

Ecuador
 Titularización de Flujos Futuros
 Séptimo Seguimiento

**Segunda Titularización – Pacificard /
 MasterCard – Flujos del Exterior**

Calificación

Tipo Instrumento	Calif. Anterior	Calif. Actual	Ultimo Cambio
Serie A	Cancelada en diciembre-2010		
Serie B	AAA	AAA	--

Descripción de la Estructura

	Serie B
Monto emisión autoriz.	Hasta 33 millones
Monto emitido	USD 33 MM
Saldo insoluto capital	USD 11.55 MM
Fecha Emisión	21-dic-2007
Plazo	1800 días
Fecha Vencimiento	21-dic-2012
Amort. Capital	Trimestral, en cuotas iguales de capital
Pago Interés	Trimestral
Tasa de interés (reajuste trimestral)	Pasiva Refer. + 3.00%
Cálculo interés	360 días

Originador: Pacificard

Activo Subyacente: Flujos futuros generados por el derecho de cobro a MasterCard International sobre consumos de extranjeros en Ecuador.

Administración Fiduciaria: Morgan & Morgan, Fiduciary & Trust Corporation S.A., Fiduciaria del Ecuador.

Agente Pagador: Banco del Pacífico

Contactos

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

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

Guissela Salgado
 (593 2) 254 83 93
g.salgado@bankwatchratings.com

RAZONAMIENTO DE LA CALIFICACIÓN

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió mantener la calificación de la **serie B** de la presente titularización en **AAA**, categoría que de acuerdo a la Ley de Mercado de Valores, “**corresponde al patrimonio autónomo que tiene excelente capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión.**”

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

La decisión se fundamenta en la alta cobertura y positiva evolución de los flujos provenientes del derecho de cobro titularizado, así como en el análisis del riesgo de continuidad de la línea de negocios generadora de los flujos, el cual consideramos es menor al riesgo de crédito del Originador y es consistente con la calificación otorgada.

La estructura del Fideicomiso protege al inversionista, dándole prelación frente al resto de los acreedores del Originador, en relación a los flujos titularizados. Los flujos generados por el derecho de cobro están separados de los de Pacificard gracias a que estos son acreditados directamente por MasterCard International en la cuenta del Fideicomiso.

Las cláusulas de retención de flujos y redención anticipada, le dan al Agente de Manejo una mayor proactividad frente a riesgos relacionados con menores flujos recaudados y deterioro en la calidad crediticia del Originador.

La cobertura mensual de los flujos recaudados frente a la provisión mensual requerida para el pago de los títulos emitidos se encuentra en niveles logados. A la fecha de corte de este informe el

FECHA COMITE: Mayo 31, 2011

ESTADOS FINANCIEROS A: Marzo, 2011

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

Fideicomiso ha realizado el pago de 13 dividendos de capital e interés, el último de los cuales se dio en marzo-2011, de acuerdo a lo dispuesto por la estructura.

El análisis de la continuidad de la línea generadora de los flujos considera tanto la pertenencia del Originador al Grupo Pacífico, el cual tiene como accionista mayoritario al Banco Central del Ecuador; como a la posición de Pacificard en el mercado de emisión de tarjetas VISA y MasterCard, su importancia dentro de los ingresos del Grupo, y el hecho de que la línea de negocio generadora de los flujos futuros es parte natural del negocio de adquisición de tarjetas de crédito internacionales.

PRESENTACIÓN DE CUENTAS

El presente análisis se ha realizado con base en la siguiente documentación:

- Estados financieros bajo normas NIIF de Pacificard a diciembre-2010 auditados por la empresa Ernst & Young, con opinión limpia sobre su razonabilidad. Estados financieros interinos de Pacificard a marzo-2011. Información relevante de Pacificard a diciembre y marzo-2011.
- Estados financieros interinos del Fideicomiso a marzo-2011. Información relevante del Fideicomiso a marzo-2011. Cabe indicar que la Superintendencia de Compañías autorizó la prórroga hasta el 30 de mayo de 2011 para la presentación de los informes auditados, por lo que dicho informe aún no ha podido ser analizado.

