



Ecuador
Quinto 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 3.94 millones
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

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

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

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 consistente con la calificación AAA.

El nivel de sobrecolateral actual (compuesto por fondos disponibles, inversiones y cartera) cubre en 18.9 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.

La estructura considera el incremento del monto mantenido en el fondo de reserva a partir del mes 33, lo que cubre el riesgo de liquidez del Fideicomiso. Es importante indicar que el hecho de que la estructura limite el plazo remanente de la cartera a transferir al Fideicomiso conforme transcurre el tiempo, reduce de forma considerable el riesgo de descalce de plazos entre activo y pasivo.

Hemos recibido una opinión legal favorable en cuanto a la validez legal del Fideicomiso. Así mismo hemos recibido confirmación escrita 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

FECHA COMITÉ: Febrero 29, 2012

INFORMACIÓN A: Diciembre, 2011

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



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 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

El presente informe se ha elaborado principalmente mediante el análisis de la siguiente documentación:

- Estados Financieros del Fideicomiso a diciembre 2010, auditados por la empresa KPMG, con opinión limpia sobre su razonabilidad, bajo normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Estados Financieros directos del Fideicomiso desde su constitución hasta diciembre-2011.
- Estados Financieros del Originador a diciembre 2010 auditados por la empresa KPMG, con opinión limpia sobre su razonabilidad, bajo normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Estados Financieros directos del Originador y demás información relevante a diciembre-2011.
- Información solicitada sobre la evolución del Fideicomiso, su activo subyacente, sus flujos, y demás información relevante hasta diciembre-2011.

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.

De acuerdo a lo indicado por Importadora Tomebamba, la citada fusión no modificará la metodología de originación de créditos ni el proceso de compra de los mismos.

Adicionalmente, en vista de que a través de la fusión por absorción Casabaca asume todos los derechos y obligaciones de Toyocomercial, el Fideicomiso podrá 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.

Instituciones del sistema financiero privado deberán enajenar empresas no financieras

A través de la resolución JB-2011-1973, emitida el 29 de julio de 2011, la Junta Bancaria dispuso que las instituciones del sistema financiero privado, sus directores principales y suplentes, así como sus principales accionistas, deberán enajenar obligatoriamente, hasta el 12 de julio de 2012, las acciones y participaciones que mantuvieron en compañías o sociedades mercantiles ajenas al sector financiero, con presencia o actividad en el mercado ecuatoriano, entre las que se encuentran las casas de Valores y administradoras de fondos y fideicomisos.

De implementarse dicha resolución, será un reto para las administradoras de fondos y fideicomisos que formaban parte de un grupo financiero mantener la calidad de su gestión operativa, considerando el apoyo tecnológico, comercial y financiero que generalmente reciben de los grupos a los que pertenecen.

Puesto que hasta el 12 de julio de 2012, Banco Pichincha deberá cumplir con la normativa explicada, sea a través de la enajenación o liquidación de Fondospichincha, en el próximo seguimiento esperamos contar con más elementos que permitan medir la relevancia de este hecho en el riesgo de las titularizaciones que actualmente administra.

ENTORNO ECONÓMICO

Ver anexo 1

RIESGO SECTORIAL

Ver anexo 2

EVOLUCIÓN DE LA EMISIÓN

Valores emitidos

El fideicomiso 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, hasta la fecha de corte se ha pagado en tiempo y forma nueve dividendos trimestrales, el último de los cuales se realizó en diciembre-2011.

Fondos Disponibles e Inversiones Temporales

El Fideicomiso mantiene a la fecha de corte fondos disponibles por USD 2,378M, depositados en una cuenta a la vista en Banco Pichincha.

Desde octubre-2011 se activa la limitación definida en la escritura del Fideicomiso respecto al plazo remanente máximo de la cartera que puede recibir el Fideicomiso (24 meses), la cual busca controlar el descalce de plazos entre el activo y el pasivo de la titularización. Esta característica ha dificultado al Originador el acumular la totalidad de la cartera requerida, por lo que a la fecha de corte el Fideicomiso mantiene efectivo por USD 1.4MM pendiente por ser intercambiados por cartera, de acuerdo a lo establecido en la escritura.

Los recursos líquidos restantes corresponden principalmente al fondo de reserva (USD 0.5M), a la provisión mensual del próximo dividendo trimestral (USD 0.2M); y a la liquidez excedente a reemplazarse el siguiente mes con nueva cartera que cumpla con las características establecidas.

Evolución de la Cartera

Características Cartera	Calif Inicial	31-dic-11
Cartera analizada USD M (capital)	17,931.66	8,019.51
Número de Créditos	1,837	1,109
Saldo Promedio por Crédito	9.76	7.23
Plazo original promedio	39 meses	38 meses
Plazo transcurrido promedio	11 meses	20 meses
Plazo remanente promedio	28 meses	18 meses
Tasa promedio ponderada cartera	16.01%	15.53%
% Financiamiento autos nuevos	100%	100%
% Financiam. Autos livianos	100%	100%
% Financiam. Personas Naturales	90.60%	81.16%
Promedio Cuota / Ingreso Actual*	17.51%	24.86%
Promedio Deuda / Avalúo Actual	56.63%	44.48%
Promedio Deuda Orig./Avalúo Orig	70.34%	71.50%

* Indicador no incluye personas jurídicas

La cartera titularizada se encuentra atomizada en 1109 operaciones de crédito automotriz originadas por Toyocomercial bajo las políticas de Importadora Tomebamba (ITSA) y luego compradas por esta última. A partir de diciembre-2011 Casabaca es quien origina la cartera que se vende a ITSA, sin cambios en las políticas de crédito establecidas anteriormente.

