



Ecuador  
Quinto Seguimiento

## Titularización Hipotecaria de Banco Pichincha 3, FIMEPCH3

### Calificación

Tipo Clase	Calif. Anterior	Calif. Actual	Ultimo Cambio
A1	AAA	AAA	NR
A2	AAA	AAA	NR
A3	AAA-	AAA-	NR
A4	B+	B+	NR
A5	B+	B+	NR

**Calificación Actual:** Calificación otorgada en el último comité de calificación

**Calificación Anterior:** Calificación del valor hasta antes de que se diera el último cambio de calificación

**Ultimo Cambio:** Fecha del Comité de Calificación en el que se decidió el cambio de calificación  
N/R : No registra cambio de calificación

### Descripción de la Estructura:

Clase	A1	A2	
Monto Inicial (USD)	56.765.000	20.142.000	
Monto Actual (USD)	56.765.000	20.142.000	
Tasa de interés	si $TPP^* < 8\%$	46.48% x TPP	57.28% x TPP
	$8\% \leq TPP^* \leq 12\%$	TPP-4.28%	TPP-3.42%
	$TPP^* > 12\%$	64.32% x TPP	71.52% x TPP
Plazo legal desde Emisión	109	155	
Plazo legal desde Amortiz.	73	119	
Fecha Emisión	23-jun-11	23-jun-11	
Fecha Venc legal	16-jul-20	16-may-24	

Clase	A3	A4	A5
Monto Inicial (USD)	7.324.000	7.324.000	1.000
Monto Actual (USD)	7.324.000	7.324.000	1.000
Tasa de interés	si $TPP^* < 8\%$	64.63% x TPP	70.09% x TPP
	$8\% \leq TPP^* \leq 12\%$	TPP-2.83%	TPP-2.39%
	$TPP^* > 12\%$	76.42% x TPP	80.06% x TPP
Plazo legal desde Emisión	178	190	191
Plazo legal desde Amortiz.	142	154	155
Fecha Emisión	23-jun-11	23-jun-11	23-jun-11
Fecha Venc legal	16-abr-26	16-abr-27	16-may-27

\* Las tasas que pagan cada una de las clases son definidas en función del valor de la TPP. Si la TPP es menor o igual a 12% pero mayor o igual a 8%, se pagará la TPP menos el margen establecido en la tabla arriba incluida. Por otro lado, se pagará una proporción de la TPP en dos escenarios: en caso que la TPP sea menor a 8%, y en caso que la TPP sea mayor a 12%, según se resume en los cuadros anteriores.

\*\* Nota: Los tenedores de la clase A5 percibirán un rendimiento que será el que resultado de los excedentes del Fideicomiso, una vez atendidos los gastos de intereses y otros cargos que mes a mes registre el Fideicomiso. No obstante, de acuerdo al orden de prelación establecido, en la etapa de amortización, esta clase recibirá el excedente que le corresponde una vez pagadas todas las obligaciones a las demás clases del Fideicomiso.

#### Principales participantes:

- *Originador /Administrador de Cartera:* Banco Pichincha
- *Agente de Manejo:* Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas, CTH S.A.
- *Agente Pagador:* CTH S.A.
- *Custodio de Créditos Hipotecarios:* CTH S.A.

### Contactos

Carlos Ordóñez [cordonez@bwratings.com](mailto:cordonez@bwratings.com) ext.105  
Lorena Oliva [loliva@bwratings.com](mailto:loliva@bwratings.com) ext.108

**FECHA COMITÉ: Abril 30, 2013**

**CORTE INFORMACIÓN: Febrero, 2013**

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.

### FUNDAMENTO DE LA CALIFICACIÓN

El Comité de Calificación de Bankwatch Ratings decidió mantener las calificaciones otorgadas a las clases de los títulos de contenido crediticio denominados **PCH-TH 3** emitidos por el **Fideicomiso Mercantil Titularización Hipotecaria de Banco Pichincha 3, FIMEPCH 3**, de acuerdo al siguiente detalle:

**Clases A1 y A2: 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”.

**Clase A3: 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”.

**Clase A4 y A5: B+:** “Corresponde al patrimonio autónomo que tiene capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión”.

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

La decisión de calificación se fundamenta en la capacidad de cada clase de honrar en tiempo y forma sus obligaciones, de acuerdo al análisis del flujo teórico proyectado del activo subyacente, ajustado por distintos niveles de estrés propios de cada calificación otorgada. Adicionalmente, en nuestro criterio, la estructura legal aísla al Fideicomiso del riesgo de crédito del Originador.

El modelo de flujo de caja analizado considera lo establecido en el contrato del Fideicomiso, respecto a que, “de no haber flujo de intereses suficiente para pagar alguna de las clases, estos serán acumulados en una cuenta por pagar a favor de la



clase que corresponda, y serán abonados o pagados tan pronto existan recursos para el efecto”.

El pago de las clases A1 y A2 se cumple en un escenario de estrés AAA, el cual incluye una pérdida bruta seis veces superior a la pérdida base, mientras que bajo los escenarios AAA- y B+ esta cobertura es de 5.67 y 1.6 veces respectivamente.

El análisis de estrés considera diversos aspectos cualitativos tales como el análisis de las políticas de originación y cobranzas de Banco Pichincha. A estos factores se le agregan los aspectos cuantitativos tales como la evolución histórica de las pérdidas y el momento en que estas ocurren, el nivel y tiempos de recuperación, el análisis de la morosidad, prepagos, la calidad crediticia de los deudores, y las relaciones deuda sobre garantía y dividiendo sobre ingreso.

Banco Pichincha, el originador y futuro administrador de cartera, tiene una calificación de AAA- en escala local, otorgada por BankWatch Ratings. A juicio de la Calificadora el Banco posee la capacidad técnica y operativa para desempeñarse exitosamente como administrador de la cartera a transferirse al fideicomiso.

De forma similar, se considera que CTH S.A., tiene la suficiente experiencia, capacidad profesional y técnica para actuar como agente de manejo de la presente titularización.

Con respecto a la transferencia efectiva de dominio de la cartera a transferirse, de acuerdo a lo establecido en el contrato del Fideicomiso, esta se realizará a través del respectivo contrato de compraventa de cartera. Cada vez que se realice, se podría afirmar que la propiedad de los documentos ha sido transferida al Fideicomiso sin reserva de ninguna clase, y en consecuencia, no cabría reclamo por parte del Originador de la Titularización ni de sus acreedores. Hemos recibido confirmación escrita por parte de CTH de que el Fideicomiso mantiene la custodia de todas las operaciones de crédito titularizadas.

