



Ecuador
Octavo Seguimiento

Titularización de Cartera Importadora Tomebamba

Calificación

Tipo Instrumento	Calif. Anterior	Calif. Actual	Ultimo Cambio
Serie A	Cancelada en septiembre-2011		
Serie B	AAA	AAA	--

Descripción de la Estructura:

	Serie B
Monto Emitido	USD 9 millones
Saldo Insoluto	USD 562,500
Plazo	1440 días
Fecha Emisión	21-sep-09
Fecha Vencimiento	21-sep-13
Amortización Capital	Trimestral, pagos de capital iguales
Amortización Interés	Trimestral
Tasa de cupón	9.00%
Base cálculo intereses	360 días

Activo Subyacente: Cartera Automotriz de Importadora Tomebamba S.A.

Principales participantes:

- **Originador /Administrador de cartera:** Importadora Tomebamba S.A. (ITSA)
- **Agente de Manejo:** Fondospichincha S.A.
- **Agente Pagador:** Fondospichincha S.A.
- **Custodio de Documentos de Crédito:** Banco Pichincha.

Contactos

Carlos Ordóñez
(593 2) 2922 426 ext. 105
cordonez@bwratings.com

Patricia Pinto
(593 2) 2269 767 ext. 103
ppinto@bwratings.com

FECHA COMITÉ: Agosto 30, 2013

INFORMACIÓN A: Junio, 2013

RAZONAMIENTO DE CALIFICACIÓN

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió **mantener la calificación de AAA** a los títulos de la **serie B** emitidos por el **Fideicomiso Mercantil de Titularización de Cartera Importadora Tomebamba**. De acuerdo a la Ley de Mercado de Valores, la calificación otorgada **“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 asignada se fundamenta en que, en nuestro criterio, la estructura del Fideicomiso independiza a la titularización del riesgo de crédito del Originador, y a que los mecanismos de garantía permiten que las series se puedan pagar en tiempo y forma dentro de un escenario de estrés elevado, de forma consistente con la calificación AAA.

El nivel de sobrecolateral actual (compuesto por fondos disponibles, inversiones y cartera) cubre en 32 veces la pérdida esperada, permitiendo a la estructura pagar sus obligaciones en tiempo y forma, dentro de un nivel de estrés consistente con la calificación otorgada. Adicionalmente, el fondo de reserva cubriría en todo momento el riesgo de mezcla de fondos del Fideicomiso con el Administrador de Cartera.

El Fideicomiso mantiene niveles altos de liquidez que a la fecha de corte representan 1.2 veces el último dividendo de capital e intereses pendiente de la serie B, por lo que su pago en septiembre-2013 estaría asegurado, independientemente de comportamiento de la cartera titularizada.

Hemos recibido una opinión legal favorable en cuanto a la validez legal del Fideicomiso. Asimismo, hemos recibido confirmación escrita por parte de la Fiduciaria de que el Fideicomiso ha recibido físicamente todos los documentos contentivos de operaciones de mutuo que instrumentan la obligación de pago del saldo insoluto del precio de compra de los vehículos a motor, por lo cual consideramos que la transferencia de dominio se ha perfeccionado legalmente.

Concluimos además que la estructura actual otorga a los acreedores del Fideicomiso el primer grado de

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



prelación sobre los flujos efectivizados generados por los activos transferidos, a través de restricciones legales válidas y ejecutables.

Luego de analizar las políticas y procedimientos de originación y cobranzas del Originador, consideramos que este tiene la experiencia profesional y la capacidad técnica necesaria para desenvolverse exitosamente como administrador de cartera de esta titularización.

Finalmente Fondospichincha S.A., empresa que actúa como Agente de Manejo, cuenta a nuestro criterio con la experiencia, personal calificado e infraestructura necesaria para desempeñar su mandato en una forma adecuada.

PRESENTACIÓN DE CUENTAS

Para la elaboración del presente informe se ha utilizado principalmente la siguiente documentación:

- Estados Financieros del Fideicomiso a diciembre 2012, auditados por la empresa Acevedo & Asociados, con opinión limpia sobre su razonabilidad, bajo normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Estados Financieros directos del Fideicomiso desde su constitución hasta junio-2013.
- Información solicitada sobre la evolución del Fideicomiso, su activo subyacente, sus flujos, y demás información relevante, desde su constitución hasta junio-2013.
- Estados financieros del Originador correspondientes al año 2012, auditados por la empresa KPMG, con opinión favorable respecto a su razonabilidad bajo normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Estados Financieros directos del Originador a junio-2013.

HECHOS RELEVANTES

Fusión de Toyocomercial y Casabaca

La fusión de Casabaca (empresa absorbente) con las empresas Toyocomercial S.A. y Skioda S.A. fue aprobada por la Superintendencia de Compañías el 15 de noviembre de 2011 e inscrita en el Registro Mercantil el 2 de diciembre de 2011.

La citada fusión no ha modificado la metodología de originación de créditos ni el proceso de compra de los mismos. Además, en vista de que, a través de la fusión por absorción, Casabaca asume todos los derechos y obligaciones de Toyocomercial, el Fideicomiso puede, en caso de requerirlo, seguir reemplazando sus recursos líquidos con cartera

comprada a Casabaca que cumpla con las características detalladas en su contrato de constitución, sin que esto involucre riesgos adicionales para la estructura.

Ley Orgánica para la Regulación de Créditos para Vivienda y Vehículos

De acuerdo a esta ley, aprobada el 21 de junio de 2012, las operaciones de crédito destinadas a la adquisición de un único vehículo familiar o personal con un valor inferior a USD 29.2M, que sean declaradas de plazo vencido, podrán ser cobradas y extinguirse únicamente mediante el valor del bien dado en garantía. Bajo esta medida, las instituciones financieras podrían adoptar una postura más rigurosa en sus políticas de crédito en cuanto a montos y especialmente plazos de colocación.

ENTORNO ECONÓMICO

Ver anexo 1

RIESGO SECTORIAL

Ver anexo 2

EVOLUCIÓN DE LA EMISIÓN

Valores emitidos

El Fideicomiso realizó el pago del octavo y último dividendo de la serie A en septiembre-2011 por lo que esta se encuentra cancelada en su totalidad.

Con respecto a la serie B, a la fecha se han pagado en tiempo y forma 15 dividendos trimestrales. En septiembre de este año se realizará el pago del último dividendo de esta serie, con lo cual las obligaciones con los inversionistas de la titularización se habrán cancelado totalmente.