La cartera se encuentra financiando autos livianos nuevos y los deudores son personas naturales en un 81.16%, de forma consistente con una titularización de cartera de consumo. Por otro lado,

prácticamente la totalidad de los deudores tiene como domicilio la provincia de Pichincha. Este riesgo de concentración se encuentra mitigado por la calidad de los indicadores de la cartera y sus garantías.

El plazo remanente promedio de la cartera es ligeramente inferior al de la serie B (21 meses). La estructura limita el descalce potencial futuro de plazo a 12 meses. Con respecto al plazo transcurrido, este se ha incrementado a 20 meses, lo cual demuestra una mayor madurez de la cartera.

La tasa de interés de los créditos es fija y actualmente se ubica en promedio en 15.53%, porcentaje que es todavía más elevado que los niveles promedio del mercado financiero, situación que incentiva un prepago más elevado que en otras titularizaciones.

Con respecto a los indicadores de cuota sobre ingreso (CIN) y Deuda sobre Avalúo del vehículo (DAV), estos se encuentran en niveles promedio de 24.86%* y 44.48% respectivamente, con una tendencia del CIN a incrementarse. El DAV se beneficia del transcurso del tiempo, dado que los deudores reducen el saldo insoluto de su deuda, mientras que el CIN se encuentra influenciado por la inclusión del pago mensual del seguro del vehículo en la cuota del crédito.

El cuadro siguiente muestra la distribución de la cartera de acuerdo a intervalos de CIN y DAV:

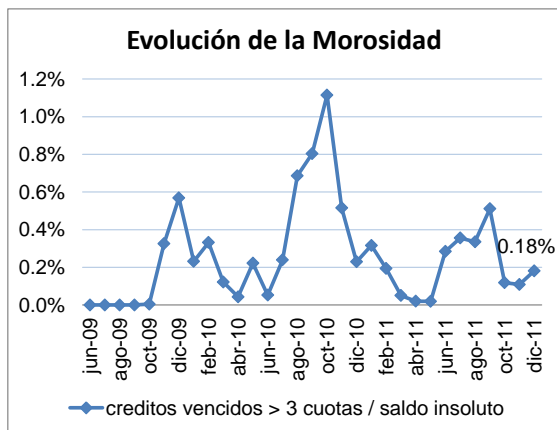
DISTRIBUCION CIN		DISTRIBUCION DAV	
Hasta 20%	36.41%	Hasta 60%	20.97%
20%-30%	22.81%	60%-70%	21.22%
30%-40%	9.24%	70%-80%	25.82%
40%-50%	4.83%	80%-90%	27.10%
50%-60%	2.00%	90%-100%	3.75%
60%-70%	1.98%	más de 100%	1.13%
más de 70%	2.29%	TOTAL	100.00%
Pers. Jurid - n/d.	18.84%		
no incluidos*	1.60%		
TOTAL	100.00%		

* Corresponde a créditos de deudores con ingresos reportados menores a \$265 o mayores a \$20,000, que se excluyeron del cálculo del promedio para reducir distorsiones.

Es importante indicar que dado que en la escritura no se especifican límites para estos indicadores, conforme se remplazan flujos con nueva cartera estas podrían evolucionar de forma distinta. Esta posibilidad ha sido considerada dentro de los escenarios de estrés utilizados para el análisis de la estructura.

En relación a la calidad de la cartera, la morosidad 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 iniciarán una demanda legal para su cobro. A la fecha de corte, únicamente el 0.18% de los créditos tienen más de tres cuotas vencidas.



Por último, el prepago de la cartera es elevado en relación a otras titularizaciones (14.6% en promedio, bajo la metodología ABS) y mayor al nivel proyectado en la calificación inicial con base en el análisis histórico de la cartera (7.81%). El principal motivo del incremento del prepago 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. Adicionalmente, la cartera tiene tasa fija y la tasa de consumo ha bajado de forma importante desde el 2T10, lo que genera incentivos para la refinanciación del crédito.

El efecto de un mayor prepago se mitiga por el hecho de que en los primeros 32 meses todo flujo excedentario se utiliza para la compra de cartera. Si bien el prepago aumenta la rotación de cartera dentro del Fideicomiso, el efecto en el riesgo del Fideicomiso dependerá de las características de la nueva cartera en cuanto a riesgo y tasa de interés. Estos eventos se consideran dentro del modelo de análisis.

Gastos del Fideicomiso

Desde su emisión hasta diciembre-2011 el Fideicomiso ha registrado gastos (sin considerar intereses de los títulos) por USD 235M, de los cuales USD 36M corresponden a comisiones de colocación de las series, que fueron reembolsadas a través del descuento respectivo sobre el monto que se entregó al Originador por dichas colocaciones.