### **PRESENTACIÓN DE CUENTAS**

Para el presente análisis se revisó la siguiente información:

- Estados Financieros mensuales del Fideicomiso desde su inicio hasta febrero-2013, preparados bajo normas NIIF. Estados financieros del Fideicomiso al 2012, auditados por la empresa PricewaterhouseCoopers, con opinión sin salvedades respecto a su razonabilidad bajo normas NIIF.
- Información relevante respecto al activo subyacente y a la emisión a febrero-2013.

- Estados financieros de la Fiduciaria al 31 de diciembre de 2012 auditados por la empresa PricewaterhouseCoopers, quien emitió una opinión sin salvedades respecto a su razonabilidad bajo las normas contables establecidas por la Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador.
- Estados financieros del Originador a diciembre-2012 auditados por la empresa KPMG, quien otorgó una opinión sin salvedades sobre su razonabilidad bajo las normas contables establecidas por la Superintendencia de Bancos y Seguros.

### **HECHOS RELEVANTES Y SUBSECUENTES**

#### **Créditos hipotecarios del IESS**

De acuerdo a la reforma establecida en marzo-2009 a la Ley de Seguridad Social, el IESS tiene la capacidad de ofrecer a sus afiliados que ya tienen créditos hipotecarios con instituciones financieras locales, préstamos en reemplazo, con condiciones de plazo y tasa más favorables.

El comportamiento del prepagado de las titularizaciones hipotecarias dependerá en el futuro principalmente del impulso que el Banco del IESS (BIESS) le dé a la política antes mencionada y al margen existente entre la tasa ofertada por el BIESS y la tasa de los créditos titularizados.

El efecto negativo de un aumento del prepagado consiste en que el Fideicomiso generaría un menor exceso de interés, reduciendo su capacidad para cubrir las pérdidas generadas por un deterioro de la calidad de la cartera. Las clases más subordinadas son las que mayor sensibilidad muestran a incrementos en los niveles de prepagado. Cabe indicar que hasta el momento no se aprecia un impacto material de las sustituciones del BIESS en esta titularización.

Los traspasos de créditos al BIESS se encuentran incorporados dentro de la tasa de prepagado que la calificadora calcula mensualmente.

### **ENTORNO ECONÓMICO Y RIESGO SECTORIAL**

Ver anexos 1 y 2

### **ANÁLISIS DE ESTRÉS**

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 fideicomitada, cuyos flujos se modelan, ajustándolos por distintos niveles de pérdida bruta, recuperación legal y prepago, de acuerdo a la calificación asignada. Se considera además los fondos disponibles e inversiones que mantiene o mantendrá el Fideicomiso.

El flujo obtenido en cada período mensual, una vez restados los gastos operativos proyectados, se aplica de acuerdo al orden de prelación establecido, para el pago de capital e intereses de cada clase. Se considera también dentro de las obligaciones de corto plazo del Fideicomiso el interés extraordinario acumulado en la etapa de reposición, que debe pagarse a la clase A5, y que a la fecha llega a USD 2.5MM, así como las demás cuentas por cobrar y por pagar a terceros distintos de los inversionistas.

La pérdida bruta o índice de siniestralidad de la cartera titularizada en un escenario base se estimó en 3.80%. Este porcentaje se obtuvo del estudio del comportamiento histórico de la cartera del Originador; de la revisión de sus políticas de originación y cobranzas; de la experiencia internacional; y del análisis de las características de cada crédito fideicomitado, como son su morosidad, relaciones deuda / garantía (DAV), y cuota mensual / ingreso (CIN), concentraciones geográficas, por deudor, madurez de la cartera (número de cuotas pagadas), entre otras.

Dicho análisis también considera la posibilidad de que mientras no inicie la etapa de amortización, pueda entrar al Fideicomiso cartera nueva, cuyos indicadores de DAV y CIN sean más altos en comparación al promedio actual.

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

Asimismo se asume que a través de la acción legal aplicable a los créditos morosos se podrá recuperar un porcentaje de dicha pérdida bruta, luego de un tiempo determinado. De igual forma, este porcentaje es estresado de acuerdo al escenario de calificación.

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 provenientes del margen existente entre el interés ganado de la cartera y el pagado a los inversionistas, netos de los

gastos del Fideicomiso. Este excedente generalmente 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.

Mientras mayor sea el diferencial de tasas entre la tasa de los créditos titularizados y las del mercado a cada momento, mayor es la probabilidad de prepago. Los créditos hipotecarios titularizados tienen tasa reajutable, lo cual mitiga en parte este riesgo.

El modelo de flujo de caja analizado considera lo establecido en el contrato del Fideicomiso, respecto a que “de no haber flujo de intereses suficiente para pagar alguna de las clases, estos serán acumulados en una cuenta por pagar a favor de la clase que corresponda, y serán abonados o pagados tan pronto existan recursos para el efecto.”

De acuerdo a la cláusula descrita en el párrafo anterior, y considerando la prelación de flujos establecida, se concluye que en un escenario en el que el interés de una clase se acumulara, y no se generaren en los siguientes meses excedentes de interés suficientes para realizar el pago de esta cuenta por pagar, el pago de dicho interés acumulado se realizaría con parte de los flujos provenientes del capital recaudado de cartera, únicamente desde el momento en que las clases que le preceden en prelación se hubieran cancelado.

Considerando los mecanismos de garantía existentes, la clase A1 tendría una cobertura de 10.3 veces la pérdida bruta, mientras que las clases A2 y A3 tendrían 4.4 y 2.3 veces, respectivamente. Con respecto a las clases A4 y A5, a la fecha de corte tendrían una cobertura de únicamente 0.14 veces. Se espera que estas coberturas se incrementen en el tiempo, puesto que, a partir del inicio de la etapa de amortización, el exceso de interés generado mensualmente por la titularización servirá para amortizar anticipadamente a la clase preferente, generando un sobrecolateral creciente que fortalecerá a la estructura. Adicionalmente, si se considerara la pérdida neta del supuesto de recuperaciones por vías legales, estas coberturas serían mayores.

A través del análisis del flujo de caja teórico bajo distintos escenarios de estrés, considerando el orden de prelación y los demás puntos explicados en los párrafos anteriores, se establece la capacidad de cada clase de cumplir en tiempo y forma con sus obligaciones.

En este caso se realizó el análisis bajo escenarios de pérdidas y prepagos correspondientes a las distintas categorías de calificación. Se determinó que las clases A1, A2 se pagan en tiempo y forma



en un escenario de estrés “AAA”, la clase A3 lo hace en un escenario de estrés AAA-, y las clases A4 y A5 en un escenario de estrés “B+”.