Fondos Disponibles e Inversiones Temporales

El Fideicomiso mantiene a la fecha de corte recursos líquidos por USD 701M, de los cuales USD 29M corresponden a una cuenta a la vista en Banco Pichincha, y los restantes USD 672M se encuentran colocados en depósitos a plazo en cuatro bancos locales de alto perfil crediticio, con vencimientos previos a la fecha de pago del próximo dividendo de la serie B.

De estos recursos, USD 480M forman parte del Fondo de Reserva, USD 192M corresponden a la provisión mensual del próximo dividendo trimestral, y USD 29M se refieren a otras provisiones para gastos y otros excedentes retenidos.



Los recursos antes descritos representan a la fecha de corte 1.2 veces el próximo dividendo de capital e interés por pagar a los inversionistas de la serie B, por lo cual el pago se encuentra cubierto en su totalidad, independientemente del comportamiento que tenga la recolección de la cartera titularizada.

Devoluciones de sobrecolateral en efectivo al Originador

El contrato del Fideicomiso dispone que a partir de junio-2012 (mes 33 desde la fecha de emisión) se empiece a restituir mensualmente al Originador los recursos líquidos excedentarios, siempre que 1) el Fondo de Reserva se encuentre en su nivel requerido; y 2) el saldo de capital de los documentos de crédito transferidos al Fideicomiso que no presenten cuotas vencidas mayores a 90 días más el Fondo de Reserva sea mayor o igual al saldo insoluto de capital de los valores colocados multiplicado por 1.17.

Las devoluciones de efectivo al Originador iniciaron en junio-2012, y se han realizado de acuerdo a la prelación y fórmula antes indicada, en función del efectivo mensual excedente del Fideicomiso.

Evolución de la Cartera

A la fecha de corte existe, de acuerdo a los balances del Fideicomiso, un saldo de capital de cartera de USD 1.43MM, que incluye saldos por cobrar de los seguros de accidente contratados por USD 97.6M. Este informe se enfocará únicamente en el saldo de capital proveniente del financiamiento del vehículo, que a junio-2013 suma USD 1.33MM.

El saldo actual de cartera representa el 7.4% del monto inicialmente transferido, y únicamente quedan vigentes 279 créditos automotrices, originados bajo las políticas de ITSA, para el financiamiento de carros livianos nuevos.

La cartera es madura, con un plazo promedio transcurrido de 31 meses y plazos por vencer comprendidos entre 1 y 22 meses (promedio de 9 meses). Desde julio-2012 el Fideicomiso ya no intercambia los flujos recaudados por nueva cartera, lo cual aporta a la reducción del vencimiento promedio.

Características Cartera	Calif Inicial	30-jun-13
Capital Cartera USD MM	17.93	1.33
Número de Créditos	1,837	279
Saldo Crédito Promedio (USD)	9,761	4,771
Plazo original promedio (meses)	39	40
Plazo transcurrido promedio (meses)	11	31
Plazo remanente promedio (meses)	28	9
Tasa prom. ponderada cartera	16.01%	15.17%
% Financiamiento autos nuevos	100%	100%
% Financiam. Autos livianos	100%	100%
% Financiam. Personas Naturales	90.60%	75.42%
Promedio Cuota / Ingreso Actual*	17.51%	24.58%
Promedio Deuda / Avalúo Actual	56.63%	32.77%
Promedio Deuda Orig./Avalúo Orig	70.34%	74.31%

* Indicador no incluye a personas jurídicas ni a créditos de deudores que reportan ingresos mensuales superiores a USD 20M.

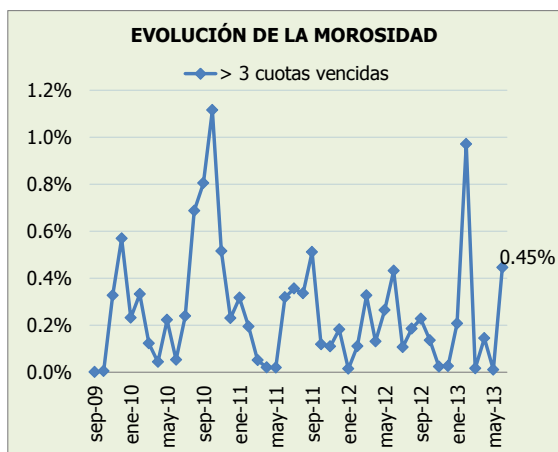
Si bien el porcentaje de financiamiento a personas naturales se ha reducido en relación al de personas jurídicas, todavía representa el 75% del monto titularizado, lo que es consistente con una titularización de créditos de consumo.

Por otro lado, la totalidad de los deudores tiene como domicilio la provincia de Pichincha, generando un riesgo de concentración, mitigado por la calidad de los indicadores de la cartera, y sus garantías.

La tasa de interés de los créditos se ha estabilizado en los niveles actuales, luego de la tendencia a reducirse que se apreció hasta el primer semestre del 2012. En función de las características de la cartera titularizada, se esperaría que, en el futuro, la tasa promedio no varíe sustancialmente.

Con respecto a los indicadores de Cuota sobre Ingreso (CIN) y Deuda sobre Avalúo del vehículo (DAV), estos se encuentran en niveles conservadores. El DAV se beneficia de la reducción del saldo insoluto de la deuda conforme transcurre el tiempo. Cabe indicar que estos indicadores están estadísticamente relacionados con la calidad futura de la cartera.

La morosidad de los créditos titularizados se mantiene baja, en parte influenciada por la política del Originador de recomprar al Fideicomiso los créditos vencidos de los deudores contra los que se iniciará una demanda legal para su cobro. A la fecha de corte, únicamente el 0.45% del saldo insoluto presenta más de tres cuotas vencidas.



Por último, el prepagado de la cartera a lo largo de la titularización ha sido elevado en relación a otras titularizaciones (10.9% en promedio, bajo la metodología ABS, versus el 7.8% proyectado en la calificación inicial. Este hecho ha sido mitigado por el reemplazo continuo de las amortizaciones por nueva cartera.

El principal motivo del incremento del prepagado son las recompras de cartera que realiza el originador, tanto de la cartera morosa, como de cartera sobre la que se realizan abonos extraordinarios a capital y necesitan por tanto refinanciarse; influye también la tasa promedio de la cartera, que en seguimientos anteriores era elevada respecto al promedio de mercado.

Desde el 2012 se aprecia una reversión de la tendencia antes indicada. Si se considera únicamente el promedio de los últimos doce meses el prepagado ABS promedio sería de tan sólo 2.3%.

Gastos del Fideicomiso

Los gastos del Fideicomiso se mantienen dentro de los niveles esperados inicialmente. Si bien, de acuerdo al contrato del Fideicomiso, el Originador no cobra por la administración de cartera, la Calificadora incluye este rubro en su análisis, modelando un escenario en el que hubiera un cambio de administración.