ENTORNO MACRO

Ver anexo 1

SECTORIAL BANCOS PRIVADOS

Ve anexo 2.

PACIFICARD (originador)

Es importante notar que la generación del derecho de cobro titularizado depende de la existencia de Pacificard como empresa emisora en marcha.

La calificadora considera que la calificación de la continuidad del negocio de la línea titularizada es consistente con la calificación otorgada a la estructura. La decisión se fundamenta en la

importante participación de mercado de Pacificard, el hecho de que la línea de negocio titularizada forma parte natural del negocio, la importancia de la operación de Pacificard para el Grupo Pacífico, la importancia del Grupo dentro del sistema financiero ecuatoriano y el hecho de que el gobierno ecuatoriano es el accionista del Grupo.

El saldo insoluto de la titularización representa solamente el 2.50% del pasivo de Pacificard (considerando el contingente sobre cartera MasterCard fondeada por Banco Pacífico), lo que permite reconocer en su calificación la prelación sobre el derecho de cobro titularizado que tienen los títulos emitidos respecto a las obligaciones generales del Originador.

Pacificard pertenece al Grupo Pacífico, cuya cabeza es el Banco del Pacífico. A marzo del 2011, el Banco del Pacífico mantiene el tercer puesto de la banca ecuatoriana medido por su volumen de activos y cartera. El Grupo está formado además por las siguientes instituciones activas: Pacific National Bank (Subsidiaria en Miami), Banco del Pacífico Panamá, ValPacífico (Casa de Valores), Fiduciaria Adpacífico, Seguros Sucre y la Almacenera Almagro. Adicionalmente, dentro del Grupo se encuentran otras instituciones inactivas o en procesos de liquidación.

El negocio de tarjeta de crédito es el principal generador de rentabilidad del Grupo Pacífico. Estos ingresos se reflejan tanto en la contabilidad de Pacificard, como en la del Banco, que fondea parte de la operación de MasterCard Pacificard y toda la cartera de Visa Pacificard.

El Banco Central del Ecuador es el único accionista del Grupo, desde la crisis financiera del año 2001. Este último contrató una administración extranjera para el manejo del Banco, para sanearlo y que se mantuviera como entidad privada hasta su futura venta a capitales privados. Dicha administración se mantuvo en funciones hasta febrero-2008, luego de lo cual el Gobierno la reemplazo por funcionarios locales.

De acuerdo a la experiencia internacional, las instituciones financieras dan soporte a sus operaciones de tarjeta de crédito aún en épocas de estrés donde no pueden pagar en tiempo y forma sus obligaciones generales. En Ecuador, luego de la crisis económica y financiera del año 2000, varios bancos fueron liquidados o fusionados. No obstante, el pago en tiempo y forma a los establecimientos afiliados por parte de las tarjetas de crédito nunca se vio comprometido.

FINANCIAMIENTO ESTRUCTURADO

Pacificard es una compañía emisora y administradora de tarjetas de crédito constituida en 1980 con el nombre de Unicredit S.A. En 1994 cambia su nombre a MasterCard Ecuador S.A., y en el año 2003 cambia nuevamente su nombre a Pacificard S.A, luego de la fusión entre esta y la División CASH del Banco del Pacífico. En sus inicios la Compañía se dedicó a la emisión de la tarjeta MasterCard y a partir del 2003 diversifica su negocio con la emisión de las tarjetas Visa. Actualmente Pacificard ocupa el segundo puesto en importancia dentro de las instituciones emisoras medido por su nivel de facturación, administrando más de 364,000 tarjetas de crédito.