Un escenario AAA implica que la clase puede pagarse dentro de un escenario donde la pérdida es seis veces superior al escenario base, mientras que bajo los escenarios AAA- y B+ esta cobertura sería de 5.67 y 1.3 veces, respectivamente.

## EVOLUCIÓN DE LA EMISIÓN

### Evolución de la Estructura

El Fideicomiso emitió el 23 de junio los títulos de contenido crediticio denominados PCH – TH 3, por un total de USD 91,556M, divididos en cinco clases, cuyas principales características están detalladas en la primera página de este informe.

Hasta la fecha de corte, el Originador mantiene en su portafolio de inversiones la totalidad de la clase A1, por lo que la estructura continúa en etapa de reposición. Conforme a lo dispuesto en la estructura, el capital amortizado se ha utilizado para recomprar nueva cartera, mientras que el margen de interés, luego de cubrir los gastos del Fideicomiso se utilizó hasta diciembre-2012 para pagar la deuda al Originador por la prima en la cartera inicialmente transferida.

Por otro lado, la escritura establece que el interés extraordinario generado durante la etapa de reposición debe pagarse a la clase A5, por lo que hasta noviembre se acumuló una cuenta por pagar a esta clase por USD 2.5MM. Se debe indicar también que, pese a que la prima pagada por la compra de cartera fue de USD 1.8MM, de este valor únicamente USD 496M han sido reconocidos como gasto hasta el corte de este informe, y por lo tanto descontados de dicho exceso de interés acumulado. Esto se debe a que, en cumplimiento de las normas contables NIIF, este valor debe ser registrado inicialmente en el activo y ser amortizado durante el tiempo de vigencia de dicha cartera.

En noviembre-2012 empieza a pagarse a la clase A5 el interés extraordinario acumulado en la etapa de reposición. A febrero-2013 existe un pasivo por este concepto de USD 2.5MM. Puesto que los créditos a esta cuenta están directamente relacionados a los excedentes mensuales que genera el Fideicomiso cada mes, se espera que esta cuenta no se reduzca significativamente mientras que la estructura se mantenga en etapa de reposición.

A continuación se pueden apreciar las fuentes y usos de efectivo del Fideicomiso desde su fecha de emisión:

GENERACIÓN DE FONDOS DISPONIBLES (USD Miles)	
<b>Efectivo inicial (28-julio-2006)</b>	<b>1</b>
(+) Capital recuperado	27,308
(-) Compra de Cartera para reposición	25,432
<b>Flujo Proveniente de Capital</b>	<b>1,876</b>
(+) Interés recaudado (cartera+otros)	15,623
(-) Gastos del fideicomiso	1,675
(-) Interés ordinario pagado a clases A1, A2, A3 y A4	9,546
(-) Pagos de deuda inicial al originador	2,805
<b>Flujo Proveniente de Exceso de Interés</b>	<b>1,597</b>
<b>Efectivo Generado por Capital e Interés</b>	<b>3,473</b>
(-) Pago originador por interés transc. antes de emisión	532
(-) Interés extraordinario pagado tenedores clase A5	626
<b>Efectivo final según balance (28-febrero-13)</b>	<b>2,316</b>

La totalidad de los fondos disponibles se encuentran en una cuenta corriente en Banco Pichincha. De estos, USD 1.8 MM deberán intercambiarse por nuevos créditos que cumplan con las características mínimas establecidas.

### Evolución del Activo de Respaldo

	Calif Original	Seg. 5
<b>Fecha de análisis</b>	<b>nov-10</b>	<b>abr-13</b>
<b>Información corte a</b>	<b>ago-10</b>	<b>feb-13</b>
Fondos Disponibles (US\$ M)	-	2,316
Saldo Cartera Titularizada (US\$ M)	92,500	89,733
<b>Total</b>	<b>92,500</b>	<b>92,049</b>
Número de Operaciones	2,940	2,915
Monto Promedio Crédito (US\$ M)	31	31
Tasa Prom Ponderada Interés Anual (%)	9.88	10.23
Plazo Original Prom p. (meses)	141	150
Plazo Remanente prom p. (meses)	119	109
Madurez prom p. (meses)	22	41
CIN prom pond (%)	19.42	21.49
DAV Actual prom pond (%)	53.11	47.53
DAV Original prom pond (%)	59.87	59.99

El activo de respaldo de la presente titularización está compuesto por 2,915 créditos de vivienda hipotecaria originada por Banco Pichincha con un saldo insoluto de USD 92.0 MM, y USD 2.3 MM de recursos líquidos que en su mayoría deberán destinarse a compra de nueva cartera de las características determinadas en la escritura, mientras dure la etapa de reposición.

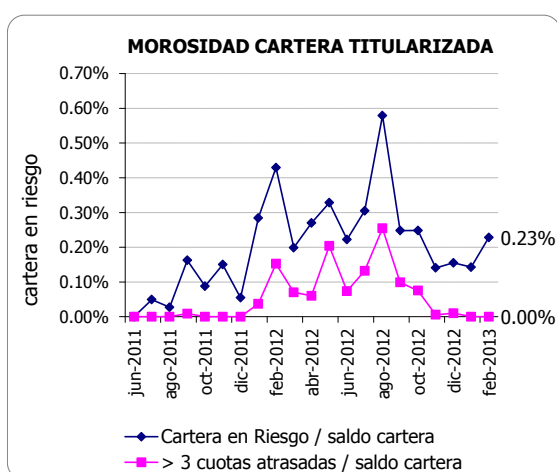
La cartera se encuentra concentrada geográficamente en las Provincias de Pichincha (55.4%) y Guayas (20.3%), en concordancia con la mayor actividad económica de estas dos regiones dentro del País.

La relación Deuda Actual / Avalúo (DAV) promedio de la cartera se beneficia del incremento en la madurez de la cartera lo cual es positivo para el perfil de riesgo de la misma; un DAV menor indica un mayor compromiso del patrimonio del deudor en el bien adquirido, y por lo tanto una mayor voluntad de pago.

Con respecto a relación Cuota / Ingreso (CIN), esta se incrementa en relación a la calificación inicial, pero se mantiene en niveles adecuados. Este indicador se encuentra estadísticamente relacionado a la capacidad de pago del deudor.

Cabe indicar que la evolución de los indicadores de la cartera dentro de la etapa de reposición se verá influenciada por los nuevos créditos que ingresen dentro de ese período.

El 99.9% de los créditos tienen una tasa de interés reajutable con la tasa activa o pasiva referencial publicada por el Banco Central del Ecuador. A la fecha de corte, la tasa promedio ponderada de los créditos es de 10.23%.