Los gastos restantes (USD 199M) son propios de la operatividad normal del Fideicomiso y se encuentran dentro de los niveles esperados. Si bien de acuerdo al contrato del Fideicomiso el Originador no cobrará por la administración de cartera, la Calificadora considera este rubro en sus

escenarios de estrés, suponiendo un cambio de administración en el futuro.

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 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 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. Adicionalmente, el resultado obtenido se ajusta para incorporar la PD estimada de los créditos que podrían entrar al Fideicomiso en el futuro a través de los intercambios que mensualmente se realizan entre flujos y cartera.

Por otro lado, el análisis incorpora supuestos de recuperación por vía legal de 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 bajo los parámetros de Importadora Tomebamba.

Con respecto al prepago voluntario de los créditos (ya sea parcial o total), este afecta el flujo de caja disponible reduciendo la duración de los instrumentos y el exceso de spread disponible para cubrir las pérdidas si es que estos no son



reemplazados con nueva cartera. BankWatch Ratings examinó el nivel de prepagos históricos del Fideicomiso y la evolución del mismo desde el inicio de la titularización, para poder determinar la probabilidad de que los créditos sean pagados voluntariamente en forma anticipada.

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 de la cartera.

La PD de la cartera actual para este seguimiento fue estimada en 4.26%. El nivel de sobrecolateral actual (compuesto por fondos disponibles, inversiones y cartera) cubre en 18.9 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, podrán ser restituidos al Originador. Esta situación se encuentra incorporada en el modelo de análisis.

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. En ese caso, si bien el Fideicomiso acumularía efectivo en proporciones importantes, que reducirían la generación de ingresos por interés, el pago en tiempo y forma de los títulos no se vería comprometido.

Por último, el modelo también incorpora la posibilidad de que la cartera que sea entregada al Fideicomiso tenga un plazo por vencer superior al plazo remanente de los títulos, generándose un desfase potencial de flujos entre activos y pasivos. El hecho de que la presente titularización limite el plazo remanente de la cartera a transferir al Fideicomiso conforme transcurre el tiempo, reduce de forma considerable el riesgo de descalce de plazos entre activo y pasivo.

A través de la aplicación del modelo, en conjunto con los parámetros y consideraciones anteriormente mencionadas, se determina que las series A y B podrían soportar niveles de pérdida 5 veces más altas que la PD base, lo cual es consistente con la calificación AAA.

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 relacionadas, Toyocomercial S.A. 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 Toyocomercial y posteriormente comprados y administrados por ITSA. La aprobación o negación de las solicitudes de crédito de los clientes de Toyocomercial que aplican para "crédito directo" está a cargo de ITSA, lo que garantiza que la cartera comprada cumple con sus políticas y procedimientos.

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. Esta institución forma parte del Grupo Financiero Pichincha, cuya cabeza es Banco Pichincha; este último tiene una calificación local emitida por Bankwatch Ratings de AAA- en escala local.

Fondospichincha fue autorizada en febrero de 1994 como la primera administradora en el Ecuador. La estructura administrativa de la Empresa está bien definida y cuenta con procedimientos y controles adecuados y bien implementados.

La Fiduciaria tiene cobertura geográfica a través de sus propias oficinas en Quito, Guayaquil y Cuenca y en las agencias y sucursales del Banco Pichincha a nivel nacional.

Fondospichincha cuenta con un Comité de Negocios encargado de detectar, analizar y mitigar riesgos en las estructuras fiduciarias que ofrece a sus clientes. Adicionalmente, en forma regular se convocan Juntas de Fideicomisos y Comités Técnicos para asegurar una adecuada coordinación

entre las necesidades de sus clientes y las personas involucradas en el negocio, conforme a lo indicado en cada contrato.

El Directorio y Comité de Riesgos ofrecen a la Administradora respaldo técnico y de experiencia, con apoyo del Grupo al que pertenece.

Consideramos que Fondospichincha tiene la experiencia, capacidad técnica e infraestructura tecnológica necesaria para desempeñar adecuadamente su función de Administradora del Fideicomiso.

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

El comportamiento real del 2011, superó las expectativas. Se espera que en el 2012 haya una desaceleración pero seguirá siendo un buen año considerando sobretodo que la economía mundial está estancada.

En el 2012, las actividades que se dirigen a los mercados externos tendrán que enfrentar los mayores riesgos, no solo por las perspectivas económicas de dichos mercados sino por el deterioro del entorno operativo interno para las exportaciones en torno a varios factores: crecimiento de los costos internos, una aparente tendencia al fortalecimiento del dólar, el nuevo impuesto del 5% a la salida de divisas y a los fondos que los exportadores mantienen en el exterior y la actitud de las autoridades frente a los principales mercados del Ecuador.

A mediano plazo (2013-2015) surgen preocupaciones en función de las perspectivas de la economía global. Se mantiene la preocupación en cuanto a que la estabilidad del Ecuador depende del gasto público que mantiene una tendencia creciente y que este a su vez está íntimamente ligado al precio del petróleo y a su capacidad de seguir consiguiendo nuevos créditos. Por otro lado el gasto corriente representa la mayor parte del gasto del gobierno y este está financiado con fuentes adicionales a los impuestos.