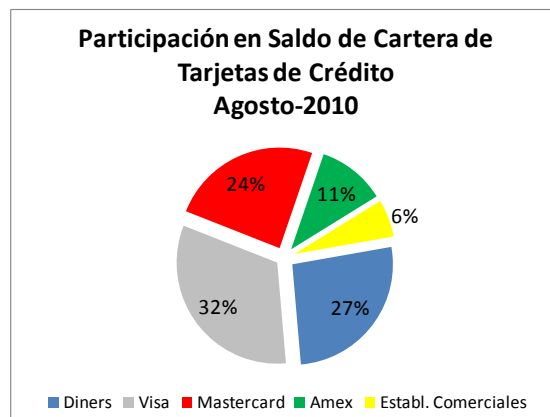
A través del Convenio de Licencia suscrito en Agosto 23 de 1979 entre MasterCard International (antes denominada Interbank Card Association) y Pacificard (antes denominada United Credit Systems Unicredit S.A.), este último obtuvo la licencia y el derecho a usar las marcas relacionadas con la tarjeta de crédito MasterCard, así como también se sometió a los patrones establecidos, de tiempo en tiempo, por MasterCard International, incluyendo sus políticas a nivel mundial en cuanto a la emisión, administración, aceptación y procesamiento de la tarjeta de crédito MasterCard, entre otros, en lo relativo a cargos por compras de bienes, servicios u otras cosas de valor realizadas por tarjetahabientes, y a adelantos en efectivo a los tarjetahabientes.

El plazo del Convenio de Licencia es a perpetuidad y ha sufrido varias modificaciones a través del tiempo, mediante adendums debidamente suscritos entre el originador y MasterCard International

MERCADO TARJETAS DE CRÉDITO

Según información de la SBS a agosto del 2010 existen en el Ecuador dos millones de tarjetas de crédito vigentes. Las tarjetas de crédito emitidas son principalmente individuales, existiendo apenas 1% de tarjetas corporativas,

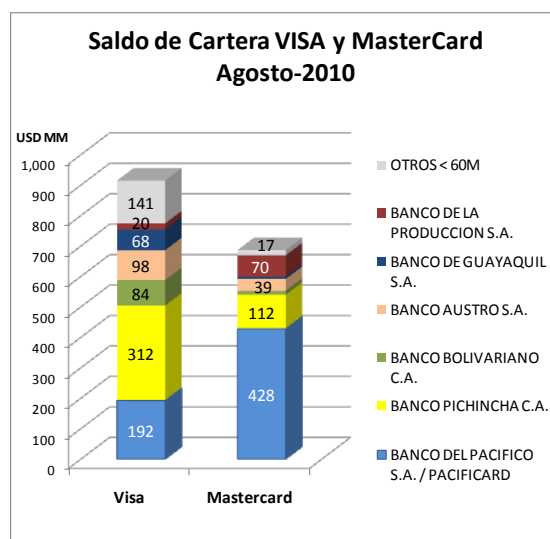
El mercado de tarjetas de crédito está constituido por la tarjeta de crédito Diners, líder en el mercado medido por su facturación; las tarjetas VISA, Mastercard y American Express; y en una proporción menor, por tarjetas emitidas por establecimientos comerciales.



Fuente: SBS
 Elaboración: BWR

Diners mantiene un menor volumen de cartera en relación a su facturación, por lo cual al comparar los saldos de cartera de cada institución aparece como segundo en participación en el mercado. No obstante, esta tarjeta es la que mayor facturación presenta (USD 2,296 millones en 2010. En el mismo período, la facturación de Pacificard llega a USD 883 millones.)

Pacificard y Banco Pacífico, como grupo, mantienen el liderazgo en la emisión de tarjetas Mastercard (participación de 62.3%) y se encuentran en segundo lugar en la marca VISA (21.0%), después de Banco Pichincha (34.1%). Estos indicadores son calculados con base en su participación en el saldo de cartera de tarjeta de crédito a agosto-2010.



Fuente: SBS
 Elaboración: BWR

Consumos de Tarjetahabientes del Exterior en Ecuador

Los tarjetahabientes del Exterior pueden utilizar su tarjeta como medio de pago, o realizar avances en efectivo, sea en oficinas de los bancos emisores o en cajeros automáticos).

Los consumos que realizan los tarjetahabientes extranjeros en el Ecuador en los establecimientos comerciales son canalizados hacia las compañías emisoras dependiendo de la utilización de los distintos terminales de captura electrónica (P.O.S) que transmiten electrónicamente la solicitud de consumo a las empresas emisoras.

