

Ecuador
Calificación inicial

Valores PRODUCTH 3

Calificación

Clase	Calificación
A4	AAA
A5	AAA

Definición de Calificación:

AAA: "Corresponde al patrimonio autónomo que tiene excelente capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión."

El signo (+) o (-) indica una categoría de calificación y no una tendencia.

Principales participantes:

- Originador y administrador de cartera: Prohubanco S.A.
- Agente de manejo: Fiducia S.A.
- Agente Pagador: CTH S.A.

Contactos:

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

Fundamento de la Calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió otorgar la calificación de 'AAA' a las clases A4 y A5 emitidas por el Fideicomiso Mercantil FIMPROD3.

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

Estructura madura con reducido saldo por vencer. El fideicomiso realizó la emisión de los títulos en mayo-2011, por un monto agregado de USD 30 millones, que se dividió en 5 clases. A la fecha de corte ya se han cancelado las clases A1, A2 y A3, por lo cual la clase A4 es la clase en amortización. A marzo-2022 se ha cancelado el 95.15% del monto emitido y la diferencia corresponde a las clases A4 y A5, que deben cancelarse en 19 y 20 meses, respectivamente.

Altos niveles de cobertura con sobrecolateral de cartera: Si bien la subordinación es el mecanismo de garantía legalmente establecido, el Fideicomiso ha logrado acumular un holgado sobrecolateral que fortalece la capacidad de pago de las clases A4 y A5 y permite que estas se puedan pagar en escenarios de estrés elevado, dentro del plazo legal establecido.

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

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

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

PRESENTACIÓN DE CUENTAS

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

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

ENTORNO ECONÓMICO Y RIESGO SECTORIAL

Por favor remitirse al *Anexo 1*.

HECHOS RELEVANTES Y SUBSECUENTES**Diferimiento de pagos de créditos y valores emitidos**

Ante los efectos del confinamiento obligatorio por la emergencia sanitaria del COVID-19, el 28 de abril de 2020 la asamblea de inversionistas aprobó la posibilidad de que los deudores hipotecarios se acogieran al diferimiento de tres cuotas de su crédito, a partir de la cuota de marzo o abril de 2020 (dependiendo si la cuota de marzo había sido pagada). En estos casos el plazo del crédito se incrementó en 3 dividendos, mientras que los intereses correspondientes al período de diferimiento se deben cobrar en una cuota al final del plazo del crédito. Cabe indicar que el 71% del saldo de cartera fideicomitido corresponde a créditos que se acogieron al diferimiento indicado.

Por otro lado, el 13 de mayo de 2020 la asamblea de inversionistas aprobó que los intereses correspondientes a las cuentas por pagar registradas en el Fideicomiso, generadas debido al diferimiento de las cuotas de los créditos hipotecarios, se cancelen de la siguiente forma:

- Para la clase A3, en 12 meses a partir de octubre-2020.
- Para la clase A4, en 24 meses a partir de octubre-2020.
- En caso de existir una aceleración en el pago de la clase A3, los pagos de intereses correspondientes a las cuentas por pagar registradas en el Fideicomiso se ajustarán para la Clase A3 y Clase A4.

En esta línea, el 23 de julio de 2020 se inscribió la reforma al contrato de constitución del fideicomiso, para incorporar en el cuadro de prelación de pagos en etapa de amortización los plazos máximos para el pago de los intereses diferidos de las clases A3 y A4.

Cabe indicar que a marzo-2022 existe una cuenta por pagar a los inversionistas de la clase A4 por USD 5,547.88 por este concepto, que en función de los desembolsos mensuales realizados esperamos que se termine de cancelar en julio-2022.

ANÁLISIS DE ESTRÉS**Pérdida estimada de la cartera de créditos titularizada**

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

A la fecha de corte la morosidad de la cartera en riesgo es de 19.45%, y los créditos con más de tres cuotas vencidas representan el 12.66% del saldo actual. Sensibilizando el indicador de cartera en riesgo con la cartera reestructurada o refinanciada por vencer, que generalmente tiene una mayor probabilidad de incumplimiento, este llegaría a 24.89%.

Los créditos en proceso judicial y aquellos que poseen seis o más cuotas vencidas representan el 20.32% del saldo total de la cartera. Por último, el 5.4% del saldo actual corresponde a cartera refinanciada o reestructurada vigente.

Para el presente análisis se utiliza como escenario base una pérdida la cartera fideicomitida (antes de recuperación legal) de 24.42% del saldo insoluto

actual, dicho porcentaje se encuentra influenciado por la reducción del saldo insoluto de la titularización. Si se calcula la pérdida con relación al saldo inicial transferido al Fideicomiso, esta sería de 3.82%.

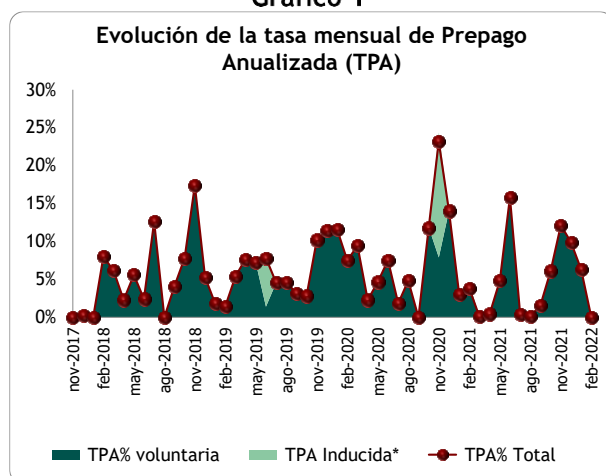
Del flujo proyectado de la cartera se excluye a los créditos demandados y/o con seis o más cuotas vencidas, considerando la baja probabilidad de que los mismos se paguen a futuro según su tabla de amortización. Si se incluye en cambio un supuesto de su recuperación por vía judicial. La pérdida base a utilizarse en el presente análisis, sobre la cartera sin incluir dichos créditos, llega a 5.15%.