Escenario de Estrés

La calificadora realizó un análisis de la cartera con el objeto de determinar la pérdida neta alcanzable bajo distintos escenarios de crisis. La pérdida neta es definida como la multiplicación de la pérdida bruta o probabilidad de default (en adelante PD) y la severidad de la pérdida.

En primer lugar se estimó una pérdida base de la cartera automotriz originada por Toyocomercial (ahora Casabaca) bajo los parámetros de Importadora Tomebamba, a través del análisis de su comportamiento histórico.

Una vez obtenido un parámetro base de la PD, se realizó un estudio individual de cada crédito perteneciente al Fideicomiso, para determinar la PD de cada uno y del portafolio en su conjunto. Este análisis considera, entre otros factores, las relaciones de deuda-avalúo (DAV), y de cuota-ingreso (CIN); la siniestralidad actual del crédito; el tamaño del mismo; el tipo de vehículo financiado; y el número de cuotas pagadas en relación a las cuotas totales del crédito. La PD de la cartera titularizada corresponde al promedio ponderado de la PD de cada crédito.

Por otro lado, el análisis incorpora supuestos de recuperación por vía judicial de aquellos que entran en acción legal, lo que genera una severidad de pérdida inferior a la PD. La severidad de la pérdida está relacionada al valor de ejecución de la garantía de los créditos titularizados, neta de todos los gastos asociados con la recuperación por vía judicial. Este cálculo es estresado de acuerdo al escenario de calificación analizado.

La pérdida utilizada en el escenario de estrés es un múltiplo de la PD esperada de la cartera, que varía dependiendo de la categoría de calificación en la que se evalúa la cartera. Este múltiplo se define combinando la experiencia internacional, y específicamente de los países en desarrollo, con el análisis del comportamiento histórico de la cartera automotriz originada por Toyocomercial (ahora Casabaca) bajo los parámetros de Importadora Tomebamba.

Con respecto al prepagado voluntario de los créditos (ya sea parcial o total), este afecta el flujo de caja disponible reduciendo la duración de los instrumentos y el margen de interés disponible para cubrir las pérdidas si es que estos no son reemplazados con nueva cartera. Para poder determinar el rango de prepagado a utilizarse en cada escenario de estrés, se examina tanto el nivel de prepagos históricos del Fideicomiso, como la evolución del mismo desde el inicio de la titularización.

Los parámetros sensibilizados son ingresados en un modelo de flujo de caja, con el cual la Calificadora cuantifica el nivel de apoyo crediticio que es capaz de sostener la emisión ante escenarios de estrés sobre las principales variables de comportamiento.

El modelo de análisis utiliza el flujo de caja teórico del activo titularizado y lo ajusta de acuerdo a los supuestos de morosidad, recuperación legal y prepagado, utilizados en el escenario de estrés correspondiente a cada categoría de calificación, tomando en cuenta el pago previo de los gastos proyectados y los demás procedimientos descritos en la escritura del Fideicomiso.



El flujo resultante de cada período se compara con los pagos programados de capital e interés que deberá realizar el Fideicomiso a los inversionistas, para cumplir en tiempo y forma con el pago de las distintas series emitidas, de acuerdo a los niveles de prelación establecidos. La calificadora asume una curva que determina el momento en que se generan las pérdidas y los prepagos de la cartera.

La PD de la cartera actual para este seguimiento se estimó en 3.45%. El nivel de sobrecolateral acumulado hasta la fecha de corte (compuesto por fondos disponibles, inversiones y cartera) cubre en 32 veces este nivel de pérdida.

El incremento del sobrecolateral respecto a la calificación inicial se explica tanto por el exceso de intereses disponible generado por el diferencial entre la tasa promedio ponderada del activo y la tasa anual que devengan los bonos; como por la amortización de las series y el hecho de que la estructura dispone que hasta el mes 32 todo excedente sea utilizado para comprar más cartera que cumpla con las características dispuestas en su escritura. A partir del mes 33, los recursos remanentes, luego de cumplir con todas las obligaciones mensuales detalladas en la escritura, pueden ser restituidos al Originador. Esta situación se encuentra incorporada en el modelo cuantitativo utilizado.

En el análisis se verifica que la estructura pueda pagarse en el evento que el originador deje de existir y/o de entregar cartera en reemplazo de los flujos excedentes de la estructura. Cabe indicar que actualmente la titularización no requiere intercambiar flujos por cartera, de acuerdo a lo que indica su estructura legal, en función del importante excedente de sobrecolateral que mantiene.

Es importante notar que el efectivo que mantiene el Fideicomiso supera el monto del último dividendo de capital e interés de la serie B, a pagarse en septiembre de 2013, por lo cual dicha serie no es actualmente sensible al comportamiento de la cartera titularizada.

Por tanto, se concluye que la estructura tiene fortalezas suficientes para realizar el pago en tiempo y forma de la serie B, aún en escenarios elevados de estrés, lo cual es consistente con la calificación otorgada.

**IMPORTADORA TOMBAMBA S.A.
ITSA (ORIGINADOR Y
ADMINISTRADOR DE CARTERA)**

ITSA se creó en 1964 con capitales de cinco empresarios cuencanos, con el objetivo de manejar

la representación y distribución de vehículos Toyota. Además de esta línea y de las relacionadas directamente (repuestos y talleres de servicio), la Empresa también se dedica a la importación y/o comercialización de electrodomésticos; equipos de audio-video, motocicletas y llantas.

La Matriz de la Empresa se encuentra en Cuenca y cuenta con oficinas principales y/o agencias y/o talleres de servicio en Cuenca, Machala, Loja, Riobamba, Ambato, Guayaquil y Quito.

En el segmento automotriz ITSA realiza la venta directa a nivel nacional de vehículos Toyota, con excepción de las ciudades de Quito y Guayaquil, donde la comercialización está a cargo de las empresas Casabaca y Toyocosta S.A., respectivamente.

El principal activo subyacente de la presente titularización son los documentos de crédito que respaldan el financiamiento de la compra de vehículos nuevos colocados por Casabaca (antes Toyocomercial) y posteriormente comprados y administrados por ITSA. La aprobación o negación de las solicitudes de crédito de los clientes que aplican para crédito directo está a cargo de ITSA, lo que garantiza que la cartera comprada cumpla con sus políticas y procedimientos.

Desde el 2011 ITSA ha implementado distintos módulos de un nuevo sistema informático personalizado para su negocio. A partir de noviembre-2012 se implementó el módulo de cartera, que permitiría una mejor administración de la misma.