La calidad de la cartera se ha visto beneficiada por las compras de cartera vencida que ha realizado el Originador (0.88% de cartera en riesgo o 0.49% de cartera con más de 3 cuotas vencidas, respecto al saldo inicial de cartera).

Por último, la tasa promedio de prepago anualizada calculada bajo la metodología de Tasa de Prepago Constante (CPR) es de 8.34%, con tendencia a incrementarse. Este porcentaje se encuentra influenciado por las recompras mensuales de cartera que efectúa del Originador. Aislado este efecto, la tasa de prepago promedio sería de 6.30%.

**Evolución de Gastos del Fideicomiso**

Los gastos del Fideicomiso desde su constitución (junio-2011) hasta la fecha de corte se mantienen dentro de lo proyectado inicialmente. El análisis de la Calificadora considera la proyección en el tiempo de estos gastos, con un estrés del 20% en los gastos fijos, además de la posibilidad de que en el futuro se pague el anticipo de impuesto a la renta, como se explica en los hechos relevantes de este informe.

**BANCO PICHINCHA**

**(Originador y Administrador de Cartera)**

Banco Pichincha, constituido en el año 1906, es la cabeza del Grupo Financiero Pichincha y mantiene su posición como el banco y grupo financiero más grande del sistema financiero ecuatoriano. Como banco participa con el 30% de los activos totales del sistema Bancos.

El Banco mantiene una calificación de AAA- en escala local otorgada por BankWatch Ratings. La calificación se basa en las fortalezas del Grupo, siendo la única institución que ha diversificado sus negocios en otras economías al tiempo que continúa creciendo localmente.

Dicha calificación se sustenta en las fortalezas del Banco y Grupo Pichincha que, al ser la institución bancaria más grande del país y la única con filiales en algunos mercados extranjeros, mantiene un potencial de crecimiento y expansión de los negocios financieros.

A pesar de las restricciones y de una evidente desaceleración en los resultados netos hasta el tercer trimestre 2012, el Grupo genera ingresos financieros y operativos suficientes para cubrir los gastos operativos además de un mayor monto de gasto de provisiones en este período. La amplia gama de servicios y la infraestructura de la institución, aportan a un manejo flexible del negocio con posibilidad de crear diversos productos y servicios.

El manejo financiero de activos y pasivos diversificados en una amplia base de clientes es otra de las fortalezas de la institución, que al ser un banco de tipo universal tiene un portafolio de créditos balanceado en los diferentes segmentos de crédito.

La cartera, principal activo productivo del Banco, mantiene su calidad con un indicador de morosidad promedio similar al del sistema. La fuerte colocación de crédito de consumo, en especial tarjeta de crédito, aceleró el incremento de la morosidad total; sin embargo la tendencia cambia y disminuye en el último trimestre. La perspectiva a futuro es que la morosidad se mantenga en niveles similares a los históricos a partir de una posición más conservadora de la Administración en cuanto a la colocación, un ajuste en las políticas de crédito y el manejo adecuado en procesos de recuperación.

El fuerte crecimiento del Banco genera mayores necesidades de inversión en tecnología que deben ser soportadas por los ingresos en los próximos años. En el 2012 la institución realizó el cambio del CORE bancario de depósitos que ha demorado algunos meses en estabilizarse. Se espera que una vez superados los problemas la nueva plataforma

tecnológica pase a ser una ventaja comparativa frente a sus pares y genere mayores oportunidades de servicio.

La liquidez de la institución cubre ampliamente su requerimiento legal, dada la baja volatilidad de los depósitos que además no presentan concentración.

Los indicadores de solvencia patrimonial se mantienen estables. En el corto plazo, a partir de nuevas cargas impositivas vigentes para el sistema financiero, la perspectiva es que exista una desaceleración en los resultados, y por tanto, menor capacidad de las entidades de reinvertir las utilidades. Se esperaría que las estrategias permitan al menos mantener los indicadores históricos de solvencia.

En la calificación inicial se visitaron las instalaciones y se analizaron las políticas y procedimientos aplicables a la administración de la cartera hipotecaria. La revisión de los procedimientos y políticas de originación de Banco Pichincha muestran un enfoque conservador, basado en políticas bien establecidas, y con adecuados controles a lo largo de todo el proceso.

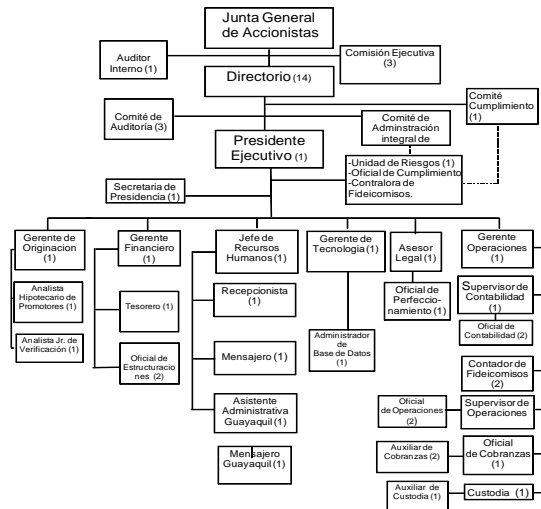
En el caso de la cobranza de los créditos hipotecarios, esta es administrada por su filial, Pichincha Sistemas Acobi Pague Ya C.A. (en adelante, "Pague Ya"), empresa especializada en esta gestión, y que de acuerdo a nuestro criterio cuenta con los recursos físicos y tecnológicos necesarios para realizar una adecuada gestión de recuperación de los créditos vencidos. En conclusión, pensamos que el Banco posee la capacidad técnica y operativa para desempeñar exitosamente su rol de Administrador de la cartera a transferirse al Fideicomiso.

### **CORPORACIÓN DE DESARROLLO DE MERCADO SECUNDARIO DE HIPOTECAS CTH S.A.**

(Agente de Manejo)

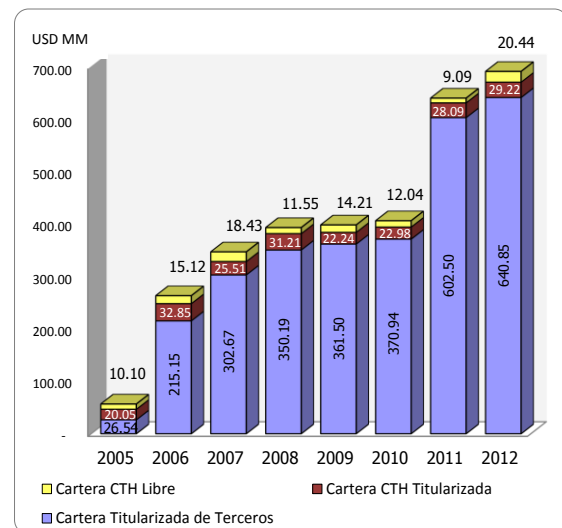
CTH S.A., según lo permitido en el Art. 1 de la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero, actúa en el presente proceso de titularización, como estructurador y agente de manejo. Esta institución cuenta con una calificación de AA en escala local, otorgada por Bankwatch Ratings. Se considera que CTH tiene la suficiente experiencia, capacidad profesional y técnica necesaria para actuar como agente de manejo de la presente titularización.