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

Prepago de la cartera

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

Gráfico 1



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

*La TPA Inducida representa el monto de ventas de cartera al originador realizadas por el Fideicomiso, que en promedio es de 4.4% anual.

La tasa promedio de prepago anual (TPA) de la cartera se ve influenciada por los niveles de venta de cartera al Originador. La tasa de prepago

promedio de los últimos 5 años es de 7.9%, y la de los últimos 12 meses se ubica en 5.6%.

Gracias a la sobrecolateralización acumulada, las dos clases vigentes no son poco sensibles a tasas de prepago elevadas dentro de escenarios de estrés acordes a su calificación. Un incremento en el prepago hace que se amorticen con mayor anticipación al vencimiento legal de cada una.

Estructura Financiera y Legal

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

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

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

- Intereses atrasados a la clase A1, si existieren.
- Intereses de la clase A1 del correspondiente mes de pago.
- Capital de la clase A1, del correspondiente mes de pago.
- Intereses Atrasados a la clase A2, si existieren.
- Intereses de la clase A2 del correspondiente mes de pago.
- Capital de la clase A2 del correspondiente mes de pago.
- Intereses atrasados a la clase A3, si existieren, pagaderos hasta en 12 meses.
- Intereses de la clase A3 del correspondiente mes de pago.
- Capital de la clase A3 del correspondiente mes de pago.
- Intereses Atrasados a la clase A4, si existieren, pagaderos hasta en 24 meses
- Intereses de la clase A4 del correspondiente mes de pago.
- Capital de la clase A4 del correspondiente mes de pago.
- Capital de la clase A5 y exceso de flujos.

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

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

Entradas de flujo:

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

Salidas de flujo:

- Gastos de constitución
- Gastos de operación

= Flujo disponible

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

= Exceso de flujos

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

= Flujo para acelerar el pago de la clase en amortización

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

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

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

Mecanismos de garantía y cobertura de riesgos

El Fideicomiso establece como garantía de la emisión la subordinación entre clases. Adicionalmente, el aporte del margen de interés existente entre la cartera hipotecaria y los títulos y la amortización de estos últimos han permitido la acumulación de un importante nivel de sobrecolateral de cartera y efectivo, que representa el 74.1% del saldo actual de la cartera.

Puesto que las clases A1, A2 y A3 se pagaron completamente, la clase preferente a la fecha de corte es la clase A4, que tiene prelación sobre la clase A5.

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

Clase	Mecanismos de garantía / cartera	Cobertura pérdida base (veces)
A4 y A5	74.14%	3.04

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

El exceso de interés se utiliza actualmente para acelerar la amortización de la clase vigente con mayor prelación, que actualmente es la A4.

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

Gastos de operación

Los gastos de operación del Fideicomiso están compuestos principalmente por los honorarios por administración del fideicomiso y de la cartera, el servicio de custodia, agente de pago, auditoría externa y la calificación de riesgo.

Para el presente análisis se considera una proyección de gastos operativos fijos por un monto de USD 5,846 mensuales, valor al cual se le aplica un estrés adicional de 20% para la evaluación de calificaciones elevadas; también se consideran gastos variables anuales equivalentes al 1.02% del saldo de cartera.

Sensibilizaciones al flujo de caja

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

La principal fuente de recursos del Fideicomiso es la cartera fideicomitida, cuyos flujos se modelan, ajustándolos por distintos niveles de pérdida bruta, recuperación legal y prepago, de acuerdo con la

¹ Corresponde al capital programado y no programado

calificación asignada. Se consideran además los fondos disponibles e inversiones que mantiene o mantendrá el Fideicomiso, en función del uso que la estructura de la titularización define para los mismos.

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

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

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

Debido a que el pago de los títulos se realiza en función de los flujos recaudados mensualmente por el Fideicomiso, estos no cuentan con una tabla de amortización establecida. No obstante, sí se han establecido fechas de vencimiento legal. Se evalúa la capacidad de pago de la titularización, así como el cumplimiento del plazo legal antes indicado, bajo el escenario de estrés consistente con su calificación.

Gracias al importante sobrecolateral acumulado, se aprecia una elevada capacidad de la titularización de honrar completamente las obligaciones con los tenedores de las clases A4 y A5.

EVOLUCIÓN DE LA TITULARIZACIÓN

Evolución de la Emisión

Clase	A4	A5
Monto Emitido (USD)	2,699,000	1,000
Saldo Insoluto (USD)	1,452,827	1,000
Tasa de interés*	TPP-3.38%	Ver nota 1
Plazo remanente	19 meses	20 meses
Fecha de emisión	10-may-11	10-may-11
Fecha venc. legal	16-oct-23	16-nov-23
Autorización SCVS	Q.IMV.2011.1808 del 26-abril-2011	

La presente titularización emitió títulos divididos en 5 clases. A la fecha de corte, las clases A1, A2 y A3, que en conjunto tuvieron inicialmente un monto de USD 27.3 millones, se encuentran completamente canceladas, y se ha pagado el 46.2% del capital de la clase A4. Las primeras tres clases se cancelaron antes de su fecha de vencimiento legal.

