



Ecuador
Segundo Seguimiento

Titularización Hipotecaria de Banco Pichincha 4, FIMEPCH4

Calificación

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

Descripción de la Estructura:

Clase	A1	A2
Monto	56,765,000	20,142,000
%Participación de las clases	62.0%	22.0%
Tasa de interés Si TPP* < 8%	46.48%	57.28%
Tasa de interés Si 8% ≤ TPP* ≤ 12%	TPP-4.28%	TPP-3.42%
Tasa de interés Si TPP* > 12%	64.32%	71.52%
Plazo legal desde Emisión	109	155
Plazo legal desde Etapa Amortiz.	73	119

Clase	A3	A4	A5
Monto	7,324,000	7,324,000	1,000
%Participación de las clases	8.0%	7.999%	0.001%
Tasa de interés Si TPP* < 8%	64.63%	70.09%	
Tasa de interés Si 8% ≤ TPP* ≤ 12%	TPP-2.83%	TPP-2.39%	Ver Nota**
Tasa de interés Si TPP* > 12%	76.42%	80.06%	
Plazo legal desde Emisión	178	190	191
Plazo legal desde Etapa Amortiz.	142	154	155

* Las tasas que pagarán cada una de las clases serán 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 abajo 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 resulte 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 pagados 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:* Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas, CTH S.A.
- *Custodio de Créditos Hipotecarios:* Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas, CTH S.A.

Contactos

Patricia Pinto pinp@bankwatchratings.com

Carlos Ordóñez carlosordonez@bankwatchratings.com

Jeanneth Molina jmolina@bankwatchratings.com
(593-2) 254-8393

FECHA COMITÉ: noviembre 30, 2011

FECHA INFORMACIÓN: septiembre, 2011

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 4** emitidos por el **Fideicomiso Mercantil Titularización Hipotecaria de Banco Pichincha 4, FIMEPCH 4** de acuerdo al siguiente detalle:

Clases A1, 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 a otorgar. 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, éstos serán acumulados en una cuenta por pagar a favor de la clase que

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.



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 éstas 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 dividendo 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.

PRESENTACIÓN DE CUENTAS

Para el presente análisis se revisó la siguiente información:

- Estados Financieros mensuales del Fideicomiso entre junio-2011 y septiembre-2011, preparados bajo normas NIIF. Información relevante respecto al activo subyacente y a la emisión a septiembre-2011.
- Estados financieros interinos del Originador y de la Fiduciaria a septiembre-2011, preparados bajo las normas contables establecidas por la Superintendencia de Banco y Seguros.

HECHOS RELEVANTES Y SUBSECUENTES

Pago de Anticipo de Impuesto a la Renta

El 26 de abril de 2011 se reforma el Reglamento para la Aplicación de la Ley de Régimen Tributario Interno, eliminando el texto que indicaba explícitamente que los Fideicomisos Mercantiles que no realizan actividades empresariales ni operan negocios en marcha, no debían pagar anticipo de impuesto a la renta. Si bien dichos fideicomisos

están exentos del pago de impuesto a la renta (previo el cumplimiento de otras obligaciones específicas), la Administradora ha enviado una consulta al Servicio de Rentas Internas para asegurar que aún con la reforma descrita los Fideicomisos de Titularización no deben realizar el pago del anticipo.

El análisis realizado por la calificadora considera el escenario de que el SRI disponga el pago anual del anticipo mencionado, cuyo cálculo consiste en la suma aritmética de los siguientes rubros: 0.2% del patrimonio total, el 0.2% del total de costos y gastos deducibles de impuesto a la renta; el 0.4% de los activos (restados aquellos no monetarios en el caso de instituciones sujetas al control de la Superintendencia de Bancos y Seguros, Cooperativas de ahorro y crédito y similares); y el 0.4% de los ingresos totales.

Oferta de Créditos Hipotecarios del IESS

De acuerdo a la reforma establecida en marzo 09 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. Si bien en otros procesos de titularización no se ha evidenciado hasta el momento un impacto material de esta medida, los diferentes escenarios utilizados por la Calificadora incluyen un estrés en este sentido.

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

La incidencia negativa de un aumento del prepago 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.

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.

La pérdida bruta de la cartera titularizada en un escenario base se estimó en 4.15%. Este porcentaje 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 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 de toda la clase A1, entre al Fideicomiso cartera nueva, cuyos indicadores de DAV y CIN sean altos en comparación al promedio actual.

La pérdida bruta a utilizarse en cada escenario de calificación se obtiene a través del uso de múltiples 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.

Así mismo 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 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 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.

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 una cobertura de al menos seis veces la pérdida base empleada en el modelo, 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 Mercantil Banco Pichincha emitió el 23 de junio del año en curso, títulos de contenido crediticio denominados PCH – TH 4, por USD 91.556M, con el respaldo de créditos hipotecarios de al menos el mismo valor nominal. Los títulos valores fueron emitidos en cinco clases: A1, A2, A3, A4 y A5.