El entorno para la inversión privada es cada vez más incierto y desfavorable, lo que impide aprovechar localmente el incremento de la demanda y la disponibilidad de crédito.

COMPORTAMIENTO HISTÓRICO Y PREVISIÓN 2012

El BCE ha actualizado su estimación en cuanto al crecimiento económico para el 2011 a 6.5%. Este crecimiento del PIB ha estado fomentado principalmente por inversión pública, lo que ha privilegiado el crecimiento del sector de la construcción, del agua y energía. El sector de la construcción ha sido apoyado también por el crédito del BIESS. El crecimiento real del año podría llegar alrededor de un 7% según algunas expectativas.

	2008	2009	2010	2011prev.	2012 prev.
PIB (USD Mill 2000)	24,032	24,119	24,983	26,608	28,031
Inc. PIB (Mill.2000)%	7.24	0.36	3.60	6.50	5.40
PIB CORRIENTE (Mill USD)	54,208	52,022	57,978	65,945	71,625
Inc. PIB CORRIENTE%		-4.03%	11.45%	13.74%	8.61%
Inc.anual oferta y demanda global%(usd 2000)	8.70	-3.60	7.40	5.80	4.90
Inflación Anual %	8.83	4.31	3.33	5.53**	
Deuda total del Gobierno/PIB %	25.34	19.67	23.40	21.72***	
Deuda externa del Gobierno/PIB %	19.19	14.39	15.22	15.09***	
Deuda interna del Gobierno/PIB %	6.15	5.28	8.18	6.63***	
Cuenta Corriente/PIB %	2.0	-0.35	-3.31	0.17	
Presupuesto General del Estado/PIB %	-1.10	-4.30	-1.60	-2.40	-5.20
Ingreso Sector Publico/PIB %	40.70	35.33	39.98	46.8****	
Gasto Corriente Gobierno/PIB %	27.20	26.80	29.16	32.36****	
Inversión del Gobierno /PIB %	12.91	12.84	12.45	12.59****	
Precio del Petroleo/ barril USD (ref)	97.70	64.00	84.50	100.68*	
estimación BCE Nov/11					
fuente: Analisis Semanal - 2007 - 2011 BCE devengado , 2012registro oficial y proforma PIB					
Debe notarse que la deuda del Gobierno no contabiliza deuda contraída a plazos menores de 360 días.					
**BCE inflación anual a noviembre 2011					
*** deuda a octubre 2011 PIB corriente proyectado					
**** BCE con datos a agosto 2011anualizado					
* diciembre 2 de 2011					

Algunos de los sectores que se han destacado durante el año 2011 se muestran a continuación, junto a las expectativas de su variación para el año 2012:

Sectores	2011 prev	2012 prev
Refinación de Petróleo	25.4%	-12.1%
Electricidad y Agua	8.0%	5.0%
Construcción	14.0%	5.5%
Comercio	6.6%	6.0%
Explotación de Minas y Canteras	5.4%	0.4%
Intermediación Financiera	7.8%	3.5%
Agricultura/Ganadería	4.6%	5.0%
Productos de Madera y elaboración	10.0%	11.0%
Silvicultura y extracción de Madera	9.4%	9.0%
Pesca	7.6%	7.6%

la tabla anterior muestra el crecimiento del PIB en valores constantes por actividad económica. Fuente:BCE

La oferta y demanda global que suma al PIB el comercio exterior, en el 2011 frente al año anterior, muestra una desaceleración con un crecimiento del 5.8% frente a un importante 7.4% del 2010.

El comportamiento de la oferta global también variaría con respecto al año anterior. En el 2010 el PIB aumentó en 3.6% y las importaciones en un importante 16.3%. Para el 2011, el incremento del PIB sería de un 6.5% y el de las importaciones del 3.96%.



Considerando el comportamiento esperado de las exportaciones y de la demanda interna, lo cual se expone más adelante, se esperará que el aumento de las importaciones sea mayor.

El comportamiento de la demanda global, muestra que la demanda interna se desacelera de un 9.1% de crecimiento en el 2010 a un 6% en el 2011, mientras que las exportaciones que crecieron en el 2010 en un magro 2.3%, en el 2011, se recuperan en un 5.1%.

El desempeño de la demanda interna y las previsiones del BCE para el 2011, se muestra en la tabla siguiente:

COMPOSICIÓN DEMANDA INTERNA				
	2008	2009	2010	2011
PREVISIÓN DEL BCE				
Tazas de crecimiento				
DEMANDA INTERNA	9.9%	-2.7%	9.1%	6.0%
1) Consumo	7.4%	-0.1%	6.9%	5.2%
Estado	11.5%	4.0%	1.4%	4.6%
Hogares	6.9%	-0.7%	7.7%	5.2%
2) FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO	16.1%	-4.3%	10.2%	7.5%
3) EXISTENCIAS	13.7%	-30.8%	45.3%	10.3%

Se destaca en el desempeño de la demanda interna la formación bruta de capital que muestra una desaceleración importante con respecto al año anterior. Esta desaceleración se da en el segundo semestre del año luego de que en el primer trimestre el crecimiento anual fue del 15.4%. Así mismo, el consumo de los hogares mostraría una desaceleración en el segundo semestre del 2011, llegando a 5.2% al fin de año, luego del crecimiento de 8.3% en el primer semestre.