La clase A5 no recibe un pago mensual, pero recibirá como *interés extraordinario* todos los excedentes del Fideicomiso una vez que se haya cancelado la clase A4 y otros gastos que haya generado el fideicomiso. A marzo-2022 el interés acumulado llega a USD 3.7 millones.

Por último, como se indica en hechos relevantes de este informe, a la fecha de corte existen intereses diferidos por pagar a la clase A4 por USD 5,547.88, que se espera que terminen de cancelarse en julio-2022.

Evolución del activo de respaldo

Información corte a	mar-22
Fondos Disponibles (US\$ M)	239,052
Saldo Cartera Titularizada (US\$ M)	4,697,954
Total	4,697,954
Número de Operaciones	358
Monto Promedio Crédito (US \$)	13,123
Tasa Prom Pond Interés Anual	10.30%
Plazo Original Prom p. (meses)	166
Plazo Remanente prom p.(meses)	61
Madurez prom p. (meses)	102
CIN prom pond	18.85%
DAV Actual prom pond	30.79%
DAV Original prom pond	55.81%
Concentración Regional:	
Pichincha	60.0%
Guayas	27.5%
Tungurahua	4.0%
Azuay	4.0%
Otras Provincias (<3%)	4.4%

El activo financiero que respalda a la titularización está conformado por USD 239M de fondos disponibles y por 358 operaciones de cartera inmobiliaria que suman un saldo de USD 4.70 MM. Adicionalmente, el fideicomiso mantiene bienes inmuebles adjudicados por pago registrados a un valor de USD 174,592.03.

La cartera se concentra principalmente en las provincias de Pichincha y Guayas, riesgo que se mitiga por la importancia de estas dos plazas en la

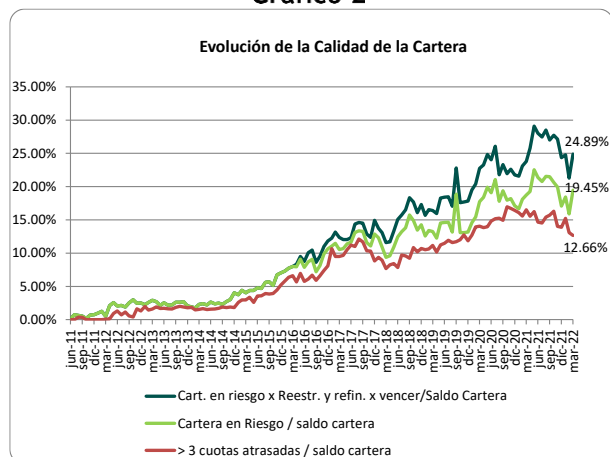
economía del país, así como por las garantías existentes.

La cartera tiene una madurez moderada, en promedio tiene muestra cerca de 8.5 años de tiempo transcurrido desde su emisión, lo cual se refleja en un indicador Deuda / Avalúo (DAV) que se considera adecuado y que ha mejorado frente a los niveles iniciales, gracias a la reducción del saldo de los créditos. Esto mejora la voluntad de pago y los prospectos de recuperación de créditos en mora por la vía legal.

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

Con respecto a la tasa de interés promedio ponderada de la cartera (TPP), esta se mantuvo constante en 10.78% desde el momento de la emisión hasta diciembre-2021. A marzo-2022 se observa una disminución del promedio a 10.30%, debido a la reducción de la tasa máxima del segmento inmobiliario y el reajuste periódico de tasa de los créditos. La fórmula de reajuste de las clases emitidas con respecto a la TPP protege el margen de interés de la titularización, por lo cual este hecho afecta en la capacidad de pago de la emisión.

Gráfico 2



Fuente: Fideicomiso. Elaboración: BWR

La evolución de la cartera en riesgo refleja la reducción del saldo de cartera, que hace que la morosidad aumente su representatividad en el total. Si se calcula con relación a la cartera inicialmente transferida, el indicador de cartera en riesgo sería de 3.05%, y el de más de tres cuotas atrasadas de 1.98%, que refleja una calidad de originación adecuada.

Por último, la cartera que ha sido refinanciada alcanza USD 623,215.30. De este valor, el 31.5% tiene dos cuotas vencidas y un 11.6% presenta más de dos cuotas vencidas.

BANCO DE LA PRODUCCIÓN S.A., PRODUBANCO

Originador y Administrador de Cartera

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

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

La Institución mantiene actualmente una calificación de riesgo global de AA+ en escala local con perspectiva positiva, otorgada por BankWatch Ratings en abril-2022 con cifras a diciembre-2021.

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

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

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

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

A diciembre-2021 Fiducia S.A. tiene un patrimonio neto de USD 6.73 MM. Dentro de su trayectoria mantiene experiencia relevante en la gestión de fideicomisos inmobiliarios y varios fideicomisos de administración, de garantía, fondos de inversión y procesos de titularización.