En nuestro criterio, el Originador tiene la experiencia profesional y la capacidad técnica necesaria para desenvolverse exitosamente como administrador de cartera de esta titularización.

FONDOS PICHINCHA (AGENTE DE MANEJO)

La Administradora de Fondos del Pichincha (Fondospichincha S.A.) actúa como agente de manejo de la presente titularización.

Esta institución presta servicios de administración de fondos de inversión, fondos colectivos, fideicomisos y procesos de titularización. La Fiduciaria opera con cobertura geográfica a nivel nacional, a través de sus propias oficinas en Quito, Guayaquil y Cuenca.

Fondospichincha fue autorizada en febrero de 1994 como la primera administradora de fondos y fideicomisos en el Ecuador. En julio-2012 dejó de ser parte del Grupo Financiero Pichincha, y su



propiedad pasó a un grupo de accionistas de la administradora FIDEVAL, en cumplimiento de la Ley de Regulación del Control y Poder del Mercado.

Luego del cambio accionario, la hasta ese entonces Gerente Nacional de Fiducia asumió la Presidencia y representación legal subrogante de la misma.

Al margen del cambio de su paquete accionario, la Empresa mantiene el personal técnico y una administración con experiencia, además de infraestructura tecnológica especializada. Por este motivo consideramos que Fondospichincha S.A. posee la capacidad necesaria para desempeñar en forma adecuada la función de Administradora del Fideicomiso.

Con respecto al sistema transaccional, Fondospichincha sigue utilizando el sistema Gestor, especializado en administración fiduciaria.

El 12 de abril de 2013, se suscribió un contrato de Fusión por Absorción en el cual la Compañía Fideval S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos absorbe a la Compañía Administradora de Fondos del Pichincha Fondospichincha S.A. Los documentos fueron ingresados a la Superintendencia de Compañías el 18 de abril de 2013, y al momento el contrato se encuentra en proceso de aprobación por parte de la Intendencia de Mercado de Valores. La

Administración estima que este proceso se completará en el tercer trimestre del 2013.

POSICIONAMIENTO DEL TÍTULO EN EL MERCADO

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.

ESTRUCTURA DE TITULARIZACIÓN

Hemos recibido una opinión legal favorable en cuanto a la legalidad y forma de transferencia de los activos del patrimonio de propósito exclusivo. Consideramos que la transferencia de dominio de los documentos de crédito se ha perfeccionado ya que de acuerdo a la información proporcionada por la Fiduciaria esta los ha recibido físicamente, en su calidad de representante legal del Fideicomiso.

Las principales características de la estructura se encuentran resumidas en el informe de la calificación inicial de la presente titularización, disponible en www.bankwatchratings.com.



ANEXO 1

ENTORNO ECONÓMICO

DATOS GENERALES

	2011	2012	2013 prev. *
Inc. PIB (Año base 2007) %	7.50	5.01	4.05
PIB CORRIENTE (Mill USD)	77,832	84,682	90,326
Inc. PIB CORRIENTE%	14.78%	8.80%	6.66%
Inflación Anual %	5.41	4.16	3.93%
Total Ingresos	18,600	20,405	25,454
Total Gastos	22,342	24,642	30,515
Deficit / Superavit	(3,742)	(4,237)	(5,061)
Deuda Gobierno **	14,552	18,694	20,197
Deuda interna **	4,506	7,781	7,866
Deuda externa **	10,046	10,913	12,331
Deuda total del Gobierno / PIB%	18.6%	25.0%	22.36
Deuda externa del Gobierno / PIB%	12.8%	14.9%	13.65
Deuda interna del Gobierno / PIB%	5.8%	11.0%	8.71
Precio del Petroleo / barril USD (ref)	99.75	91.82	96.39
Precio Programado Petroleo		79.3	84.9
Gasto Corriente Gobierno / PIB%	23.5%	20.6%	21.4%
Fuentes: Analisis Semanal			
Fuente Banco Central			
Debe tomarse en cuenta que la deuda menor a 360 días el Gobierno no la contabiliza como tal			
** Datos a marzo 2013			
* Presupuesto del Estado para 2013			

ANTECEDENTE

A la fecha de este reporte, la Asamblea Nacional aprobó la proforma presupuestaria para el 2013, la que fuera enviada por el Ejecutivo con carácter de urgente el 5 de julio 2013.

Conforme dicta la Constitución de la Republica, en año de elecciones, es el nuevo gobierno el que debe efectuar el presupuesto, explicando por qué se presentó, transcurrido ya el primer semestre del año 2013. Se espera que en los próximos meses se anuncie la proforma para el 2014.

SECTOR REAL

Producto Interno Bruto (PIB): Las proyecciones para el 2013, de acuerdo a la proforma, indican un crecimiento del 4.05%, porcentaje inferior al alcanzado en el 2012 que fue 5.1%. La desaceleración, a pesar del incremento del presupuesto en 24%, obedece a que gran parte del monto de gastos es corriente y una reducción en el crecimiento de la construcción.

Algunos estimados de Organizaciones Multinacionales son menos alentadores, así el Banco Mundial proyecta que la economía crecerá en 3.8%; la CEPAL menciona una desaceleración de 1.2%, para llegar a 3.5%; en todos los casos, las proyecciones apuntan a una desaceleración de la Economía.

Factores externos como el estancamiento o caída del precio del petróleo, una revalorización del dólar frente a las monedas de los países vecinos, la desaceleración

de la economía China, nuestro principal proveedor de fondos, incidiría en limitar el crecimiento planificado del País.

Las manufacturas ofrecen un importante aporte al crecimiento (5.8%) para el 2013, siendo uno de los mayores aumentos de los últimos años, con un aporte del 12.6% del PIB.

Se estima que **La construcción** crecerá el 6%, porcentaje bastante inferior al alcanzado en el 2011 de 21.6% y 2012 de 14%, sin embargo, mantiene un aporte significativo de 11.1% del PIB.

El petróleo y la refinación, tendrán un componente de 11.3%, del PIB. En el primer semestre del 2013 el precio de crudo del oriente terminó en USD 97.45 el barril, registrando un alza respecto de diciembre 2012 de USD 5.63.

Se considera que el precio del petróleo no tendrá mayores variaciones y que mantendrá un promedio similar o ligeramente inferior para el 2013, lo cual generaría mayores retos al Gobierno, por la dependencia que tiene la economía en el petróleo y el hecho de que los gastos continúan aumentando en mayor proporción a los ingresos.

La inflación a mayo del 2013, mantiene un comportamiento a la baja, es así, que llega a 3.01%, inferior a la registrada en mayo 2012, que fue de 4.85%. En el presupuesto para el 2013, se proyecta la inflación en 3.9%, que no se presenta difícil de alcanzar, de continuar la actual trayectoria.