Las perspectivas antes expuestas, tanto de la formación bruta de capital como la del consumo de los hogares, están incorporadas en las expectativas de crecimiento para el 2011 de 6.5%. **Expertos estiman que esta desaceleración tan pronunciada es poco probable por lo que se esperaría que el crecimiento real del PIB para el 2011, supere el 7%.**

El crecimiento del gasto público en la formación de capital está impulsado por el alto precio del petróleo y el mayor endeudamiento público con la banca china. Se estima que aun cuando la recaudación de impuestos a mostrado una tendencia creciente, esta expansión no ha sido suficiente para cubrir por sí sola el creciente gasto corriente.

Como consecuencia de la política económica, altamente dependiente del gasto público, resulta que las importaciones crezcan más que las exportaciones, que las tasas de crecimiento tanto de la formación bruta de capital como del consumo de los hogares sean más volátiles y muestren variaciones más pronunciadas y que el sector productivo sea el de menor crecimiento.

PERSPECTIVAS 2012

OTRAS EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO 2012				
	BCE	FITCH	CEPAL	FMI
	5.4%	4.8%	5.0%	4.0%

Se esperará que la estrategia de crecimiento económico mediante gasto público soportado por el alto precio del petróleo y el crédito externo, se mantenga durante el 2012.

El precio del petróleo tiene buenas perspectivas pero no tendrá un incremento importante frente al 2011. Existen fondos disponibles adicionales de China y Rusia para proyectos hidroeléctricos, pero estos llegarán a un límite en un momento dado que pudiera no ser el próximo año.

La desaceleración del PIB al 5.4%, explica el BCE, por la paralización de la refinería de Esmeraldas durante la mitad del año. El PIB petrolero según estas expectativas crecería en apenas 0.3% en el 2012. El PIB no petrolero se desacelerará de 6.7% en el 2011, a 6.1% en 2012.

Analistas económicos independientes estiman que el PIB petrolero se contraerá más de lo que prevé el gobierno y coinciden con las expectativas en cuanto al PIB no petrolero.

El crecimiento del PIB no petrolero seguirá siendo empujado por el consumo de hogares que se esperaría mantenga una tasa de crecimiento similar a la del 2011. Siendo el 2012 año de propaganda electoral (elecciones enero 2013), el gobierno seguirá impulsando este consumo.

Las actividades que se dirigen a los mercados externos tendrán que enfrentar los mayores riesgos, no solo por las perspectivas económicas de dichos mercados sino por el deterioro del entorno operativo interno para las exportaciones en torno a varios factores: crecimiento de los costos internos, una aparente tendencia al fortalecimiento del dólar, el nuevo impuesto del 5% a la salida de divisas y a los fondos que los exportadores mantienen en el exterior y la actitud de las autoridades frente a los principales mercados del Ecuador.

PERSPECTIVAS 2013 – 2015

El estimado del gobierno para el desempeño económico entre el 2013 y 2015 es de una persistente desaceleración a un limitado crecimiento del 3.3%. Estas expectativas se mantienen aun considerando que los dos principales proyectos de minería metálica en la provincia de ZAMORA, deberían estar produciendo y exportando en esos años.

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



El FMI concuerda con las tendencias de crecimiento esperadas.

SECTOR PRIVADO

Lamentablemente, el entorno para la inversión privada es cada vez más incierto y desfavorable (múltiples reformas tributarias, incrementos de salarios más altos que los incrementos en la producción, propuestas de leyes antimonopolios sin participación del sector privado, implementación de cupos y aranceles a las importaciones) lo que impide aprovechar localmente el incremento de la demanda y la disponibilidad de crédito. Las restricciones, incremento de costos laborales y deficiencias estructurales en los servicios limitan la capacidad de competir en los mercados internacionales impidiendo que se logre expandir los mercados.

Un hecho relevante que confirma el interés del Gobierno de controlar el mercado para las empresas privadas es Ley de “Control de Poder de Mercado” que ya está vigente.

La ley como está diseñada va más allá de limitar prácticas monopólicas; propicia la creación de entes de control con amplios e indefinidos poderes sometidos a la discrecionalidad del ejecutivo.

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

Fuentes: BCE, Ecuador Analysis, El Comercio; Elaboración BWR.



ANEXO 2

SECTOR FINANCIERO

El alto precio del petróleo, desembolsos de China, y una mayor recaudación de impuestos han aumentado los ingresos fiscales y el gasto público, generando altos niveles de liquidez y expansión de la economía. Esto ha permitido que a septiembre 2011 el sistema bancario continúe manteniendo un excelente desempeño con crecimientos importantes y sostenidos en los depósitos y cartera de crédito.

A Sep.11, la **cartera productiva bruta** creció cerca del 23% anual, mayor al crecimiento observado en los depósitos del público de 19%. En los últimos cinco años, la estructura por tipo de cartera ha mostrado significativas variaciones influenciadas por los altos crecimientos en la cartera de consumo. De esta manera, en el 2006, la participación de **cartera de consumo** en el total representaba el 29%, mientras que a la fecha alcanza casi el 37%, siendo que los crecimientos más agresivos se registran en el 2011. Esta mayor participación de la cartera de consumo, es en desmedro de la cartera comercial e hipotecaria. Esta última en parte influenciada por la competencia que el BIESS ha generado y por titularizaciones hipotecarias realizadas por las diferentes IFIs.