Fiducia ha contratado a CTH, anterior agente de manejo y estructurador de la titularización para que apoye en las tareas operativas relacionadas a esta estructura. Adicionalmente, CTH mantiene sus funciones de agente de pago y custodio en este

fideicomiso. Dada la experiencia de CTH en la gestión de fideicomisos de titularización hipotecaria, el aporte de esta institución se considera positivo. Las funciones de apoyo son las siguientes:

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

PRESENCIA BURSÁTIL DEL VALOR

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

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

Valores	Fecha última calificación	Calificadora actual	Última calificación
Emisión de Obligaciones de Largo Plazo	dic-21	PCR	AAA
Fideicomiso Primera Titularización de Cartera Hipotecaria de Vivienda Banco Promerica	mar-22	Global	Serie 3: AAA

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

ANEXO 1

Entorno Económico

La pandemia del COVID-19 ha afectado la economía global, debido al cierre de negocios y las restricciones para circular. El Banco Mundial (BM) calcula que en 2020 el PIB de todo el planeta se contrajo en 3.4%, mientras que el de América Latina y el Caribe lo hizo en 6.4%². Así mismo, el BM estima que en 2021 la economía del mundo habría crecido en 5.5%, gracias principalmente a la rápida recuperación registrada por Estados Unidos y China³. Por otro lado, para América Latina y el Caribe (ALC) el indicador es un poco más alentador, sujeto a la disminución en muertes por COVID y el incremento de la vacunación a sus poblaciones, con un crecimiento de 6.9% en 2021.

Se teme sin embargo que, a pesar del rebote en el crecimiento del año pasado, para 2022 y 2023 los indicadores se ubicarían por debajo del 3% para la región latinoamericana, similares a los niveles de 2010. Estos pronósticos traen consigo preocupaciones por el desarrollo y la igualdad, ya que reflejan las grandes brechas en distribución del ingreso todavía muy marcadas. Estos indicadores se encuentran ajustados a la baja en 0.4% frente a la estimación de inicios de año debido a la invasión rusa en Ucrania.

La ralentización del crecimiento latinoamericano se da por la disminución en el crecimiento proyectado para México, Chile, Colombia y Perú; así como la desaceleración de Argentina en 2022-2023 y la de Brasil en 2021. Factores influyentes en los ajustes en el crecimiento estimado según el Banco Mundial son: la falta de recuperación del mercado laboral a sus niveles prepandemia; disminución de la demanda global a causa de un lento crecimiento de las economías desarrolladas; reducción de ayuda para la región por el alza de precios de *commodities*; políticas fiscales y monetarias estrictas⁴ y, la guerra entre Rusia y Ucrania. El Banco Mundial destaca los efectos a largo plazo provocados por la pandemia, como significativos retrasos en los niveles de educación. Si bien la mayoría de países de la región podrán

revertir pérdidas en el PIB incurridas durante la crisis de la pandemia, las expectativas para ALC ubican a la región dentro de las de menor crecimiento esperado⁵. El reporte más reciente del Banco Mundial presenta cómo ALC necesita de manera urgente implementar políticas y reformas que se adapten a las nuevas necesidades de *crecimiento verde*. En ese informe se destaca que la región posee un gran potencial por sus recursos naturales (capital natural), así como las reservas de litio y cobre, materias utilizadas en tecnologías verdes para generar nuevas industrias y exportaciones adaptadas a nuevas necesidades frente al cambio climático. Se alerta también que, cerca de 6 millones de personas podrían caer en la pobreza extrema en la región; que la agricultura tenga serios impactos negativos por la reducción de rendimiento en los cultivos; la estabilidad en la generación energética también tendría impactos negativos por los cambios del ciclo hidrológico.

América Latina y el Caribe enfrenta un escenario de incertidumbre, donde se necesita fortalecer los ingresos fiscales, la educación, la credibilidad y generar un gasto más eficiente. El BM propone implementar políticas de fijación de precios para la adopción de nuevas tecnologías y reformar los subsidios a combustibles fósiles, así como generar compromisos y planes a largo plazo creíbles para acelerar la adopción de tecnologías que se adapten y permitan mitigar impactos del cambio climático⁶.

Incertidumbre a nivel global

El entorno mundial actualmente se caracteriza por la incertidumbre, donde el conflicto armado en Europa impacta negativamente las expectativas de recuperación y amenaza con nuevas crisis a niveles nacionales, regionales y globales en diversos frentes⁷. La Federación Rusa ha recibido distintas sanciones económicas y bloqueos dentro de los que se destacan: prohibición de exportaciones hacia Rusia de materiales y tecnologías para refinación de petróleo, componentes de aeronaves, semiconductores; bancos rusos han sido expulsados del sistema SWIFT; se han congelado parte de las reservas internacionales rusas; se han prohibido

² Banco Mundial: Perspectivas económicas mundiales - <https://www.bancomundial.org/es/publication/global-economic-prospects>

³ EE. UU. y China impulsarán crecimiento en 2021, afirma Banco Mundial - <https://www.dw.com/es/eeuu-y-china-impulsar%C3%A1n-crecimiento-en-2021-afirma-banco-mundial/a-57819703>

⁴ Banco Mundial: Perspectivas económicas mundiales - <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/36519/9781464817601.pdf>

⁵ Banco Mundial: La recuperación en América Latina y el Caribe demanda reformas urgentes y aprovechar las oportunidades del crecimiento verde

- <https://www.bancomundial.org/es/news/press-release/2022/04/07/recuperacion-oportunidades-verdes>

⁶ Banco Mundial: La recuperación en América Latina y el Caribe demanda reformas urgentes y aprovechar las oportunidades del crecimiento verde - <https://www.bancomundial.org/es/news/press-release/2022/04/07/recuperacion-oportunidades-verdes>

⁷ NNUU: World Economic Situation and Prospects: April 2022 Briefing, No. 159 - <https://www.un.org/development/desa/dpad/publication/world-economic-situation-and-prospects-april-2022-briefing-no-159/>

importaciones de gas natural y petróleo rusos (Estados Unidos y Reino Unido); las importaciones de energía rusa por parte de la Unión Europea han caído; se ha bloqueado espacios aéreo para aerolíneas rusas entre otras sanciones. Rusia es uno de los principales proveedores a nivel mundial de materias primas para diversas industrias.