El Mercado Laboral: La tasa de desempleo, respecto a diciembre 2012, disminuyó en 0.14%, tanto a nivel urbano como rural, situándose a junio 2013 en 4.9%.

El salario básico unificado para el 2013 es de USD 318.00, con un incremento del 8.9%, (USD 292.00 a junio 2012).

Las tasas de interés referenciales no han registrado cambios, conservándose estables y no se esperarían variaciones en el corto, plazo. La tasa pasiva referencial se mantiene en 4.53% y la tasa activa referencial en 8.17%. Las tasas de interés de los segmentos crediticios tampoco registran variaciones en el último trimestre.

SECTOR EXTERNO

La balanza comercial a mayo 2013, presenta un déficit acumulado de USD 287 millones FOB, mayor al obtenido a mayo 2012, que fue positivo en (USD 581 millones). Esta diferencia se da debido a una mayor exportación gracias a los altos precios del petróleo en el 2012, (USD 101.68 a mayo 2012; USD 96.39 a mayo 2013), en volumen se mantuvieron casi iguales, con una diferencia menor para este periodo 2013 de 207m barriles.

FINANCIAMIENTO ESTRUCTURADO



EXPORTACIONES USD 10,173mm (mayo 2013).

Las exportaciones anuales disminuyeron en -1.43%. Las petroleras suman USD 6,385.2 mm disminuyendo en -11.64% (incluidos los derivados). Las exportaciones petroleras representan el 55.46% del total.

Las exportaciones no petroleras suman USD 4,530.62mm; en valores monetarios se incrementan en 15.12%. Las exportaciones no tradicionales incrementan su participación frente a las tradicionales, aunque los productos con mayor participación, del total exportado, siguen siendo el banano (10.37%), el camarón (6.2%), los productos de mar (5.9%) y las flores (3.7%).

IMPORTACIONES USD 10,435.84 mm, (mayo 2013).

A mayo 2013 las importaciones se incrementan en 7.17% en términos monetarios, sin que se registren crecimientos significativos en los diferentes rubros importados excepto en los bienes de consumo que disminuyen en monto (-4.59%). Los otros rubros conservan una participación del total general similar al año anterior, así tenemos materias primas (31.36%), bienes de capital (27%) y los combustibles y lubricantes, que crecen en 13.92% y su participación sube a 23% de las importaciones.

SECTOR PÚBLICO

El Presupuesto General del Estado (PGE) proyectado a diciembre 2013 registra un crecimiento de 24.7% con un déficit de USD 5,061 millones. El crecimiento del gasto público se mantiene mayor al de los ingresos. Se espera que el precio del petróleo, el cual alimenta el presupuesto, se mantenga estable o con ligera tendencia a la baja. La disminución en el crecimiento de China, la situación reprimida de Europa, la paralización de la refinera de Esmeraldas, entre otros factores, tendría incidencia negativa en los ingresos petroleros del País.

PRESUPUESTO GENERAL DEL ESTADO

INGRESOS

	2011	2012	2013 pres	Variación 2012/2013
TOTAL INGRESOS	18,600	20,405	25,454	24.7%
TRIBUTARIOS	9,426	10,362	12,793	23.5%
PETROLEROS	7,341	8,401	8,690	3.4%
NO TRIBUTARIOS	1,234	1,130	2,946	160.7%
Transf Corrientes	422	89	1,025	1051.0%
Otros, autogestion.	177	423	-	

Fuente: Análisis Semanal
Elaboración BWR

EGRESOS

	2011	2012	2013 presp	Variación 2012/2013
TOTAL EGRESOS	22,342	24,642	30,515	23.8%
Gasto Corriente	14,966	16,699	19,347	15.9%
- Sueldos	6,519	7,547	7,884	4.5%
- Bienes y servicios	5,396	5,996	8,138	35.7%
- Transferencias y otros gastos	2,312	2,352	2,678	13.9%
Financieros	740	804	647	-19.5%
Gasto de Capital	7,376	7,943	11,168	40.6%

Fuente: Análisis Semanal
Elaboración BWR

Tributación:

La recaudación de impuestos ha mantenido un crecimiento continuo, a mayo se reporta un 13.8% respecto al 2012 y la tendencia ha sido persistente durante los últimos seis años.

El impuesto al Valor Agregado IVA, que de alguna manera mide la actividad económica, ha tenido un incremento del 15.6%, de acuerdo a lo planificado con el SRI.

El ISD o impuesto a la salida de divisas ha tenido un incremento importante, debido al aumento de la tasa de recaudación de 2 al 5%, convirtiéndose en el tercer impuesto en importancia.

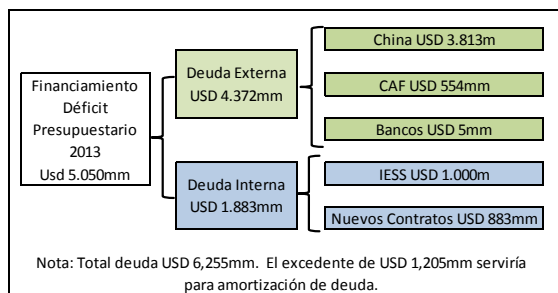
Gastos:

El cambio ajustado a precios constantes del 2007, da como resultado que el peso de las cuentas nacionales en la economía sean menores, lo que da mayor holgura al gasto público, para seguir creciendo.

El comportamiento expansivo del gasto es cada vez mayor, disminuyendo la flexibilidad de la economía ecuatoriana, en especial porque un alto porcentaje está en gastos corrientes (63.4%), sin que se sienta un re direccionamiento de la política del Gobierno, en este aspecto.

Los créditos recibidos tanto del exterior como internos, empiezan a amortizarse, incidiendo en el flujo de los gastos; a marzo 2013 la deuda total suma USD 20,197 millones, distribuida en: deuda interna de USD 7,866 millones y deuda externa de USD 12,331 millones registrando un incremento de diciembre 2012 a marzo 2013 del 12.36%. El porcentaje de la deuda PIB, por efectos del cambio en la matriz del presupuesto, bajaría de 25% en dic 2012 a 22.4% proyectada a dic 2013.

FINANCIAMIENTO DEL DEFICIT FISCAL



Fuente: Presupuesto 2013
Elaboración: BWR

SECTOR MONETARIO Y FINANCIERO

Las regulaciones y leyes emitidas en el 2012, han empezado a influir en los resultados del Sistema Financiero, especialmente en cuanto a las tendencias y modalidades de crédito y a la obtención de utilidades, las mismas que de acuerdo a las expectativas, se han reducido substancialmente.