Por su parte, los **depósitos** siguen siendo la fuente principal de fondeo de los bancos, mostrando un fuerte crecimiento anual del 18.9% representando el 88% del total de pasivos. Los **depósitos a la vista** representan el 62% del total de pasivos mientras que los **depósitos a plazo** constituyen el 24%. Es importante mencionar que los depósitos a plazo siguen mostrando una alta concentración en plazos menores a 90 días (63% del total de depósitos a plazo).

La mejor optimización del activo productivo y el enfoque en el sector de consumo, permitió al Sistema un crecimiento del **Margen de Interés Neto** del 32%. Este resultado apoyado por otros ingresos financieros netos permiten obtener un **Margen Bruto Financiero** de USD 1,064MM; 26% mayor que septiembre 2010. La mayor generación de ingresos junto a un eficiente control de **gastos de operación** ha permitido reducir la importancia de los gastos sobre los ingresos. De esta manera los gastos operacionales a Sep.11 representan el 62% del ingreso operativo, mientras que hace un año alcanzaban el 67%. Por su parte las provisiones absorben cerca del 11% de los ingresos operativos, quedando un **Margen Operacional Neto** de USD 345MM; 54% mayor al de Sep.10. Tomando en cuenta el efecto de otros ingresos/gastos e impuestos,

el **Resultado del Ejercicio** muestra un crecimiento del 55% anual, alcanzando USD 292MM. Esto ha permitido mejorar la rentabilidad operativa sobre capital y activos hasta 20.8% y 2.1% respectivamente (Sep.10: ROE Op. 15.4% y ROA Op. 1.6%).

La **Calidad de Cartera** es adecuada y ha mejorado tomando en cuenta la reducción en el indicador de morosidad (Cartera en Riesgo / Cartera Bruta) frente al año pasado (Sep.10: 2.92%; Sep.11: 2.67%), en parte influenciado por el fuerte crecimiento de cartera en los últimos periodos. A futuro, el indicador de **morosidad** tiene una importancia preponderante tomando en cuenta los altos niveles de crecimiento de cartera, el enfoque hacia sectores históricamente con mayor morosidad y un mayor endeudamiento en general. A la fecha, las provisiones son apropiadas con **coberturas sobre cartera** en riesgo y cartera C,D,E, sobre 2.3 y 2.6 veces respectivamente. Sin embargo el índice de provisiones a cartera total (indicador importante en periodos de crecimientos acelerados) se contrae ligeramente frente al año anterior.

A pesar de los altos crecimientos en cartera y niveles ligeramente mayores en el apalancamiento, los indicadores de **patrimonio técnico** y **capital libre** se mantienen estables. A futuro será importante que los crecimientos de cartera estén acompañados de capitalización de utilidades para no desmejorar los indicadores de solvencia.

Los **índices de liquidez** del Sistema son en general altos, sin embargo, comparado con junio 2010 se presionan debido a que parte de los fondos líquidos fueron utilizados en cartera en busca de mayores retornos. Es primordial que cada institución cuente con un plan de contingencia real y aplicable en escenarios de estrés y que mantenga niveles adecuados de concentración de fondeo para mitigar cualquier presión de liquidez.

Las **perspectivas del próximo año son buenas**, tomando en cuenta que en enero 2013 habrá elecciones, por lo que se espera que el Gobierno gaste sus esfuerzos en mantener una economía líquida. Además, no se espera una caída importante en el precio del petróleo ni una disminución sustancial en la capacidad de fondeo de China. A **largo plazo las perspectivas son más inciertas** debido a la poca flexibilidad de la economía ecuatoriana ante eventos externos. Todo esto en un entorno de **mayor endeudamiento**, donde los créditos crecen a ritmos sustancialmente mayores al crecimiento económico.