El Departamento de Asuntos Económicos y Sociales de las Naciones Unidas estima que el conflicto entre Rusia y Ucrania podría disminuir las cifras de crecimiento mundial en 0.8% para 2022, y esta cifra podrá verse alterada dependiendo de su duración e intensidad. Por parte de la Organización Mundial de Comercio (OMC), se estima que la guerra podría disminuir a la mitad el crecimiento mundial de 2022, con un indicador de 2.8% (el comercio internacional de mercancías crecería en 3%, 1.7% menos que su proyección original, y se considera un ajuste a la baja en los próximos meses)⁸.

Las Naciones Unidas (NNUU) identifican cuatro aristas principales de afectación de la guerra: shocks en los precios de commodities y de energía; crisis de refugiados; riesgo de crisis alimentaria, y estrés en mercados financieros. Los precios del petróleo, gas natural y metales han presentado crecimiento sostenido desde inicios del conflicto; los commodities agrícolas que dependen de estos insumos también han mostrado picos en sus precios y se espera que los precios del sector industrial igualmente presenten incrementos. Si bien los exportadores de estos productos han aprovechado de los precios altos, este suceso trae consigo altos niveles inflacionarios a nivel general, afectando la cadena global de suministro, que ya viene enfrentando una crisis por la pandemia. Ucrania y Rusia representan el 25% de las exportaciones mundiales de trigo, el 16% de maíz y el 56% del aceite de girasol; al ser proveedores clave de estos alimentos que sirven de insumo para varias industrias alimenticias, la guerra presenta una amenaza para el abastecimiento, así como para los precios que se encuentran escalando sustancialmente. Los precios de los sustitutos como el aceite de palma también enfrentan un incremento pronunciado. Rusia por su parte también es productor de componentes de

fertilizantes, por lo que los precios de estos también se han elevado; impactando así a la producción agrícola mundial. Por su parte, la afectación al sector financiero es notoria por los altos niveles de incertidumbre y el alza de la tasa de interés por parte de la Reserva Federal de Estados Unidos (FED). Los mercados financieros pueden verse desestabilizados si la guerra se expandiera geográficamente. Finalmente, respecto a la crisis de refugiados, se han registrado a la fecha 3.6 millones de personas (niños y mujeres principalmente) que han escapado de las zonas de mayor conflicto en Ucrania, y se espera que la cifra sea aún mayor en el futuro según la ACNUR (agencia para refugiados de las NNUU)⁹.

Adicionalmente al conflicto armado, el mundo se encuentra en expectativa de los recientes confinamientos en China para evitar la propagación del COVID-19, que ha presentado los picos más elevados desde el inicio de la pandemia. Según la directora de la OMC, estos confinamientos pueden provocar una escasez de insumos manufactureros, así como presionar a mayores niveles de inflación. La política de “Cero Covid” de China implementa confinamientos de ciudades enteras para poder erradicar los contagios de la variante Ómicron, y contempla relajar las medidas una vez que se consiga cero transmisión comunitaria¹⁰. Sin embargo, ciudades como Shanghái (25 millones de habitantes), que se encuentra en confinamiento ponen en riesgo el comercio internacional ya que es uno de los principales puertos a nivel mundial y los contenedores se encuentran varados en sus instalaciones. La economía china ha comenzado a ver efectos en su producción al haberse frenado actividades productivas, donde la falta de camiones para la logística interna y transporte de materias primas y la falta de obreros presencialmente se hacen presentes. Expertos económicos pronostican menores crecimientos a los esperados a causa de los aislamientos. Los índices bursátiles chinos también han presentado disminuciones¹¹.

⁸ AFP: Jefa de la OMC advierte del riesgo de división de la economía mundial por guerra en Ucrania - <https://www.france24.com/es/minuto-a-minuto/20220412-jefa-de-la-omc-advierte-del-riesgo-de-divisi%C3%B3n-de-la-econom%C3%ADa-mundial-por-guerra-en-ucrania>

⁹ NNUU - World Economic Situation and Prospects: April 2022 Briefing, No. 159

¹⁰ Bloomberg: China's Goal in Zero Pursuit Shifts Amid Omicron Outbreak - <https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-04-12/u-s-tells-non-essential-government-workers-to-leave-shanghai>

¹¹ Bloomberg: China's Covid Outbreak Worsens as Shanghai Cases To 26,000 - <https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-04-11/shanghai-covid-infections-top-26-000-as-city-s-outbreak-grows> y gestión Perú: El confinamiento en Shanghái amenaza con agitar la economía mundial <https://gestion.pe/mundo/el-confinamiento-en-shanghai-amenaza-con-agitar-la-economia-mundial-noticia/?ref=gesr>

Entorno macroeconómico nacional

El primer año de pandemia fue extremadamente complejo para Ecuador, con una economía sin flexibilidad monetaria, alto endeudamiento, reservas de liquidez inexistentes, una caída significativa en ingresos por exportaciones petroleras, un sistema de salud con deficiencias para afrontar la pandemia, un gobierno con baja popularidad y vencimientos importantes de su deuda externa. A esto se sumó la rotura de un tramo del Sistema de Oleoducto Transecuatoriano (SOTE) y del Oleoducto de Crudos Pesados (COP), que afectó la producción de petróleo.