El sistema financiero Bancos (junio 2013), registra **activos brutos por USD 29,410 millones**, con un crecimiento anual de 9.2% y en el lado de los pasivos **USD 25,286 millones**, con un crecimiento de 9.2%.

Las **captaciones del público** llegaron a **USD 22,529 millones**, con un crecimiento anual de 9.3%; la cartera a junio 2013 registra un valor de **USD 16,618 millones**, con un incremento de 10.5% frente a junio 2012.

El Sistema continúa creciendo de forma importante, pero la tendencia no tiene el mismo impulso de años anteriores debiendo tomar en cuenta el crecimiento de la **cartera en riesgo (cartera vencida más la que no devenga intereses)**, que en este periodo fue de 15.2%.

La morosidad muestra una tendencia creciente en el sistema (3.07%), en parte explicada por crecimientos agresivos en los últimos años, especialmente en el segmento de consumo.

La cobertura de provisiones a total cartera, en este semestre, comparado con el año anterior, vemos que se ha fortalecido subiendo de 5.98% a 6.54%, debido a un mayor gasto de provisión en el periodo.

La oferta monetaria continúa creciendo, pero en menor intensidad que la habitual.

Cartera de Crédito

El sistema financiero bancos continúa el crecimiento de su cartera en USD 1,582mm, respecto a junio 2012.

Se mantiene como principal rubro la cartera comercial 47%, seguida por cartera de consumo 35%; cartera de vivienda 8.3%; cartera micro empresarial 7.7%. La cartera de crédito educativo es aún muy pequeña.

Resultados USD 125 millones.

A junio del 2013, el Sistema Bancos Privados tiene una caída anual de USD 63.6 millones de utilidad equivalente a un decrecimiento de 33.8%. El sistema de Cooperativas tiene un pequeño incremento del 1.7%, las financieras un decrecimiento del 34.2% sin tomar en cuenta Diners Club; no sucede igual con los bancos Públicos que tienen un incremento del 38% (en parte influenciado por utilidades generadas por Banco Pacífico a la CFN).

SECTOR PRIVADO

Se espera que el 2013 sea un complejo año fiscal, por las mismas palabras del Presidente Correa, lo cual ha dado paso a que el gobierno de ciertas manifestaciones de apertura y acercamiento a la empresa privada. Un gesto importante fue la actitud con los empresarios en su viaje a Alemania, incluyéndoles a estos como parte de su agenda, sin embargo, existen mensajes contradictorios con la renuncia al ATPDEA, manteniendo el entorno para la inversión privada más incierto y desfavorable.

Varias leyes que serán tramitadas en este año, mantienen la incertidumbre en los empresarios, tomando en cuenta que este gobierno se ha declarado de rasgo socialista, hace prever que las reformas tendrán el mismo alcance, limitando y reduciendo los resultados de las empresas y la confianza de estas para nuevas inversiones.

Actualmente están en carpeta de la Asamblea Nacional el trámite del Código del Trabajo; Ley de Aguas; Ley de Tierras; reformas tributarias, además de la aplicación de la Ley del Control del Poder del Mercado. Esta ley como está diseñada va más allá de limitar prácticas monopólicas; propicia la creación de entes de control con amplios e indefinidos poderes sometidos a la discrecionalidad del Ejecutivo.

Las restricciones antes anotadas, el incremento de costos laborales y las deficiencias estructurales en los servicios limitan la capacidad de competir en los mercados internacionales, lo cual limita el crecimiento potencial de las exportaciones.

PERSPECTIVAS 2013

Se esperaría que continúe la política de endeudamiento público y aumento del gasto en mayor proporción que el crecimiento económico.

La política de subsidios con el nuevo presupuesto se mantiene y en lo internacional se complican las relaciones comerciales con nuestros principales socios. Se anuncia una nueva reforma tributaria con mayores cargas impositivas.

Las expectativas de incentivar o conseguir mayor inversión extranjera no son muy prometedoras.

FINANCIAMIENTO ESTRUCTURADO



Se espera que la estrategia de crecimiento económico mediante gasto público, soportado por el alto precio del petróleo y el crédito externo, se mantenga durante el 2013, no así en los siguientes años.

La paralización de la refinería de Esmeraldas, que no se dio en el 2012, se haría en 2013, lo cual explicaría en parte la desaceleración esperada de la economía y reduciría los ingresos para el Estado.

Las actividades que se dirigen a los mercados externos tendrán que enfrentar los mayores riesgos, no solo por las perspectivas económicas de dichos mercados sino por el deterioro del entorno operativo interno para las exportaciones, por factores que afectan el sector como son: el crecimiento de los costos internos, el impuesto del 5% a la salida de divisas y a los fondos que los

exportadores mantienen en el exterior y la actitud de las autoridades frente a los principales mercados del Ecuador.

Fuentes: Banco Central del Ecuador, Análisis Semanal, Revista Cordes, El Comercio, diario HOY, Revista Lideres.

Elaboración: BWR, julio, 2013.

Corte de información: marzo - junio 2013, proyección a diciembre 2013.

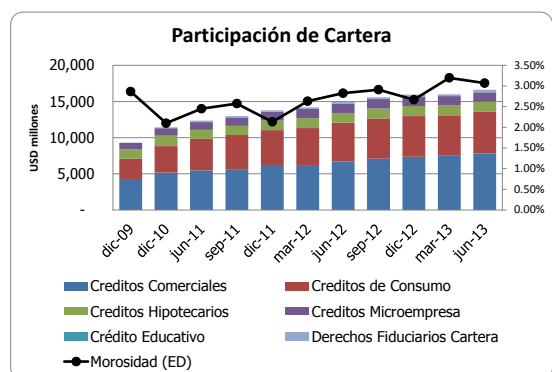
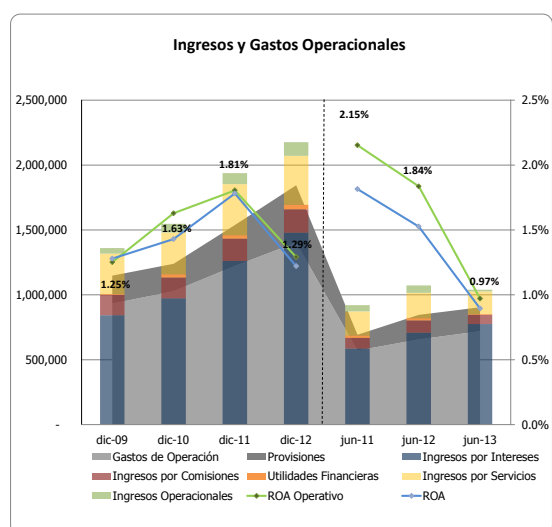
ANEXO 2