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.

La presente titularización contempla una estructura en la que existen dos etapas principales, una inicial llamada de Reposición, y una posterior denominada de Amortización. Al momento el Fideicomiso se encuentra en etapa de reposición.

La etapa de reposición tiene un plazo máximo de 36 meses contados a partir de la emisión primaria y consiste en que el saldo insoluto total de la emisión de títulos se mantendrá mediante la reposición de créditos hipotecarios por la porción de créditos hipotecarios que se amorticen. Con respecto a los ingresos por intereses y otros ingresos del Fideicomiso, estos serán utilizados, luego de cubrir los gastos de operación para realizar pagos a los tenedores de las distintas clases, de acuerdo a la prelación establecida entre las clases.

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

- 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.
- 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.
- 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.
- 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.
- En el evento que los ingresos por intereses no alcancen a cubrir los gastos del Fideicomiso incluyendo los intereses de los títulos.
- 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.

Las distintas clases pagan una tasa definida en función de la tasa promedio ponderada (TPP) del colateral, de acuerdo a los cuadros presentados en la primera página de este informe. A septiembre-2011, la TPP de la cartera es de 10.12%.

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

GENERACIÓN DE FONDOS DISPONIBLES (USD Miles)		
	Efectivo inicial (junio-2011)	1
(+)	Capital recuperado	4,786
(-)	Compra de Cartera para reposición	2,313
	Flujo Proveniente de Capital	2,473
(+)	Interés recaudado (cartera+otros)**	3,022
(-)	Gastos del fideicomiso	308
(-)	Interés ordinario pagado a clases A1, A2, A3 y A4	1,326
(-)	Pagos de deuda al originador	352
	Flujo Proveniente de Exceso de Interés	1,036
	Efectivo Generado por Capital e Interés	3,509
(-)	Pago originador por interés transc. antes de emisión	529
	Efectivo final según balance (30-septiembre-11)	2,981

Evolución del Activo de Respaldo

	Calif Original	Segundo Seg.
Fecha de análisis	nov-10	sep-11
Información corte a	ago-10	sep-11
Fondos Disponibles (US\$)	-	2,980,696
Saldo Cartera Titularizada (US\$)	92,500,018	89,094,323
Número de Operaciones	3083	2970
Monto Promedio Crédito (US\$)	30,003	29,998
Tasa Prom Pond Interés Anual (%)	9.88	10.12
Plazo Original Prom p. (meses)	141	145
Plazo Remanente prom p.(meses)	119	115
Seasoning prom p. (meses)	22	30
CIN prom pond (%)	19.60%	21.65%
DAV prom pond (%)	53.31%	51.84%

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.

El activo subyacente del Fideicomiso está conformado principalmente por 2970 créditos hipotecarios originados por Banco Pichincha por un monto de USD 89MM y fondos disponibles mantenidos por el Fideicomiso en una cuenta corriente de Banco Pichincha por USD 2.98MM. De este último valor, USD 2.3 MM proviene de las recaudaciones de capital de la cartera titularizada, por lo que deberá destinarse en los próximos meses a su reposición con créditos que cumplan los requisitos mínimos establecidos.

El 99.97% de los créditos tienen una tasa de interés reajutable con la tasa pasiva referencial publicada por el Banco Central del Ecuador. A la fecha de corte, la tasa promedio ponderada de los créditos es



de 10.12% y su plazo remanente es en promedio de 115 meses.

La cartera conserva su buena calidad, con el 99.94% calificados A de acuerdo a las normas del organismo regulador y solamente el 0.07% presentando más de dos cuotas vencidas.

Con respecto a su distribución geográfica, la cartera mantiene su concentración en la provincia de Pichincha (54.47%) y en menor proporción en Guayas (22.99%).

Las relaciones Deuda / Avalúo (DAV) y Cuota / Ingreso (CIN) se mantienen en niveles saludables, cercanos a los de la calificación inicial. Mientras la titularización se encuentre en etapa de reposición su nivel se verán influenciados por las características de la nueva cartera que ingrese al Fideicomiso. Estos dos indicadores están relacionados con la voluntad y capacidad de pago, respectivamente.

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.

La compra inicial de cartera por parte del Fideicomiso generó una deuda con el originador por USD 2.8MM, correspondiente al premio pagado sobre su valor nominal (USD 1.8MM o 2%) y a los intereses transcurridos al momento de la transacción (USD 979M). A la fecha de corte se ha pagado USD 352M, con los flujos recibidos de interés, netos de gastos y del pago de los intereses a las clases emitidas.