El riesgo país, en marzo de 2020 cerró en 6,063 puntos base, el nivel más alto en los últimos diez años, y una calificación de "Restricted Default" otorgada por FITCH Ratings. Luego de conocerse los resultados de los comicios presidenciales y de la aprobación de la ley para la protección de la dolarización, el indicador bajó más de trescientos puntos. En 2022 ha fluctuado alrededor de 800 puntos el mes de abril, con un pico de 895 a inicios de marzo. Al momento la calificación de Fitch para el Ecuador es de B-.

Los resultados electorales favorables a la inversión privada y a una gestión eficiente de recursos han fomentado en el entorno operativo del Ecuador un ambiente de mayor confianza, que sería el factor preponderante en la expectativa de recuperación del país. En los primeros meses de 2022 el Gobierno afirma su compromiso con la atracción e incentivo de inversión privada local y extranjera. Para inicios del segundo trimestre del año cuentan con la aprobación de diversos contratos de inversión por aproximadamente USD 960 millones¹², que se espera generen nuevas plazas de empleo vinculadas a varios sectores productivos¹³ en diferentes provincias del país.

El Banco Central del Ecuador (BCE) informó una recuperación del PIB constante de 4.24% en 2021, luego de la contracción de 2020 (-7.79%) a causa

de la crisis económica de la pandemia del COVID-19¹⁴. El BCE estima que el PIB del país crecerá en 2.8%¹⁵ en 2022, gracias a la reactivación económica impulsada por mayores niveles de inversión y un consumo de los hogares creciente¹⁶. Las proyecciones del BCE ajustadas a marzo-2022 están alineadas con el 2.6% ajustado por el CEPAL en enero-2022. Estas proyecciones son más conservadoras que las últimas publicadas por Banco Mundial en abril-2022, que proyecta un crecimiento de 4.3% en 2022 y 3.1% en 2023¹⁷. Según estas perspectivas, el país será el cuarto de mayor crecimiento en la región¹⁸.

En la siguiente tabla, se muestra el comportamiento de variables macroeconómicas para los años 2019-2021, tomado de las cuentas trimestrales del BCE.

Indicador	2019	2020	2021
Producto Interno Bruto (PIB)	0.01%	-7.79%	4.24%
Exportaciones	3.65%	-5.40%	-0.13%
Importaciones	0.32%	-13.84%	13.25%
Consumo final Hogares	0.29%	-8.20%	10.22%
Consumo final Gobierno	-1.99%	-5.07%	-1.69%
Formación Bruta de Capital Fijo	-3.30%	-19.03%	4.33%

Luego del desplome de 2020, el comportamiento positivo de 2021 representa una recuperación para la gran mayoría de sectores económicos con excepción de construcción; servicio doméstico; enseñanza, servicios sociales y de salud, y administración pública.

¹² MPCEIP: ECUADOR SUMA USD 960 MILLONES EN APROBACIÓN DE NUEVAS INVERSIONES EN EL PRIMER TRIMESTRE DE 2022 - [HTTPS://WWW.PRODUCCION.GOB.EC/ECUADOR-NUEVAS-INVERSIONES/](https://www.produccion.gob.ec/ecuador-nuevas-inversiones/)

¹³ El Ministerio de Producción, Comercio Exterior, Inversiones y Pesca destaca los sectores de metalmecánica, agroindustria, agrícola y de energías renovables.

¹⁴ BCE - CTASTRIM 118

¹⁵ Boletines de prensa del BCE <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1482-la-economia-ecuatorial-crecio-4-2-en-2021-superando-las-previsiones-de-crecimiento-mas-recientes>

¹⁶ El Banco Central destaca que sus proyecciones de crecimiento se encuentran ajustadas por el impacto previsto de la guerra entre Rusia y Ucrania en las exportaciones, las reformas económicas y decretos aprobados. Las proyecciones se actualizarán en el tercer trimestre de 2022.

¹⁷ Primicias: La economía del Ecuador crecerá en 4.3% en 2022, proyecta el Banco Mundial - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/economia-ecuador-crecimiento-banco-mundial/>

¹⁸ El Universo: Ecuador será la cuarta economía que más crecerá en la región en el 2022, proyecta el Banco Mundial <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/ecuador-sera-la-cuarta-economia-que-mas-crecera-en-la-region-en-el-2022-proyecta-el-banco-mundial-nota/>

La mayor parte de los sectores económicos sufrió contracciones por la pandemia. En 2021 se destaca el crecimiento de los sectores de transporte y comercio con el 11.1% y 13.1% respectivamente; otro sector con un crecimiento notorio fue el de alojamiento y servicios de comida, que alcanzó niveles cercanos a los de prepandemia según las cifras del BCE, denotando así el retorno a la normalidad y disminución de restricciones. La recuperación se dio en parte al avance del proceso de vacunación, las perspectivas positivas de la normalización de las actividades económicas, del entorno nacional, y de las relaciones con los organismos internacionales.

Para 2022 por otro lado, se espera que las industrias lideren el crecimiento sean la manufacturera (3.1%), construcción (2.9%) y actividades financieras (2.8%). A continuación, una tabla con el comportamiento esperado de las industrias ecuatorianas en 2022:

Industria	part.%	crec.%
Manufactura	13.23%	3.06%
Comercio	10.89%	2.84%
Agricultura, silvicultura y pesca	10.59%	1.79%
Explotación de minas y canteras	9.15%	2.25%
Construcción	7.58%	2.89%
Transporte	7.03%	2.13%
Actividades financieras y de seguros	3.85%	2.85%
Demás actividades	1.83%	37.69%

Se espera que la ley orgánica reformativa del Código Orgánico Monetario y Financiero para la defensa de la dolarización fortalezca el sistema monetario y financiero del país. Entre otras cosas, prohíbe que el BCE, financie directa o indirectamente al gobierno central, al ministerio de finanzas, a los gobiernos autónomos descentralizados o las necesidades de instituciones del sector público o de propiedad pública a través de compra de papeles con los recursos que deberían cubrir los dineros de los depositantes del sistema financiero.