SISTEMA BANCOS PRIVADOS

Resumen Financiero

En miles USD	jun-11	dic-11	jun-12	dic-12	jun-13
Activos	21,912,474	23,881,809	25,811,166	27,875,396	28,197,068
Patrimonio	2,220,695	2,496,941	2,651,190	2,771,777	2,754,618
Resultados	191,705	393,527	188,513	314,270	113,774
ROE	17.81%	17.18%	14.65%	11.93%	8.23%
ROA	1.80%	1.77%	1.52%	1.21%	0.81%

Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros (SIBS)
 Elaboración: BWR



Fuente: SIBS
 Elaboración: BWR

Contacto:
 Sebastián Baus
 (593 2) 226 9767 Ext. 104
sbaus@bwratings.com

Realizado: agosto 2013
Información a: junio 2013

El presente análisis se enfoca principalmente en las variaciones entre los periodos jun-2012 a jun-2013. Considerando que en marzo-2013 la Superintendencia de Bancos (SIBS) declara en **liquidación forzosa al Banco Territorial** hemos decidido eliminar del análisis, en todos los periodos, a dicha institución para que los datos promedios del Sistema no se distorsionen.

La rentabilidad para el Sistema es una de las mayores preocupaciones para el 2013 tomando en cuenta varias regulaciones que limitan los ingresos y generan nuevos gastos. **Esto ha generado una reducción de 34% en la utilidad del periodo y un deterioro importante en el nivel de eficiencia del Sistema.**

A futuro se podría esperar mayor estabilidad en los indicadores de rentabilidad a medida que las estrategias de las instituciones se consoliden. Además se debe considerar la relajación de algunas resoluciones implementadas el año pasado que beneficiarán la rentabilidad (*suspensión de constitución de provisión anticíclica y reducción del aporte a la SIBS por parte de los bancos denominados grandes*).

Consideramos que existe gran dispersión en la capacidad de afrontar los impactos y la velocidad de recuperación entre las diferentes entidades del Sistema. Las instituciones que presentan mayor fortaleza son aquellas que en los últimos años han realizado inversiones que les permiten ser más eficientes y las que tienen una estructura más diversificada de activos y pasivos.

El crecimiento anual de obligaciones con el público (9.9%) y cartera bruta (11.3%) muestran una importante desaceleración. Una menor demanda de crédito ha reducido sustancialmente el número de operaciones en comparación con el año pasado, sin que el volumen de cartera se reduzca; generando un aumento en el crédito promedio otorgado.

A jun-2013, el crecimiento de cartera en riesgo continúa siendo mayor al de la cartera productiva pero muestra una desaceleración. Los crecimientos de cartera en riesgo más acelerados se observan en las instituciones más pequeñas. La morosidad se encuentra en niveles razonables (3.07%) pero mantiene su tendencia creciente, en parte influenciada por el alto crecimiento de cartera en el segmento de consumo en el 2010, 2011 y 1S2012.

La cobertura de provisiones a cartera en riesgo es adecuada (2.3 veces). Este indicador está influenciado positivamente por tres bancos grandes. Es importante mencionar que la dispersión en los niveles de cobertura es alta entre las diferentes instituciones, existiendo varios bancos que no tienen provisiones suficientes para cubrir la cartera en riesgo.



La liquidez del Sistema se presiona ligeramente mostrando menores coberturas con respecto al pasivo de corto plazo. A futuro los indicadores de liquidez variarán en función de las estrategias de fondeo y el nivel de crecimiento de cartera de cada institución; no obstante, esperamos que se mantengan relativamente estables.

Debido a varias regulaciones se observa una mayor concentración de fondos mantenidos localmente. Una mayor proporción de la liquidez del Sistema se encuentra colocada en el Banco Central y en títulos emitidos por el Estado. A futuro, esta tendencia aumentará paulatinamente de acuerdo a la regulación.

Los indicadores de capitalización desmejoran ligeramente pero continúan siendo adecuados como sistema. A futuro esperamos que la presión se mantenga debido a una disminución en la cantidad de ingresos disponibles para capitalizar, lo cual reducirá la capacidad de los bancos para afrontar un mayor deterioro de sus activos.

Si bien los indicadores del Sistema son adecuados, es importante comprender las diferencias entre instituciones. En general, las instituciones más pequeñas muestran menor capacidad de reacción con indicadores menos favorables.

ESTRUCTURA DE BALANCE

A jun-2013, la **cartera productiva bruta** crece 11.0% anual (Δ USD 1,594MM), crecimiento levemente mayor al observado en las **obligaciones con el público** de 9.9% (Δ USD 2,022MM).

En los últimos años, la estructura por tipo de cartera ha mostrado significativas variaciones influenciadas por los altos crecimientos en la **cartera de consumo**. Sin embargo, a partir del segundo semestre de 2012, se observa una marcada desaceleración de este segmento, influenciado por diferentes regulaciones (limitación de los beneficios por emitir nuevas tarjetas de crédito, mayores requerimientos de provisión, limitaciones en la constitución de garantías, y consideración de créditos aprobados no desembolsados para el cálculo de patrimonio técnico). El **crédito del segmento comercial** es el que crece con mayor dinamismo en este periodo.

La principal fuente de fondeo del Sistema continúa siendo los depósitos a la vista y a plazo, que en conjunto representan el 87% del pasivo. Los **depósitos a la vista** representan el 62% del total de pasivos mientras que los **depósitos a plazo** constituyen el 25%. Si bien se observa un crecimiento en la participación de depósitos con mayor plazo de vencimiento, es importante mencionar que los depósitos a plazo siguen mostrando **una alta concentración en plazos menores a 90 días** (61% del total de depósitos a plazo), presionando el calce de plazos entre activos y pasivos.

RENTABILIDAD

La rentabilidad se ha visto presionada por varias regulaciones y cambios en las estructuras de *Grupo Financiero*. Esto ha generado un deterioro importante en el nivel de eficiencia del Sistema; así a jun-2013, el indicador de *gastos operacionales (sin provisiones) a ingresos operacionales netos* aumentó en 8pp anuales hasta 69.2%.

El **MON (Margen Operacional Neto)** de jun-2012 a jun-2013 disminuye en USD 91.3MM (Δ -40.3%) influenciado por un decrecimiento de los *ingresos operativos netos* de USD 32.7MM (Δ -3.1%) y un aumento de USD 58.5MM (Δ 6.9%) en los *gastos operacionales* (gasto de operación más provisiones).

