la emergencia provocada por el fenómeno, la FAO ha presupuestado un apoyo por USD 36.9 millones para las comunidades vulnerables que se verán afectadas; este apoyo comprende a varios países dentro de los cuales participa Ecuador. La organización destinará estos fondos para familias

¹⁹ BCE - Información estadística mensual No.2058

²⁰ Expreso - <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/banco-mundial-proyecta-menor-crecimiento-economico-ecuador-2023-162879.html>

²¹ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/cepal-ecuador-america-latina/>

²² <https://www.primicias.ec/noticias/sociedad/lluvias-ecuador-fenomeno-nino-inocar/>

²³ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fenomeno-nino-agricultores-perdidas/>

rurales vulnerables y además financiará capacitaciones para gestión de recursos hídricos, protección de ganado, pesca artesanal y cultivos, además de incentivar a los gobiernos a proveer de semillas resistentes a sequías y tomar medidas para proteger la seguridad alimentaria²⁴.

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. De acuerdo con el Banco Central del Ecuador (BCE), en el segundo trimestre del presente año, el Producto Interno Bruto de la industria de la construcción registra un incremento del 1.2% frente al mismo periodo del 2022.²⁵ Según las proyecciones del BCE al cierre del 2023 se espera un crecimiento del 1.1%.

Según el censo de población y vivienda, realizado en 2022, existirían 4.1 millones de viviendas en el área urbana y 2.5 millones de vivienda en el área rural, frente a un total de 5.19 millones de hogares. El 84% de las viviendas corresponden a casas y departamentos.

Las cifras del BCE de créditos hipotecarios indican que, entre enero y abril de 2023 se han efectuado menos operaciones que en los mismos meses de 2022 pero con un monto desembolsado superior en 6%, lo que refleja un financiamiento de viviendas de mayor valor.

La actividad inmobiliaria está financiada principalmente por el Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (Biess). No obstante, sus colocaciones de este tipo de crédito mantienen una reducción constante desde 2016. Datos del Biess presentan un decrecimiento anual en el total de crédito hipotecario otorgado a agosto 2023 de -10% (USD 43MM) al pasar de entregar USD 413.2 millones en los primeros ocho meses del año 2022 a entregar USD 388.2 millones en el mismo periodo de 2023.²⁶

Según el presidente del Consejo Directivo del IESS, el Biess buscaría alternativas para reestructurar o refinanciar créditos hipotecarios vencidos de clientes que cumplan ciertas condiciones. En 2023 se trabaja en una estrategia para disminuir las tasas de morosidad de la institución, estos alivios

serían aplicados este mismo año. Adicionalmente, se plantearán 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.²⁷

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. A junio-2023 el indicador ha mostrado una recuperación respecto a los últimos años, aunque no a los niveles prepandemia, su valor es de 12.77%.

Respecto a la cartera de vivienda del sistema financiero privado, esta llega en septiembre-2023 a USD 4,301MM. Dentro de esta cartera, la cartera inmobiliaria, que comprende el 99% de la cartera del sistema presenta una morosidad de 3.2%. Por otro lado, la cartera de vivienda de interés social y público llega a 11.7% de morosidad.

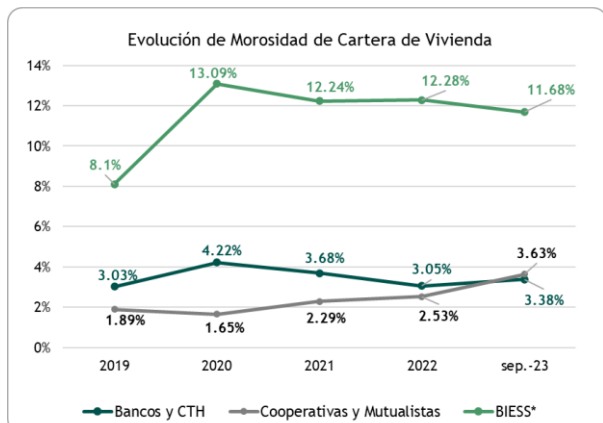
Se observa un deterioro general de la calidad de la cartera de créditos hipotecarios, que refleja la situación macroeconómica y los efectos de la pandemia. En el caso de sistema financiero privado este no se refleja totalmente en las cifras, por los procesos de diferimiento, refinanciamiento y reestructuración aplicados a una parte significativa de la cartera. A septiembre-2023 se refleja una tendencia creciente en la tasa de morosidad para el sistema privado, especialmente en el sector financiero popular y solidario; para Bancos y CTH este indicador no ha presentado variaciones altas desde inicios de 2023.

²⁴ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fao-apoyo-fenomeno-nino-ecuador/>

²⁵ CUENTAS NACIONALES TRIMESTRALES DEL ECUADOR No. 124 BCE

²⁶ APIVE - <https://apive.org/download/cifras-del-sector-inmobiliario-agosto-2023/>

²⁷ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/biess-prestamos-hipotecarios-plazo-pago/>



Nota: Datos de Biess disponibles a junio-2023. Fuente: Superintendencia de Bancos, Superintendencia de Economía Popular y Solidaria. Elaboración: BWR.

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 disseminación 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.