La compañía fue constituida en enero de 1997 con el nombre de Compañía de Titularización Hipotecaria CTH S.A. y en diciembre de 1998 cambió de denominación a Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A.



La CTH tiene por objeto social el desarrollo de mecanismos tendientes a movilizar recursos del sector de la vivienda e infraestructura relacionada, actuar como fiduciaria en procesos de titularización y emprender en procesos de titularización tanto de la cartera hipotecaria propia como de la cartera hipotecaria de terceros.

La CTH administra la mayoría de las titularizaciones de cartera de vivienda del País. A diciembre-2012, la Institución administra cartera propia por USD 29.22MM y titularizaciones con cartera de terceros por USD 640.85MM. A continuación se muestra un gráfico de la evolución de su negocio.



Actualmente la Institución cuenta con oficinas administrativas ubicadas en Quito y Guayaquil y tiene a su cargo 38 funcionarios de tiempo completo.

### **RESUMEN DE LA ESTRUCTURA**

El Fideicomiso establece como garantía la subordinación entre clases. Existe una



subordinación de pago de la clase A5 respecto de las clases A4, A3, A2 y A1, una subordinación de la clase A4 respecto de las clases A3, A2 y A1, una subordinación de la clase A3 respecto de las clases A2 y A1 y una subordinación de la clase A2 respecto de la clase A1.

Puesto que la totalidad de los títulos se encuentran en poder del Originador, toda la estructura se encuentra en etapa de reposición, la cual puede durar un plazo máximo de 36 meses contados a partir de la emisión primaria, que fue en junio-2011. Mientras se encuentre activa, solamente se pagarán los intereses ordinarios de las clases en reposición.

Esta etapa puede acelerarse o concluir antes del plazo establecido si se presentan uno de los siguientes causales:

- a) Si el Originador a su discreción, decide la venta a un tercero, de la totalidad de los títulos de la clase A1 o decide empezar con la etapa de amortización.
- b) En caso de que el Originador decida vender a un tercero cualquier clase diferente a la Clase A1, ante lo cual se iniciará la amortización de los títulos de la clase A1.
- c) Si es que la cartera del Fideicomiso es inferior a 10% del saldo insoluto de los títulos emitidos, se amortizarán títulos por el valor no repuesto.
- d) En el evento que el Originador no oferte cartera hipotecaria que cumpla con los criterios de selección y/o no la reponga por más de un trimestre, se amortizarán títulos por el valor de capital recuperado y no repuesto.
- e) En el evento que los ingresos por intereses no alcancen a cubrir los gastos del Fideicomiso incluyendo los intereses de los títulos.
- f) En el evento que la cartera declarada como pérdida, según las normas emitidas por los organismos de control, sea mayor al 6% del saldo insoluto de la cartera total.

La amortización de los créditos hipotecarios se utiliza principalmente para comprar nueva cartera que cumpla con las características mínimas establecidas.

La Calificadora ha recibido una opinión legal favorable respecto a la legalidad y forma de transferencia de los activos del patrimonio autónomo, que se ha perfeccionado a través de la suscripción del contrato de compraventa respectivo, y la entrega física de los documentos de crédito a la Fiduciaria.

En el informe de la calificación inicial disponible en [www.bankwatchratings.com](http://www.bankwatchratings.com) se puede encontrar un mayor detalle de las características de esta estructura.

### **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.

## Ecuador

## Entorno Macroeconómico

	2011	2012	2013 prev.
Inc. PIB (Mill. Año base 2007)%	7,78	5,01	3,50
PIB CORRIENTE ( Mill USD)	78.190	84.950	90.730
Inc. PIB CORRIENTE%	15,22%	8,64%	6,80%
Inflación Anual %	5,41	4,16	4,00%
Total Ingresos	17.301	19.855	19.555
Total Gastos	18.338	21.124	22.560
Deficit / Superavit	(1.037)	(1.269)	(3.005)
Deuda Gobierno	14.552	17.974	
Deuda Interna	4.506	7.781	
Deuda externa	10.046	10.913	
Deuda total del Gobierno / PIB%	18,6%	25,0%	
Deuda externa del Gobierno / PIB%	12,8%	14,9%	
Deuda interna del Gobierno / PIB%	5,8%	11,0%	
Gasto Sector Publico no Financ.	31.114	34.800	36.300
Gasto Corriente Gobierno / PIB%	23,5%	25,3%	24,9%
Precio del Petroleo /barril USD (ref)	99,75	91,82	91,00
estimación Ec. Jaime Carrera - OPF			
Fuente Banco Central			

**ANTECEDENTES**

El Banco Central cambio el año base del 2000 a 2007 en la metodología de cálculo de las Cuentas Nacionales, lo que modificó las cifras de crecimiento económico del 2012, incorporando información más desagregada de la economía y con mayor coherencia en relación a la estructura productiva del País.

**SECTOR REAL**

**Producto Interno Bruto (PIB):** El 2012 no tuvo resultados similares al año anterior, notándose una desaceleración de la economía; de acuerdo a cifras del Banco Central, el PIB crece en 5.01%, cuando en el 2011 se obtuvo un crecimiento del 7.8%.

Las proyecciones para el 2013 son menos alentadoras, ya que el Banco Mundial estima que la economía crecería a un ritmo menor al 2012; la CEPAL menciona un decrecimiento de 1.2%, para llegar a 3.5%, y el BCE aspira a que se llegue a 4,0%; en todos los casos, las proyecciones apuntan a una desaceleración en el crecimiento.

Los mayores aportes al crecimiento del año 2012 se dieron en administración pública (5.2%), explotación de minas y canteras (2.3%), construcción y servicios manufactureros (2.7%).

**El petróleo** continúa siendo el principal motor de la economía y sus ingresos tienen incidencia directa en

el financiamiento del presupuesto del Estado. En el 2012 el precio promedio USD 98.5 el barril, registrando un alza de USD 0.90, respecto al 2011.

Durante el 2012 el precio del barril se mantuvo bastante estable, con variaciones al alza en los meses de febrero, marzo, abril y mayo (USD 104.1, USD 112.5, USD 111.9 y USD 101.5, respectivamente) para descender y terminar a diciembre en USD 93.0.