Por el lado de los ingresos, los rubros más afectados fueron las **utilidades en acciones y participaciones** (parte de la cuenta *otros ingresos operacionales*) con una reducción de USD 38.9MM (Δ -48.8%) debido a la eliminación de los aportes que aseguradoras, casas de valores, administradoras de fondos y negocios no financieros generaban antes de dar cumplimiento a la desinversión en dichas entidades de acuerdo a la Ley de Control de Poder de Mercado. El decrecimiento del Sistema en esta cuenta esta altamente influenciado por Banco Pichincha que por sí solo representa el 73% de la reducción. Otras cuentas que afectaron de manera importante al total de ingresos fueron: *ingresos por servicios* con una reducción de USD 21.3MM (Δ -10.9%) e *ingresos por comisiones* que se reducen en USD 22.2MM (Δ -23.6%).

Por el lado del egreso, los *gastos operacionales* aumentan en USD 63.1MM (Δ 9.6%) dentro de los cuales **impuestos y contribuciones** (a la SIBS y AGD) son los que mayor crecimiento exponen con un incremento de USD 27.5MM (Δ 27.5%).

Esto significó un decrecimiento de la **utilidad neta** de USD 63.6MM (Δ -33.8%) frente a junio del año anterior. Esto presionó la *rentabilidad operativa sobre capital y activos* hasta 9.8% y 0.97% respectivamente (jun-2012: ROE Operativo 17.8% y ROA Operativo 1.8%).

CALIDAD DE CARTERA

La calidad de cartera del Sistema es adecuada, sin embargo la cartera en riesgo continua creciendo a niveles mayores que la cartera productiva. Esto genera que los niveles de **morosidad** de cartera mantengan su tendencia creciente. En jun-2013 la morosidad fue de 3.07% frente a 2.83% en jun-2012. Dicha morosidad está influenciada por el segmento de **consumo y microcrédito** que es donde se evidencia mayor deterioro de la cartera. Sin embargo, es importante mencionar que los niveles de crecimiento de cartera en riesgo se han desacelerado en congruencia con un



menor crecimiento de cartera total. A futuro se puede esperar que los niveles de morosidad no aumenten sustancialmente debido a una mayor participación de crédito comercial, históricamente con menores niveles de morosidad.

A la fecha, las provisiones promedio del sistema son apropiadas con **cobertura sobre cartera** en riesgo de 2.3 veces, influenciadas principalmente por bancos grandes. Sin embargo, la tendencia de este indicador es a contraerse a pesar de observarse una constitución de provisiones más agresiva. La presión en la rentabilidad del sistema, limita la capacidad de constituir nuevas provisiones, por lo que a futuro consideramos que **en promedio se observarán niveles menos holgados de coberturas**. A esto se debe sumar la suspensión en la constitución de provisiones anticíclicas definida por el regulador.

CAPITALIZACION

Los niveles de solvencia del Sistema son razonables pero con tendencia a decrecer. Los menores niveles de utilidad se traducen en menores niveles de capitalización, generando presión en el indicador de **patrimonio técnico**. El crecimiento de los activos no ha sido acompañado con aumentos de capital, generando un mayor apalancamiento en el Sistema. Sin embargo, el **capital libre** promedio se ha mantenido estable gracias a una desaceleración de los activos improductivos y mayores niveles de provisiones. A futuro preocupa la dispersión que muestra este indicador entre las diferentes instituciones. Estos indicadores variarán de acuerdo a la capacidad individual de las instituciones de generar rentabilidad y a la **política de dividendos** de cada institución. En un entorno de mayor endeudamiento y una economía menos expansiva, la capitalización de utilidades será un elemento clave que determinará la estabilidad o no de los indicadores de solvencia.

LIQUIDEZ

Nuestro análisis de liquidez está limitado por falta de acceso a la información detallada de la posición de cada una de las instituciones participantes, lo que determina que al revisar los datos en promedio pudieran generarse opiniones generales que no necesariamente aplican a las instituciones en particular. Sin embargo, algunos indicadores usuales muestran que históricamente los **índices de liquidez** del Sistema han sido conservadoramente altos como una manera de precaución por parte de las instituciones, al no existir un prestamista de última instancia.

Sin embargo, en los últimos periodos se observa una tendencia decreciente en la liquidez debido a que el Sistema busca optimizar su activo productivo enfocándose en activos con mayor rentabilidad.

A jun-2013 el indicador de *activos líquidos a pasivos de corto plazo* se reduce hasta 32.6% de 34.2% mostrados en el mismo periodo del año anterior.

Por otra parte, observamos un cambio importante en la calidad y estructura de liquidez del Sistema influenciado por varias regulaciones. Dichas regulaciones obligan al Sistema a mantener una **mayor proporción de liquidez localmente y en instituciones públicas**.

RIESGO SISTEMICO

A partir de la crisis de 1999, el sistema financiero ecuatoriano se ha fortalecido como un todo, sin embargo, el hecho de estar formado por múltiples instituciones (24 bancos) hace que la **desviación estándar de los indicadores individuales sea alta**. Esto quiere decir que las instituciones con mayores fortalezas difieren sustancialmente de las instituciones con mayores debilidades. Las regulaciones impulsadas tienen un impacto diferente en cada una de las instituciones.

A jun-2013 se observa que cinco instituciones mantienen un MON (margen operacional neto) negativo menor a USD 15,000. Por otra parte, los seis mayores bancos (incluyendo Pacífico) representan más del 87% de la utilidad total del sistema. Si bien se mencionó una baja morosidad del promedio del sistema (3.07%), la desviación estándar de la morosidad entre todas las instituciones es de 5.5% con una morosidad máxima de 27.4%. Por su parte existen nueve instituciones que tienen una cobertura con provisiones a cartera en riesgo menor a uno.

El no tener un **prestamista de última instancia** formal, limita la capacidad de las entidades financieras de recuperarse 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 este no ha sido probada aún. La corta historia del Fondo, no permite realizar un análisis sobre su capacidad de dar soporte al sistema en un escenario de crisis. Además, la **baja participación de mercado de bancos extranjeros** dentro del sistema, limita el soporte que podría recibirse de fuentes externas en eventos de estrés.

Sorprende las últimas resoluciones de la Junta Bancaria en la que se **reduce el aporte a la Superintendencia de Bancos y Seguros** de las instituciones con activos mayores a USD1,500MM. El aporte se reduce de 1,00 por mil a 0,70 por mil. También llama la atención la decisión de **suspender la constitución de provisión anticíclica**, mientras la morosidad continúa su tendencia al alza y mantiene el indicador más alto de los últimos cinco años.