Por otro lado, el precio del petróleo alcanzó valores históricos, superiores a USD 100, impulsado por el conflicto armado entre Rusia y Ucrania. Sin

embargo, el confinamiento de China y la liberación de reservas por parte de varios países ha generado una fluctuación hacia abajo. Los elevados precios del petróleo a nivel internacional provocan también un incremento en los precios de combustible en el país, el precio de la gasolina *Súper* se encuentra liberado por lo que sus valores se ajustan a los precios internacionales¹⁹.

Según la reforma presupuestaria, se espera incrementar la producción de petróleo en 2022, Petroecuador planea subir su producción hasta finales de 2022 a 509 mil barriles diarios (28% de crecimiento)²⁰. De igual manera, el Gobierno apuesta a un incremento de las exportaciones mineras para 2022 del 40% a través de proyectos de empresas ecuatoriano-chinas y canadienses, así como nuevas inversiones en proyectos mineros en Bolívar y Azuay²¹.

En 2021 el FMI entregó USD 4,800 millones a Ecuador como parte del programa económico de financiamiento. En septiembre 2021 se anunció un acuerdo técnico con el Fondo Monetario Internacional, que le permitirá conseguir hasta el 2022 USD 1,500 millones de parte del FMI y USD 4,500 de otros multilaterales²². En 2022 se espera recibir un desembolso por USD 1,700 millones como parte del acuerdo. A inicios de marzo-2022, inició la cuarta revisión del programa que mantiene el país. El gobierno asegura que el crédito con el FMI ha sido de ayuda para poder acceder a financiamiento externo con otros organismos multilaterales en condiciones beneficiosas para el país. Los recursos obtenidos por estos medios están destinados a programas de protección social y a la reactivación económica del país²³.

En abril-2022 el presidente Lasso planteó la flexibilización de algunas metas del programa económico mantenido con el FMI²⁴. Se solicita la posibilidad de mantener un déficit fiscal para 2022 equivalente al 1% del PIB, frente al objetivo de mantener un superávit de USD 85 millones. La razón principal es la necesidad de incremento del gasto público para poder cubrir los daños ocasionados por el invierno y el sismo en Esmeraldas, que han dejado varios damnificados a

¹⁹ AS: <https://us.as.com/actualidad/precios-del-barril-de-petroleo-brent-y-texas-hoy-11-de-abril-cuanto-cuesta-y-a-cuanto-se-cotiza-n/>

²⁰ Primicias: Petroecuador aumentará la producción en seis campos petroleros en 2022 - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/petroecuador-produccion-petroleo-ecuador-negocios/>

²¹ Primicias - "Acelerar el plan petrolero es el desafío de Ecuador" <https://www.primicias.ec/noticias/economia/acelerar-plan-petrolero-desafio-ecuador/>

²² Ecuador acuerda un crédito de 6.000 millones de dólares con el FMI - <https://www.dw.com/es/ecuador-acuerda-un-cr%C3%A9dito-de-6000-millones-de-d%C3%B3lares-con-el-fmi/a-59127592>

²³ El Comercio - "FMI revisará plan económico para nuevos desembolsos a Ecuador" - <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/fmi-plan-economico-desembolsos-ecuador.html>

²⁴ Primicias: Ecuador pide flexibilidad al FMI para atender gastos por invierno y temblor - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fmi-ecuador-acuerdo-washington-politica-petroleo/>

nivel de Costa y Sierra. Otro desafío al que se enfrenta el país es el de sobrellevar los impactos negativos de la guerra en Europa sobre el comercio principalmente de banano y flores. Adicionalmente, el panorama de inestabilidad política representa una dificultad para el Gobierno, a pesar de que este ha afirmado al FMI que se ha descartado un escenario de muerte cruzada.

Adicionalmente en el mes de marzo, Ecuador firmó contratos de crédito con el Banco de Desarrollo de América latina (CAF) por USD 175 millones para planes nacionales de educación agua potable y saneamiento²⁵.

Los temas mencionados han propiciado un clima de mayor confianza en el Ecuador tanto en los mercados locales como internacionales que esperamos promuevan inversiones y por tanto empleo y financiamiento menos costoso. Se mantienen los esfuerzos por parte del gobierno en mantener una agenda comercial diversa y activa, con las negociaciones con México y el ingreso de país a la Alianza del Pacífico, importante socio comercial.

En el mes de diciembre 2021 el presidente Guillermo Lasso anunció el incremento de USD 25 al salario básico unificado (SBU) del 2022 y emitió el Decreto 286 donde dispuso al Ministerio de Trabajo poner en consideración del Consejo Nacional de Trabajo y Salarios este incremento en el SBU, dando cumplimiento a su promesa de campaña de incrementar el SBU a USD 500 progresivamente durante su mandato.²⁶ Si bien esta decisión profundizará la falta de competencia de los productos ecuatorianos en los mercados internacionales, podría incentivar la demanda local y sobre todo estabilizar la situación social y política.