El mercado de terminales de captura electrónica está compuesto principalmente por tres actores: Datafast, Medianet y Red Apoyo. Datafast fue la empresa pionera de este servicio y en consecuencia la de mayor participación en este mercado, manejando a la fecha de la calificación inicial aproximadamente el 70% del volumen transaccional.

Datafast pertenece a Pacificard, Banco Pichincha y Banco de Guayaquil. El primero, a través de Pacificard, toma a cargo las transacciones de la marca MasterCard, y los otros dos se encargan de procesar aquellas de las marcas Visa y American Express, respectivamente.

La información correspondiente al derecho de cobro generado es comunicada a MasterCard International a través de aplicativos en línea. El sistema de compensación de MasterCard International calcula y genera diariamente las órdenes de transferencia de fondos. El proceso completo de ingreso de información y liquidación toma un día.

De acuerdo a lo requerido en la escritura de constitución del Fideicomiso, el Originador ha informado a MasterCard International del desarrollo del presente proceso de titularización y, por ende, de la cesión, transferencia y aporte del derecho de cobro realizada por el Originador a favor del Fideicomiso y, ha solicitado a MasterCard International que los flujos sean cancelados, mediante depósito / transferencia efectuada por MasterCard International, única y exclusivamente en la cuenta del exterior del Fideicomiso, que mantiene en Citibank NY.

Adicionalmente, el Originador ha indicado a MasterCard Internacional que la instrucción anterior es de carácter irrevocable, y por tanto solamente puede ser modificada por solicitud

escrita de la Fiduciaria y que este derecho de cobro no debe ser compensado con otras cuentas por pagar de Pacificard. MasterCard International ha expresado su conformidad con lo solicitado

EVOLUCIÓN DE LA TITULARIZACIÓN

Valores Emitidos

Se indica como hecho relevante que la serie A fue pagada en su totalidad en diciembre-2010, conforme lo establecía su tabla de amortización.

Con respecto a la serie B, esta mantiene a la fecha de corte un saldo insoluto de USD 11.55 millones, habiéndose cancelado el 65% del monto emitido.

En marzo de este año se realizó el pago del dividendo número 13 de capital e interés. La tasa pasiva referencial aplicable para el pago que se realizará en junio-2011 es de 4.59% por lo cual el próximo dividendo de la serie B incorporará una tasa anual de 7.59%.

Fondos disponibles e Inversiones.

A marzo-2011 el Fideicomiso mantiene fondos disponibles e inversiones por USD 1.9MM y USD 4.8MM, respectivamente. Estos recursos corresponden principalmente al fondo de reserva (USD 3.6MM), la provisión para el próximo dividendo por pagar (USD 203M) y el flujo por devolver al Originador (USD 2.9MM).

Los fondos disponibles se encuentran casi en su totalidad invertidos en una institución financiera de alto grado de inversión. De igual forma, el portafolio de inversiones se compone casi en su totalidad de inversiones emitidas o respaldadas por el Gobierno Americano, gozando de la escala de calificación más alta y de alta liquidez.

Cabe indicar que las fechas de vencimiento de las inversiones antes mencionadas se encuentran entre diciembre-2011 y enero-2013, lo que contrasta con la naturaleza de corto plazo del fondo de reserva. Si bien esta situación expone al Fideicomiso a un riesgo de mercado en el caso de que tuviera que vender los títulos, este riesgo se mitiga por la holgada cobertura de los flujos que ingresan al fideicomiso diariamente.

Gastos del Fideicomiso

El Originador es responsable de pagar los honorarios mensuales de la Fiduciaria. Los demás gastos operacionales del Fideicomiso son pagados con cargo a un fondo rotativo de USD 10,000 que

debe ser repuesto diariamente con los flujos recaudados.