SISTEMA BANCOS

(\$ MILES)	dic-07	dic-08	dic-09	sep-10	dic-10	sep-11
ACTIVOS						
Depositos en Instituciones Financieras	1,923,933	2,236,248	2,721,904	2,220,757	2,802,057	2,525,724
Inversiones Brutas	2,174,558	2,018,150	2,242,498	2,704,221	2,810,267	3,314,126
Cartera Productiva Bruta	7,393,145	9,441,324	9,236,430	10,367,778	11,215,173	12,733,906
Otros Activos Productivos Brutos	461,191	479,200	1,094,283	1,381,675	1,298,971	1,541,273
Total Activos Productivos	11,952,827	14,174,921	15,295,115	16,674,431	18,126,469	20,115,029
Fondos Disponibles	1,070,322	1,629,183	1,678,968	1,819,991	1,961,578	2,218,524
Cartera en Riesgo	217,002	241,347	278,296	312,183	259,895	348,714
Activo Fijo	402,629	411,463	425,618	406,879	412,393	427,884
Otros Activos Improductivos	736,977	721,134	646,155	783,974	712,854	840,678
Total Provisiones	-644,772	-754,206	-798,561	-864,264	-877,905	-995,975
Total Activos Improductivos	2,426,930	3,003,127	3,029,036	3,323,028	3,346,719	3,835,799
Total Activos	13,734,985	16,423,842	17,525,590	19,133,194	20,595,284	22,954,853
PASIVOS						
Obligaciones con el Público	10,648,870	13,171,106	14,036,111	15,315,378	16,552,676	18,212,806
Depósitos a la Vista	7,286,381	9,067,568	9,705,532	10,767,202	11,979,537	12,776,801
Operaciones de Reporto	37,704	1,134	2,602	4,300	2,000	27,821
Depósitos a Plazo	3,167,185	3,901,747	4,102,947	4,232,659	4,242,681	4,998,176
Depósitos en Garantía	1,018	1,145	887	1,270	1,504	1,993
Depósitos Restringidos	156,582	199,511	224,143	309,947	326,953	408,015
Operaciones Interbancarias	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Inmediatas	142,567	120,412	137,167	199,821	208,093	296,195
Aceptaciones en Circulación	50,874	77,680	38,416	32,922	33,743	29,247
Obligaciones Financieras	790,985	707,117	762,161	685,417	693,894	781,928
Valores en Circulación	106,989	10,231	8,514	150,569	215,079	351,917
Oblig. Convert. y Aportes Futuras Capitaliz	122,432	96,613	109,060	125,017	133,621	130,750
Cuentas por Pagar y Otros Pasivos	418,384	512,991	538,250	585,594	642,910	779,497
Provisiones para Contingentes	15,994	27,913	26,242	30,436	31,126	32,147
TOTAL PASIVO	12,297,095	14,724,061	15,655,922	17,125,154	18,511,142	20,614,486
TOTAL PATRIMONIO	1,437,891	1,699,781	1,869,668	2,008,040	2,084,142	2,340,366
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	13,734,986	16,423,842	17,525,590	19,133,194	20,595,284	22,954,852
CONTINGENTES	3,193,755	3,549,065	3,250,711	4,077,185	4,281,434	4,671,084
RESULTADOS						
Intereses Ganados	1,004,538	1,244,495	1,210,517	955,314	1,308,279	1,188,025
Intereses Pagados	317,851	379,691	363,451	255,288	333,926	266,861
Intereses Netos	686,687	864,804	847,066	700,026	974,353	921,164
Otros Ingresos Financieros Netos	288,228	174,613	168,733	145,688	183,319	143,035
Margen Bruto Financiero (IO)	974,915	1,039,417	1,015,799	845,714	1,157,672	1,064,199
Ingresos por Servicios (IO)	223,898	316,162	328,357	243,305	334,907	296,856
Otros Ingresos Operacionales (IO)	144,664	80,801	78,994	77,955	111,163	114,839
Gastos de Operación (Goperac)	818,470	923,619	952,841	765,520	1,048,157	886,858
Otras Perdidas Operacionales	20,149	31,634	34,966	20,418	43,356	46,413
Margen Operacional antes de Provisiones	504,858	481,126	435,345	381,035	512,230	542,623
Provisiones (Goperac)	182,410	234,855	223,262	156,617	216,216	197,935
Margen Operacional Neto	322,448	246,272	212,083	224,418	296,014	344,688
Otros Ingresos	75,615	175,617	108,726	71,982	110,838	79,885
Otros Gastos y Perdidas	26,307	25,486	26,214	34,872	43,325	27,968
Impuestos y Participación de Empleados	117,814	113,121	76,984	73,342	102,625	104,328
RESULTADOS DEL EJERCICIO	253,942	283,282	217,611	188,186	260,902	292,277