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

**La inflación** anual del 2012, se ubicó en 4.16%, porcentaje inferior a la del 2011; los segmentos de mayor incremento acumulado fueron: bebidas alcohólicas, tabaco y estupefacientes (18.91%); restaurantes y hoteles (6.75%); y educación (6.52%).

**El Mercado Laboral:** Las tasas de subocupación en el área urbana y rural del País disminuyeron respecto a diciembre 2011, ubicándose en 39.8% y 74.6% respectivamente. La tasa de desempleo, disminuyó en 0.1%, tanto a nivel urbano como rural, situándose en diciembre 2012 en 5.0% y 2.3%, respectivamente. En la misma línea, las tasas de ocupación plena urbana y rural aumentaron, situándose en 52.1% y 22.7% respectivamente.

**El salario básico** tuvo un incremento del 10.6%, bajo la metodología aplicada para calcular el ingreso familiar básico y la canasta básica de bienes y servicios.

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

**SECTOR EXTERNO**

**La balanza Comercial** a diciembre 2012, presenta un déficit acumulado de USD 142.8 millones FOB, el cual es menor al obtenido el 2011 (USD 687 millones); los resultados se apoyaron en el saldo positivo de la balanza comercial petrolera que registró un superávit de USD 8,350 millones, gracias a los altos precios del petróleo.

La balanza comercial no petrolera no corre la misma suerte ya que presentó un déficit acumulado de USD 8,493 millones, superior al presentado en el 2011.

#### **EXPORTACIONES USD 23,898.7 millones.**

Las exportaciones crecieron 7.1%. Las petroleras suman USD 13,791.2 millones, y crecen en 6.5% (incluidos los derivados). Por volumen estas crecen 4.5%, debido al incremento en barriles de 135 a 141 millones. Las exportaciones petroleras representan el 57.7% del total.

Las exportaciones no petroleras suman USD 10,106.8 millones; en valores monetarios se incrementan en 7.86% pero disminuyen en volumen en 3.2%. Las exportaciones no tradicionales incrementan su participación frente a las tradicionales, aunque los productos con mayor participación siguen siendo el banano (20.7%), el camarón (12.6%), los productos de mar (11.1%) y las flores (7.3%).

#### **IMPORTACIONES USD 24,041.5 millones.**

A diciembre 2012 las importaciones se incrementan en 4.7% en términos monetarios, aunque disminuyen en volumen en 1.4%.

No se registran crecimientos significativos en importación de bienes de consumo (1.7%) ni en materias primas (0.8%), a diferencia de los bienes de capital, que tienen un incremento de 9.8% y los combustibles y lubricantes, que crecen en 7.0%.

Se puede observar un cambio en la tendencia que anteriormente mantenían las importaciones, al reducirse la participación del grupo de ALADI, ALBA y CAN.

Las importaciones de la Unión Europea (UE), se incrementan de 9.6% a 11.4%, y caen las exportaciones, incurriendo en un déficit comercial con la UE.

#### **SECTOR PÚBLICO.**

El Presupuesto General del Estado (PGE) a diciembre 2012 registra un déficit de USD 1,289 millones, y el crecimiento del gasto público se mantiene mayor al de los ingresos. Se espera que el precio del petróleo, del cual se alimenta el presupuesto, se mantenga estable o con ligera tendencia a la baja.

#### **Tributación:**

La recaudación de impuestos crece en 24% frente al 2011, hasta USD 11,958 millones, monto que representa el 60.2% del total de ingresos. De acuerdo a datos del SRI, en 2012 se cumplieron las metas de recaudación en el 116%, teniendo especial incidencia el impuesto a la renta y el impuesto a la salida de divisas.

#### **PRESUPUESTO GENERAL DEL ESTADO**

	2011	2012	variac 2011/2012
<b>TOTAL INGRESOS</b>	<b>17.301</b>	<b>19.853</b>	<b>14,8%</b>
<b>TRIBUTARIOS</b>	<b>9.642</b>	<b>11.958</b>	<b>24,0%</b>
Renta	3.030	3.278	8,2%
IVA	4.202	5.255	25,1%
ICE	618	677	9,5%
Aranclarios	921	1.132	22,9%
Salida de Divisas	491	1.145	133,2%
Vehiculos	174	200	14,9%
Otros	206	271	31,6%
<b>PETROLEROS</b>	<b>5.552</b>	<b>5.407</b>	<b>-2,6%</b>
<b>NO TRIBUTARIOS</b>	<b>1.085</b>	<b>1.266</b>	<b>16,9%</b>
Transf Corrientes	657	669	1,8%
Otros, autogestion.	365	553	51,5%

Fuente: Ministerio de Finanzas

Elaboración BWR

	2011	2012	Variacion2012/2011
<b>TOTAL GASTOS</b>	<b>18.338</b>	<b>21.124</b>	<b>15,2%</b>
<b>Gasto Corriente</b>	<b>10.345</b>	<b>12.485</b>	<b>20,7%</b>
- Sueldos	6.466	7.353	13,7%
- Bienes y servicios	1.280	1.658	29,5%
- Transf Ctes.	1.836	2.413	31,4%
IESS, ISFA, ISSPOL	300	1.042	247,3%
Bono Des Humano	700	720	2,9%
Otras Transferencias	836	651	-22,1%
Otros Gastos Corrient	86	114	32,6%
Intereses	677	947	39,9%
Gasto de Capital	7.993	8.639	8,1%
Gobiernos Autoctonos	2.499	2.670	6,8%
Gto Corriente y otros	1.072	1.175	9,6%
Credit China, CAF, BID	500	1.100	120,0%
Otros	3.922	3.694	-5,8%
PIB Cta Base 2007	78.189	84.950	
Gasto / PIB	23,45%	25,30%	

Fuente: Ministerio de Finanzas

Elaboración BWR

#### **Gastos:**

El comportamiento del gasto es cada vez mayor, disminuyendo la flexibilidad de la economía ecuatoriana, en especial porque un alto porcentaje está en gastos corrientes (59.1%), sin que se vea una rectificación de la política del Gobierno.

Los créditos recibidos empiezan a amortizarse, incidiendo en el flujo de los gastos; a diciembre 2012 la deuda total suma USD 17,974 millones, distribuida en: deuda interna de USD 7,781 millones y un crecimiento de 72.6%, y deuda externa de USD 10,913 millones y un crecimiento de 8.6%.