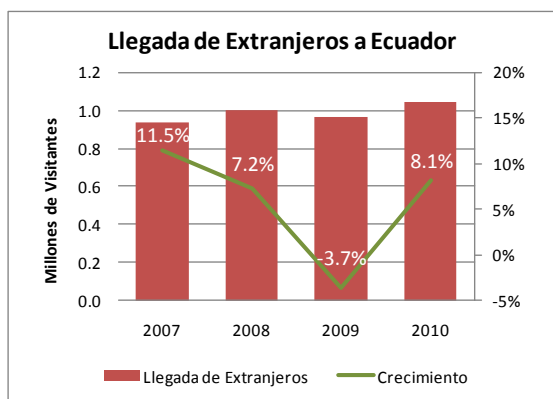
Al ser gastos relacionados principalmente con la operación local, los recursos correspondientes al fondo rotativo se mantienen en una cuenta del Fideicomiso en Banco del Pacífico.

Los gastos mensuales que ha asumido el Fideicomiso se encuentran dentro del nivel planificado inicialmente y no se consideran materiales frente al volumen de flujos generados y proyectados. Adicionalmente, el Fideicomiso establece que en caso de que el fondo rotativo resulte insuficiente, tales pasivos deberán ser asumidos por el Originador.

Comportamiento de los Flujos generados por el Derecho de Cobro

El derecho de cobro titularizado está directamente relacionado a la cantidad de extranjeros que ingresan a Ecuador, y su capacidad adquisitiva.

Como se puede apreciar en el cuadro siguiente, en el 2007 y 2008 hubo crecimientos importantes en la afluencia de turistas a Ecuador, mientras que en el año 2009, la tendencia se revirtió temporalmente por la crisis internacional. Una caída similar se advirtió ese año en los flujos recaudados por el Fideicomiso.



Fuente: Ministerio de Turismo
 Elaboración: BWR

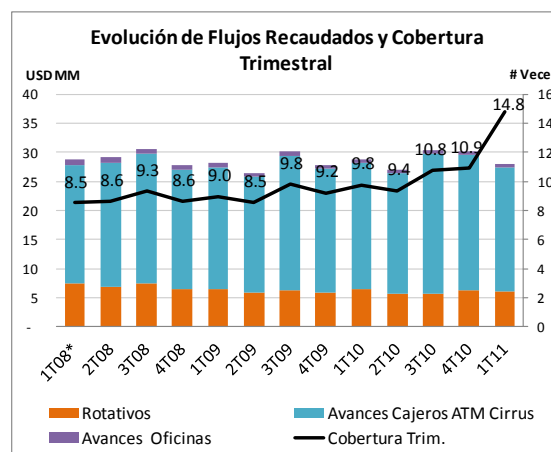
Estados Unidos es el país con mayor participación en el turismo extranjero al Ecuador, representando el 24% de la recepción turística del 2010. Otros países importantes son Colombia (19%), Perú (15%) y España (6%).

En el 2010, la económica global se recupera, logrando superar ligeramente el número de visitantes del 2008.

En el caso de la recaudación del derecho de cobro titularizado, este se recupera en 3.3% en el 2010,

aunque en el 1T11, la recaudación del Fideicomiso se reduce nuevamente en 3.2% respecto al mismo período del año anterior. Este hecho se mitiga con las holgadas coberturas existentes respecto a los dividendos trimestrales por pagar.

A continuación se muestra el comportamiento de los flujos generados por el derecho de cobro desde la fecha de constitución del Fideicomiso y la cobertura de los dividendos trimestrales de las series emitidas:



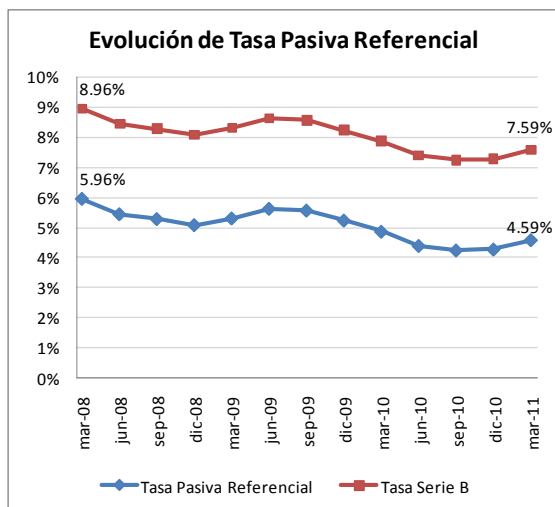
*En el 1T08 parte de los avances en efectivo generados no fueron recibidos en la cuenta del Fideicomiso, situación regularizada en abril-08.
 Nota: Supone la colocación total de la emisión en todos los trimestres.
 Fuente: Morgan & Morgan
 Elaboración: Bankwatch Ratings

El nivel de cobertura actual se considera holgado para cubrir el nivel de estrés correspondiente a la calificación otorgada. De acuerdo a lo esperado, la cobertura se incrementa de forma muy importante a partir del 2011, puesto que a finales del 2010 se paga el último dividendo de la serie A.