El crecimiento del Ecuador depende de inversión privada, política de austeridad en el sector público y de la ayuda de los multilaterales. Al momento y frente a otros países de la región el país ofrece un buen escenario para la inversión considerando la tendencia política de los líderes de los otros países.

Las situaciones fiscal, social y política siguen siendo complicadas y la incertidumbre de la economía frente al coronavirus persiste. Los retos que el Gobierno podría enfrentar a futuro responden a que se produzcan disturbios sociales

por el descontento de algunos sectores de la población y las presiones políticas y fuerzas de oposición. El País necesita entrar en un pacto político, social y económico, para buscar acciones consensuadas de políticas planificadas.

Sectorial Cartera de Vivienda

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

Este sector registró una tendencia decreciente entre 2015 y 2019, a excepción de 2018 donde se observó una recuperación de 0.6%. En 2020, el sector representó 7.9% del PIB ecuatoriano y ocupó el sexto lugar entre las industrias más representativas del país; mientras que en 2021 este sector representó el 6.38%, reduciendo su peso dentro de las industrias de mayor valor agregado bruto (9no lugar). A lo largo de 2020, el sector presentó un decremento de alrededor del 20% de su valor agregado bruto en precios constantes y en 2021, la caída es 6.6% en comparación con el mismo periodo del año pasado²⁷.

En el Ecuador la actividad inmobiliaria está financiada principalmente por el sistema financiero privado y por Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (BIESS).

La cartera de vivienda del sistema financiero privado llega a febrero-2022 a USD 3,835MM. Con respecto al BIESS, en 2021 la institución ha financiado USD 596MM, lo que equivaldría a un crecimiento superior al 30% frente a 2020; su presupuesto aprobado para el año 2022 es de USD 752MM (26% más que el año pasado), lo que refleja su importante rol como dinamizador del mercado hipotecario en el país. No obstante, sus colocaciones de este tipo de crédito mantienen una reducción constante desde el año 2016, y en 2020 estas fueron 33.4% menores al 2019. Por su parte la recuperación esperada por amortización de su cartera sería de USD 422 millones. En los dos

²⁵ CAF: Ecuador firma créditos con CAF por USD 175 millones - <https://www.caf.com/es/actualidad/noticias/2022/03/ecuador-firma-creditos-con-caf-por-usd-175-millones/>

²⁶ Primicias - "Salario básico sube a USD 425 y favorece al 5,45% de los trabajadores" <https://www.primicias.ec/noticias/economia/salario-basico-sube-ecuador-trabajadores-costo/>

²⁷ Banco Central del Ecuador- Cuentas nacionales trimestrales no. 118

primeros meses de 2022 el BIESS ha colocado USD 103MM, financiando así 1,801 operaciones²⁸.

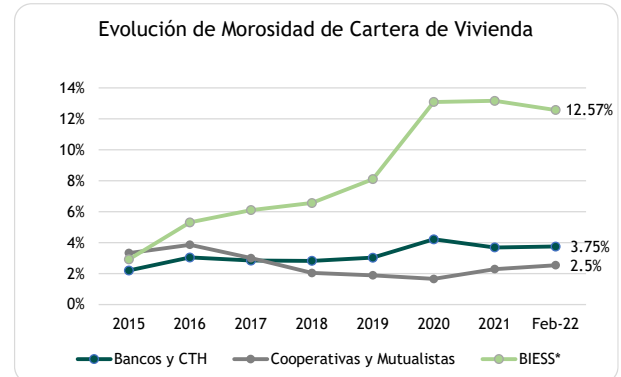
Se observa un deterioro general de la calidad de la cartera de créditos hipotecarios, que refleja la situación macroeconómica y los efectos de la pandemia del COVID-19. En el caso de sistema financiero privado este no se refleja totalmente en las cifras, por los procesos de diferimiento, refinanciamiento y reestructuración aplicados a una parte significativa de la cartera. A pesar de esto, para 2021 se refleja una tendencia menor en la tasa de morosidad, con excepción del Sistema Financiero Popular y Solidario.

Cabe indicar que, dentro de la cartera del sector financiero privado, la cartera inmobiliaria a febrero-2022 presenta una morosidad de 3.11%, mientras que la cartera de vivienda de interés público llega a 9.21%, estas cifras muestran una decaída frente a 2021.

El comportamiento de la cartera de vivienda de interés público refleja el hecho de que dicho segmento empezó a generarse desde agosto-2015,

por lo cual su evolución refleja el proceso de maduración de esta, así como el deterioro macroeconómico de 2019 y el efecto de la pandemia desde 2020.

Gráfico 3



Nota: Datos del BIESS a enero-2022 con base en una entrevista a su Gerente General. Fuente: Superintendencia de Bancos y APIVE. Elaboración: BWR

²⁸ APIVE - Entrevista: BIESS y ASOBANCA se pronuncian sobre las perspectivas de colocación de hipotecarios en el 2022

<https://apive.org/entrevista-biess-y-asobanca-se-pronuncian-sobre-las-perspectivas-de-colocacion-de-hipotecarios-en-el-2022/>

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

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de BANKWATCH RATINGS es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que BANKWATCH RATINGS evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de BANKWATCH RATINGS y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados al riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. BANKWATCH RATINGS no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de BANKWATCH RATINGS son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de BANKWATCH RATINGS estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de BANKWATCH RATINGS. BANKWATCH RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados con relación a los títulos. La asignación, publicación o disseminación de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye el consentimiento de BANKWATCH RATINGS a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo la normativa vigente. Todos los derechos reservados. © BankWatch Ratings 2022.