SISTEMA BANCOS

	dic-07	dic-08	dic-09	sep-10	dic-10	sep-11
CALIDAD DE ACTIVOS						
Act. Productivos + F. Disponibles	13,023,149	15,804,104	16,974,082	18,494,422	20,088,047	22,333,553
Cartera Bruta total	7,610,148	9,682,671	9,514,726	10,679,962	11,475,068	13,082,620
Cartera Vencida	86,944	97,124	115,884	140,488	122,869	152,864
Cartera en Riesgo	217,002	241,347	278,296	312,183	259,895	348,714
Cartera C+D+E	231,413	237,434	286,696	310,036	312,158	298,682
Provisiones para Cartera	-431,668	-520,659	-606,046	-629,168	-643,345	-752,853
Activos Productivos * / T.A. (Brutos)	83.12%	82.52%	83.47%	83.38%	84.41%	83.98%
Activos Productivos* / Pasivos con Costo	140.67%	142.56%	139.78%	142.86%	146.64%	144.33%
Cartera Vencida / T. Cartera (Bruta)	1.14%	1.00%	1.22%	1.32%	1.07%	1.17%
Cartera en Riesgo/T. Cartera (Bruta)	2.85%	2.49%	2.92%	2.92%	2.26%	2.67%
Cartera C+D+E / T. Cartera (Bruta)	3.04%	2.45%	3.01%	2.90%	2.72%	2.28%
Prov. de Cartera+ Contingentes/ Cart en Riesgo	206.29%	227.30%	227.20%	211.29%	259.52%	225.11%
Prov. de Cartera +Contingentes /Cartera CDE	193.45%	231.04%	220.54%	212.75%	216.07%	262.82%
Prov de Cartera / T. Cartera (Bruta)	5.67%	5.38%	6.37%	5.89%	5.61%	5.75%
Cart CDE+ Catigos periodo +Venta y/o transferencia cart E	3.88%	2.98%	3.44%	3.43%	3.30%	2.64%
Recuperac. Ctgos período / ctgos periodo ant	28.20%	61.87%	84.33%	35.14%	58.26%	45.03%
Ctgo total período / MON antes de provisiones	15.60%	8.00%	16.25%	15.66%	13.30%	9.48%
Castigos Cartera (Anual)/ Cartera Bruta Prom.	0.67%	0.24%	0.46%	0.49%	0.33%	0.28%
CAPITALIZACION						
PTC / APPR *	12.40%	12.95%	13.81%	12.63%	12.52%	12.65%
TIER I / APPR	10.68%	11.01%	12.81%	12.65%	11.95%	11.91%
PTC / Activos y Contingentes*	7.00%	7.37%	7.69%	7.25%	7.07%	7.29%
Activos Fijos +Activos Fideicom/ Patr. Técnico	37.82%	30.85%	29.18%	27.32%	26.42%	23.93%
Capital libre (USD M)**	685,401	1,053,050	1,283,828	1,320,533	1,523,512	1,651,644
Capital libre / Activos Productivos + F. Disp	5.29%	6.69%	7.59%	7.17%	7.62%	7.43%
Capital Libre / Patrimonio + Provisiones	33.57%	43.39%	48.74%	46.77%	52.38%	50.53%
TIER I / Patrimonio Técnico*	86.12%	85.01%	92.77%	100.12%	95.38%	94.11%
Patrimonio/ Activo Neto Promedio (Apalancam)	11.22%	11.27%	11.01%	10.96%	10.93%	10.75%
TIER I / Activo Neto Promedio	7.96%	8.29%	8.73%	9.19%	8.80%	8.70%
RENTABILIDAD						
Comisiones de Cartera	117,226	22,729	3,442	2,623	3,453	2,971
Ingresos Operativos Netos	1,323,328	1,404,746	1,388,185	1,146,556	1,560,386	1,429,481
Result. antes de impuest. y particip. trab.	371,756	396,403	294,595	261,528	363,527	396,605
Margen de Interés Neto	68.36%	69.49%	69.98%	73.28%	74.48%	77.54%
ROE***	19.00%	18.06%	12.19%	12.94%	13.20%	17.62%
ROE Operativo	24.12%	15.70%	11.88%	15.43%	14.97%	20.77%
ROA***	1.98%	1.88%	1.28%	1.37%	1.37%	1.79%
ROA Operativo	2.52%	1.63%	1.25%	1.63%	1.55%	2.11%
Inter. y Comis. de Cart. Netos /Ingr Operat.Net.	60.75%	63.18%	61.27%	61.28%	62.66%	64.65%
Intereses y Comis. de Cart. Netos /Activos Productivos	7.19%	6.79%	5.77%	5.86%	5.85%	6.44%
M.B.F. / Activos Productivos promedio	8.72%	7.96%	6.89%	7.05%	6.93%	7.42%
Gasto provisiones / MON antes de provisiones	36.13%	48.81%	51.28%	41.10%	42.21%	36.48%
Gastos Operacionales / Ingr. Operativos Netos	75.63%	82.47%	84.72%	80.43%	81.03%	75.89%
Gastos Operacionales sin Prov/ Ingr Oper Netos	61.85%	65.75%	68.64%	66.77%	67.17%	62.04%
Gto Operacionales (Anual)/ Activos N Prom	7.81%	7.68%	6.93%	6.71%	6.63%	6.64%
LIQUIDEZ						
Fondos Disponibles	2,994,255	3,865,431	4,400,872	4,040,748	4,763,635	4,744,248
Activos Liquidos (BWR)	3,720,876	4,180,808	5,177,216	4,948,220	5,559,920	5,739,172
25 Mayores Depositantes****	-	-	-	3,177,535	3,031,559	3,361,691
100 Mayores Depositantes****	-	-	-	5,083,169	5,048,518	5,530,218
Indice Liquidez Estructural 1ra Línea (SBS)	38.90%	35.41%	40.58%	35.92%	37.04%	35.19%
Indice Liquidez Estructural 2da Línea(SBS)	35.72%	32.95%	37.43%	33.25%	34.51%	32.92%
Activos Liq. (BWR)/Pasivos corto plazo(BWR)	38.90%	35.41%	40.58%	35.92%	37.04%	35.19%
Fondos Disp. / Pasivos CP(BWR)	31.31%	32.73%	34.49%	29.34%	31.73%	29.09%
25 May. Deposit.****/Oblig con el Público	0.00%	0.00%	0.00%	20.75%	18.31%	18.46%
25 May. Deposit.****/Activos Liquidos (BWR)	0.00%	0.00%	0.00%	64.22%	54.53%	58.57%

* El índice considera el Patrimonio Técnico del Balance Consolidado de Bancos

** Patrimonio + Provisiones - (Act Improd sin F. Disp)