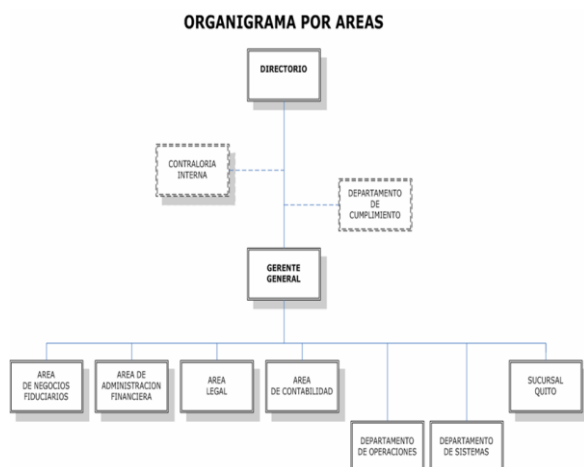
El Fideicomiso se ha beneficiado de una tendencia a decrecer de la tasa pasiva referencial, que se ha profundizado en el 2010, dado el alto nivel de liquidez que mantiene el sistema financiero y las limitaciones legales a las tasas activas. De todas formas cabe indicar que el nivel de cobertura es poco sensible a variaciones moderadas de la tasa de interés.

El siguiente gráfico muestra la evolución de la tasa pasiva referencial.

FINANCIAMIENTO ESTRUCTURADO



MORGAN & MORGAN (Fiduciaria)



Elaboración: Morgan & Morgan

Morgan & Morgan, Fiduciary & Trust Corporation S.A. “Fiduciaria del Ecuador” fue constituida en Guayaquil, el 26 de febrero del 2003. La Fiduciaria forma parte del Grupo Morgan y

Morgan, cuyos orígenes se remontan a 1923, y que está integrado por empresas de servicios, que abarcan las actividades bancarias, de mercado de valores, de administración de fondos mutuos, de servicios fiduciarios, de consultoría, y de servicios jurídicos.

En nuestra opinión, el Administrador Fiduciario se encuentra manejando adecuadamente el patrimonio autónomo, de acuerdo a las instrucciones impartidas en la escritura del Fideicomiso.

▪ **ESTRUCTURA DE TITULARIZACIÓN**

Hemos recibido una opinión legal favorable respecto de la transferencia del derecho de cobro titularizado al patrimonio autónomo. Al ser un derecho de cobro futuro, dicha transferencia se realiza, en la medida en que se vayan produciendo las cuentas por cobrar correspondientes, lo que de acuerdo a la escritura del Fideicomiso se da en el momento mismo en que el Originador, por cuenta de MasterCard International, realiza (i) los pagos a los establecimientos comerciales en los cuales los Tarjetahabientes MasterCard del exterior hayan realizado consumos en general (en Ecuador); los avances en efectivo en oficina (del Originador y de Banco Pacífico) otorgados a estos tarjetahabientes; y los avances en efectivo a través de cajeros automáticos (red Cirrus – Banco Pacífico) otorgados a favor de los mismos.

En el informe de la calificación inicial, disponible en www.bankwatchratings se puede obtener un resumen de las principales características de esta estructura.

ANEXO 1

ENTORNO MACRO ECONÓMICO

Las perspectivas de corto plazo siguen siendo positivas y se espera estabilidad en el entorno macroeconómico. A mediano plazo surgen preocupaciones más bien en relación a temas ideológicos y políticos que pudieran desestabilizar la economía.