#### **SECTOR MONETARIO Y FINANCIERO**

Durante este año de análisis se emitieron varias regulaciones y leyes que afectaron y afectarán a la banca, especialmente en cuanto a sus modalidades de crédito y a sus utilidades. En el 2012 se emitieron leyes para la regulación de los créditos para vivienda y vehículos, que limitan el cobro de servicios de tarjetas de crédito, se eliminaron los burós de crédito y

se emitió la Ley de Redistribución de los Ingresos para el Gasto Social.

El 2012 el sistema financiero (incluye bancos privados, cooperativas, financieras y mutualistas) registra **activos por USD 33,888 millones**, con un crecimiento de 17.2% y en el lado de los pasivos **USD 30.239 millones**, con un crecimiento de 17.7%.

Las **captaciones del público** llegan a **USD 26.644 millones**, con un crecimiento anual de 18.3%; la **cartera** termina el año en **USD 20.471 millones**, con un incremento de 15.8% frente al 2011.

Si bien el tamaño del Sistema continúa creciendo de forma importante, la tendencia no tiene el mismo impulso de años anteriores y es preocupante el crecimiento de la cartera en riesgo (cartera vencida más la que no devenga intereses), que en este año fue de 42.8%.

La morosidad muestra una tendencia creciente en todos los Sistemas, en parte explicada por crecimientos agresivos en los últimos años, especialmente en el segmento de consumo.

La cobertura con provisiones acumuladas muestra una tendencia a reducirse, a pesar de un mayor gasto de provisión en el periodo.

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

#### **Cartera de Crédito**

El sistema financiero creció en USD 2,789 millones o 15.8%, tanto en cartera corporativa como en créditos a personas. El sistema cooperativo es el que mayor crecimiento con (22%) influenciado por el segmento de consumo que crece al 25%.

#### **Resultados USD 412 millones.**

Las utilidades del sistema financiero en 2012 se vieron reducidas en USD 78 millones o 15.9%. Los bancos y las financieras son los más afectados, con una reducción de utilidades de 20% y 11.8%, respectivamente; en contraste, las cooperativas y mutualistas mejoran sus resultados en 13% y 6.5%, respectivamente.

#### **PERSPECTIVAS 2013**

En febrero del 2013 tuvieron lugar las elecciones de Presidente y Asambleístas, que dieron un triunfo rotundo al Gobierno en los dos frentes. La mayoría obtenida en la Asamblea por parte del Gobierno es suficiente para cambiar la Constitución, si fuera requerido.

Bajo este panorama se esperaría que continúe la política de endeudamiento público y aumento del gasto en mayor proporción que el crecimiento económico.

La política de subsidios seguiría y en lo internacional no se vislumbran acuerdos de libre comercio. Se mantendría una política tributaria con mayores cargas impositivas y bajos niveles de inversión extranjera.

Se espera que la estrategia de crecimiento económico mediante gasto público, soportado por el alto precio del petróleo y el crédito externo, se mantenga durante el 2013.

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

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

#### **SECTOR PRIVADO**

El entorno para la inversión privada es cada vez más incierto y desfavorable, (reformas tributarias, incrementos de salarios en mayor proporción que los incrementos en la producción, leyes antimonopolio sin considerar previamente opiniones 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 antes anotadas, el incremento de costos laborales y las deficiencias estructurales en los servicios limitan la capacidad de competir en los mercados internacionales, lo cual limita el crecimiento potencial de las exportaciones.

Un hecho relevante que confirma el interés del Gobierno de controlar el mercado para las empresas privadas es la 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.

**Fuentes:** Multienlace, BCE, Análisis Semanal, Revista Cordes, El Comercio.

**Elaboración:** BWR, abril, 2013.

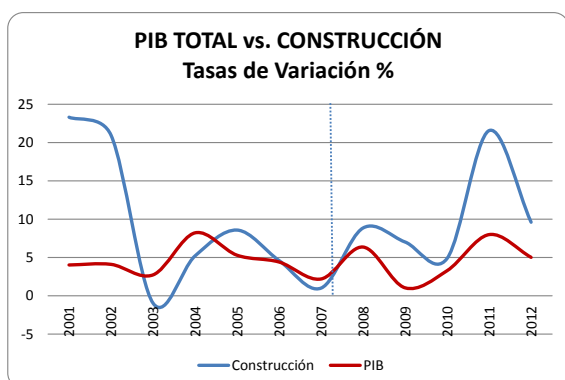
**Corte de información:** diciembre 2012.

Ecuador

## Riesgo Sectorial: Sistema Crédito de Vivienda-Hipotecario

El año 2012 fue un período de expansión para el sector de la construcción, esta actividad creció a una tasa superior al crecimiento del PIB. Según las últimas cifras publicadas por el Banco Central del Ecuador (BCE), la tasa de crecimiento del PIB en el 2012 fue 5%, mientras que el sector de la construcción creció en 9.5%, con una contribución de cerca de 10% a la producción bruta nacional.

Dentro de la rama de construcción, el segmento de vivienda particular es uno de los más dinámicos en la última década. A partir de la dolarización, y con la estabilidad monetaria generada con el cambio de moneda, la posibilidad de acceder a financiamiento de largo plazo a tasas convenientes provocó el crecimiento entre 10% y 15% anual de la actividad inmobiliaria en promedio en los últimos 10 años en el País.



Fuente: BCE  
Elaboración: BWR

El Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (BIESS), con base en una política del actual Gobierno de expandir el sector de la construcción, ha inyectado recursos importantes para el financiamiento de vivienda desde el año 2009.

La participación del BIESS en el financiamiento de vivienda ganó mayor espacio en el año 2012; así, mientras la colocación de cartera hipotecaria del BIESS creció en 59% en este año, la cartera de vivienda del sistema financiero privado apenas alcanzó el 5%. Desde el año 2003 hasta el 2008, el promedio de crecimiento de la cartera de vivienda del sistema financiero privado fue 27%.

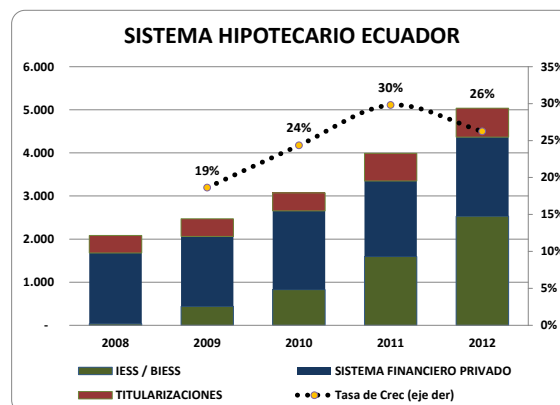
De acuerdo a información de los mayores promotores inmobiliarios y empresas constructoras del País, en el 2012 el financiamiento para viviendas nuevas fue otorgado en un 70% por el BIESS y en 30% por instituciones financieras privadas.