Al respecto vale la pena mencionar la reciente aparición de la Unidad de Intercambio Solidario (UDIS) como instrumento financiero en algunas comunidades del sur del País. Es incierto el propósito del Gobierno al avalar una moneda sin respaldo que supuestamente tiene el mismo valor que el USD. Unos días después de su aparición, la Superintendencia de Compañías prohibió el uso de otras monedas que no sea el USD.

COMPORTAMIENTO HISTÓRICO

	2006	2007	2008	2009	2010
PIB (USDMill 2000)	21,962	22,410	24,032	24,119	24,983
Inc. PIB (Mill.2000)%	4.75	2.04	7.24	0.36	3.60
Inc. oferta y demanda global%		3.90	8.10	(3.60)	7.40
Inflación Anual%	2.87	3.32	8.83	4.31	3.33
Deuda del Gobierno/PIB%	32.30	30.20	25.20	19.20	15.30
Cuenta Corriente /PIB%	3.90	3.60	2.00	(0.60)	prov3.71
Presupuesto General Estado/PIB	(0.20)	(0.10)	(1.10)	(4.80)	1.50
Precio Petróleo/barril USD (ref)	65.40	72.70	97.70	64.00	84.50

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

Sectores	2009	2010
Intermediación Financiera	1.70%	17.30%
Industria Manufacturera	-1.50%	6.70%
Comercio	-2.30%	6.30%
Construcción	5.40%	6.70%

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

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

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

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

PERSPECTIVAS 2011

Proyecciones de Crecimiento	BCE	*FITC	CEPAL	OTROS
2011	>5.06%	2.80%	3.50%	3.60%

*Estimaciones FITC realizadas en Nov-2010

INFLACIÓN ANUAL	marzo de 2011
IPC	3.57%

Para el 2011, el gobierno prevé una expansión del sector petrolero en 5.6% y del petrolero en 1.6%, lo que se resume en un incremento del PIB total de 5.06%. Esta proyección se fundamenta en la inversión pública (empresas mineras principalmente) y en el gasto corriente del gobierno, lo cual alimenta el consumo de los hogares.

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

Lamentablemente, el entorno para la inversión privada es aún incierto y desfavorable, lo que impide aprovechar localmente el incremento de la demanda y la disponibilidad de crédito.

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

Constituye también un límite para las inversiones la situación diplomática con nuestro mayor socio comercial y una amenaza para nuestras exportaciones la culminación de la firma del TLC entre USA y Colombia.

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

Se espera que en el 2011, el crecimiento de la economía se dé en el mercado local. Las exportaciones mantendrán un crecimiento lento y las importaciones seguirán expandiéndose mientras lo permitan el precio del petróleo (precio actual por barril del crudo ecuatoriano sobre los USD100,00) y los desembolsos de los créditos externos.

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

ANEXO 2

RIESGO SECTORIAL: BANCOS PRIVADOS

El sistema financiero ecuatoriano se ha fortalecido en los últimos años después de la crisis vivida en el año 1999. La experiencia de la crisis ha permitido que las instituciones manejen sus riesgos de una manera más adecuada. En general, la reactivación del crédito ha sido complementada por la práctica de políticas de originación saludables, mismas que han permitido la reducción de la cartera improductiva, con robustos niveles de cobertura.

La rentabilidad de las IFIS se ha visto presionada por diferentes regulaciones e impuestos implementados desde finales del 2007. Actualmente, si bien los indicadores de rentabilidad no reflejan los niveles previos al 2007, se puede observar una tendencia positiva demostrando una mejor eficiencia en la administración de costos.

La administración de la liquidez se ha fortalecido con sistemas más técnicos de control y un mejor manejo en la concentración de depósitos. De igual manera se observan continuos avances en lo referente al control de riesgos integrales con tecnologías más avanzadas y una mejor utilización de la información estadística.

Por su parte los **niveles de solvencia** se han mantenido estables gracias a que el patrimonio se ha fortalecido históricamente a través de la capitalización de parte de sus resultados, en algunos casos debido a restricciones impuestas por el ente de control.