La importante participación del BIESS se explica principalmente por la amplia capacidad de la Institución de otorgar financiamiento de largo plazo,

al tener fuentes de fondeo basadas en los depósitos de pensiones que son igualmente de largo plazo. Además esta es la institución financiera con mayores recursos del País, pues es la canalizadora de los fondos de millones de asegurados.

En contraste, el sistema financiero privado posee mayoritariamente un fondeo de corto plazo, menor a un año, no solo por la necesidad de coordinar un fondeo adecuado a sus activos líquidos, actualmente regulados, sino también para mantener sus indicadores de rentabilidad, pues el fondeo de corto plazo tiene menor costo.

Desde este punto de vista, la competencia generada por el BIESS es fuerte para bancos, cooperativas y mutualistas que mantienen cartera en el segmento de vivienda. Al 2012, el BIESS posee más del 50% de la cartera de este tipo; sin embargo, las instituciones privadas continúan creciendo en cartera hipotecaria, de esta forma el segmento total tuvo una expansión anual de 26% a dic-12.



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros/ Estadísticas BIESS / BVG  
Elaboración: BWR

Un motivo para la desaceleración de la colocación de la cartera de vivienda del sistema financiero privado en el 2012, fue la expedición de la Ley Orgánica de Regulación de los Créditos de Vivienda y Vehículos, en junio de dicho año.

La Ley beneficia a deudores que contraigan deuda para adquirir una única vivienda familiar o para remodelación de la misma, con un monto máximo de USD 146 M, que tenga garantía hipotecaria del mismo bien para respaldar el crédito.

La Ley limita la garantía, señalando que la obligación contraída en caso de caer en vencido, solo podrá ser cobrada a través de la ejecución del mismo bien en garantía o dación en pago.

### FINANCIAMIENTO ESTRUCTURADO

El anuncio y final expedición de la Ley desestimuló la colocación de la cartera de vivienda por parte de entidades bancarias especialmente, en el segundo semestre del 2012; además, cambiaron las políticas de crédito que restringieron las condiciones para el otorgamiento, al exigir mayor porcentaje de entrada y ajustar los plazos.

Si bien esta medida desaceleró la participación del financiamiento bancario en el segmento de vivienda en el 2012, por otra parte, al finalizar el año 2012 la Junta Bancaria emitió la Resolución JB-2012-2383 en la que resuelve establecer un porcentaje fijo, que las instituciones financieras privadas deben mantener en créditos de vivienda, en relación al patrimonio técnico de cada institución. De esta forma podría haber un crecimiento del financiamiento de vivienda de instituciones privadas a partir del 2013, considerando que no todas las instituciones financieras tienen la misma capacidad de generación de créditos hipotecarios o de vivienda, pero deberán cumplir con la regulación.

En general, el sistema financiero privado de cartera de vivienda está constituido principalmente por la cartera de bancos (75%), cooperativas (13%), mutualistas (9%), y una participación del 1% de la cartera del Banco Ecuatoriano de la Vivienda (BEV); sin embargo, estos créditos están dirigidos hacia un segmento de constructores más que a financiar vivienda al consumidor final.

Al analizar la cartera de vivienda del sistema financiero, sin considerar la cartera del BIESS, en promedio el sistema ha manejado indicadores de morosidad estables. A dic-2012, el índice de morosidad total fue 2.25%, y en promedio desde el 2002 ha sido 2.6%; no obstante, al separar cada segmento por tipo de institución, se puede observar comportamientos menos estables especialmente en la cartera de la banca pública y de mutualistas.

La tendencia decreciente de morosidad de la cartera de banca pública refleja la inyección de recursos por parte del Estado desde el año 2008, de manera que el volumen de cartera morosa se diluye en un mayor monto de cartera generada, otorgada especialmente por el Banco Ecuatoriano de la Vivienda (BEV), que es el principal participante.

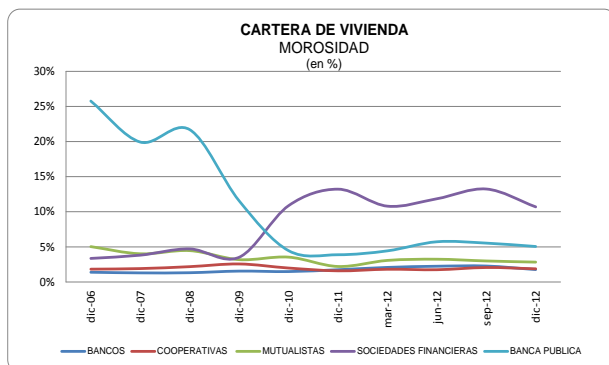
Por su parte, la cartera del segmento de mutualistas, donde Mutualista Pichincha tiene el 72% de la cartera del segmento, muestra una tendencia creciente de la morosidad, que alcanza un índice de 3.98% a dic-2012.

Los índices de morosidad están también afectados por los procesos de titularización de Mutualista Pichincha, que desde el 2010 suman USD 95 MM; sin embargo, la Institución afronta mayores volúmenes promedio de cartera en riesgo, de esta forma los índices se incrementaron en el 2012.

En cuanto a la calidad de la cartera del BIESS, no existe información pública de los montos de recuperación de la cartera, saldos, ni niveles de morosidad. Según comentarios publicados no oficiales, la cartera del BIESS maneja indicadores de morosidad menores al 1%. La baja morosidad estaría respaldada por los mecanismos de recuperación de cartera con los que cuenta el Banco a través de descuento directo de las cuotas en los roles de pago de los afiliados.

Las perspectivas de crecimiento del sector de construcción, y de vivienda específicamente, se mantienen positivas para el corto y mediano plazo. Esto, basado no solamente en la actual colocación de recursos del BIESS, sino también en las regulaciones que fomentan el crédito de vivienda de las instituciones privadas, como parte de una política general del Gobierno, que da impulso al sector. Además, se debe considerar que en el Ecuador existe un déficit habitacional promedio de 500 mil viviendas, con una constante demanda especialmente en segmentos económicos medios y bajos.

Un cambio en la tendencia de crecimiento del sector de vivienda o en su calidad actual podría darse si las condiciones macroeconómicas en el País cambiaran, el precio del petróleo disminuyera de forma importante, o si la liquidez en la economía bajara a niveles por debajo de los actuales; en estos escenarios sería menor la capacidad de pago de los deudores. Además, el ritmo de incremento se afectaría si los recursos del BIESS dejaran de destinarse al segmento, dependiendo de las políticas del actual Gobierno.



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros  
Elaboración: BWR