Si bien observamos que el sistema financiero ecuatoriano se ha fortalecido como un todo, el hecho de estar formado por múltiples instituciones (25 bancos privados, 5 bancos públicos, 10 financieras, 39 cooperativas, 4 mutualistas) hace que la **desviación estándar de los indicadores individuales sea alta**. Esto quiere decir que las instituciones con mayores fortalezas difieren sustancialmente con las instituciones con mayores debilidades.

Las calificaciones del sistema financiero ecuatoriano se ven limitadas por el **entorno económico y político del país y el riesgo sistémico del sector**. La economía ecuatoriana se caracteriza por una estructura débil de ingresos y poca flexibilidad de fondeo. La dependencia de pocos productos para el desarrollo de la economía y la falta de un Fondo de estabilización para épocas de crisis, generan mayor incertidumbre en la liquidez de la economía, la cual influye directamente en el desarrollo del Sistema Financiero. Por otra parte, la estructura y tendencias de la **inversión extranjera directa (IED)** representan un problema para un país dolarizado, limitando el crecimiento de la base monetaria y por ende del país.

El no tener un **prestamista de última instancia** formal, limita la capacidad de recupero de las entidades financieras en caso de necesitarlo. Si bien se ha creado el Fondo de Liquidez del Sistema Financiero Ecuatoriano para solventar problemas temporales de liquidez, la eficacia de éste no ha sido probada aun. La corta historia

del Fondo, no permite realizar un análisis sobre su capacidad de dar soporte al sistema en un escenario de crisis. Por otra parte la **baja participación de mercado de bancos extranjeros** dentro del sistema, limitan el soporte que podría recibirse de casa matriz en eventos de estrés.

La **débil estructura institucional** ha demostrado que la jurisdicción ecuatoriana no es lo suficientemente fuerte en casos de liquidación o quiebra, siendo normalmente procesos largos y complejos, limitando la capacidad de recupero de los clientes afectados.

La **mayor influencia de los reguladores** en el negocio genera alta incertidumbre en el sistema financiero; especialmente cuando dichas regulaciones han tenido como objeto el imponer limitaciones y no controlar el riesgo.

El control de las tasas de interés, la limitación o eliminación de algunas comisiones o servicios, la creación de nuevos impuestos, la implementación de indicadores que limitan la administración de la liquidez, generan un mayor riesgo sistémico y de operación para el sistema ecuatoriano. El control de tasas de interés sin un sustento técnico ni estable, no permiten conocer su comportamiento, lo que ocasiona inseguridad en los actores al no poder realizar planeaciones con umbrales ni siquiera de mediano plazo. Dichos controles han impulsado a las instituciones a buscar mejores retornos fomentando un **mayor apalancamiento** del sistema.

Si bien no se descartan nuevas políticas Gubernamentales que limiten la generación de ingresos como ha sucedido en años anteriores, la necesidad del gobierno de contar con un sistema financiero sano y robusto para el desarrollo, nos lleva a pensar que **nuevas regulaciones no influirán significativamente en la rentabilidad del sistema**. En el 2010 no se observó ninguna nueva regulación que haya afectado al sistema de una manera importante como se produjo en el 2007 y 2008. En caso de **nuevas restricciones** pensamos que no estarían enfocadas en limitar la rentabilidad del sistema, sino enfocadas al manejo de la liquidez, pudiendo solicitar que se mantengan niveles mayores de liquidez local.

De acuerdo al Código de las Finanzas Publicas aprobado en octubre por la Asamblea, se permite emitir Cetes (Certificados de Tesorería) sin limitaciones y no requiere que sean contabilizados como deuda. Esto significa, que el Gobierno podría colocar Cetes para absorber la liquidez de entidades del Estado y quizás incluso de la banca privada.

Si bien la **dolarización** podría considerarse una fortaleza para el sistema financiero, debido a la estabilidad que ha traído a varios indicadores económicos, el hecho de estar en un país con riesgo soberano muy alto (B-) con una economía frágil, trae preocupaciones sobre la sostenibilidad de ésta. El limitado acceso a fuentes de fondeo nacionales e internacionales y el no poder contar con política monetaria propia, representan barreras para la liquidez de la economía.