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 más grande del sistema financiero ecuatoriano, participando con el 24.6% de los activos totales del sistema Bancos.

Banco Pichincha mantiene una calificación de AAA- en escala local otorgada por BankWatch Ratings. La calificación otorgada al GFP, se apoya en un proceso de fortalecimiento con desarrollo sostenido y planificado durante algunos años, manteniéndose como la institución de mayor presencia y con la red bancaria de mayor extensión

en el País. Las estrategias de negocios muestran resultados positivos en cuanto a la generación de ingresos, si bien se elevan los niveles de morosidad, éstos se ajustan a la planificación y políticas establecidas.

A diferencia de la mayoría de Instituciones financieras, goza de una diversificación en depósitos del público con bajo costo y estabilidad, sin que existan concentraciones de sus clientes. De igual forma la cartera de crédito, que atiende en todos los segmentos del mercado, mantiene una atomización del crédito, conservando calidad y rentabilidad.

En la calificación inicial se visitó las instalaciones y se analizó las políticas y procedimientos aplicables a la administración de la cartera hipotecaria.

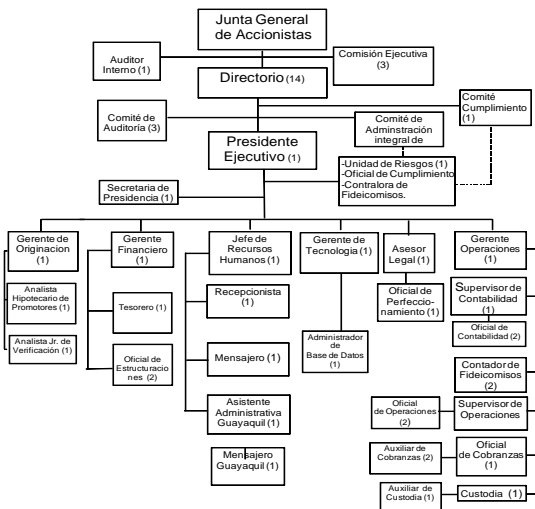
La revisión de los procedimientos y políticas de originación de Banco Pichincha muestran un enfoque conservador, basado en políticas bien establecidas, y con adecuados controles a lo largo de todo el proceso.

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.

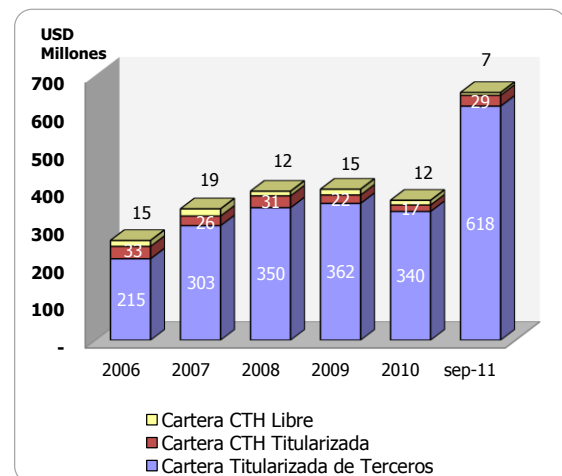


La compañía fue constituida en enero de 1997 con el nombre de Compañía de Titularización Hipotecaria CTH S.A. y en diciembre de 1998 cambió de denominación a Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A.

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 actividad principal de CTH es desarrollar mecanismos financieros que contribuyan al fortalecimiento de la industria de

financiamiento de vivienda y actualmente maneja la mayoría de titularizaciones vigentes de este tipo.

A septiembre-2011, CTH administra cartera propia y de terceros por USD 36 millones y USD 618 millones, respectivamente. El monto administrado crece de forma importante por la incorporación de las tres titularizaciones originadas por Banco Pichincha, que suman casi USD 300 millones. A continuación se muestra un gráfico de la evolución del negocio de la Compañía.



Actualmente la Institución cuenta con oficinas ubicadas en Quito y Guayaquil y tiene a su cargo 35 funcionarios de tiempo completo.

Ecuador

Entorno Macroeconómico

Las perspectivas hasta fines de año, siguen siendo positivas y se esperaría estabilidad en el entorno macroeconómico. A mediano plazo (2012-2013) surgen preocupaciones en función de las perspectivas de la economía global que pudiera contraer sus niveles de crecimiento. Adicionalmente, se mantiene la preocupación en cuanto a que la estabilidad del Ecuador depende del gasto público y que este a su vez está íntimamente ligado al precio del petróleo y a su capacidad de seguir consiguiendo nuevos créditos. El entorno para la inversión privada es cada vez más incierto y desfavorable, lo que impide aprovechar localmente el incremento de la demanda y la disponibilidad de crédito.

COMPORTAMIENTO HISTÓRICO

	2007	2008	2009	2010	interino 2011
PIB (USD Mill 2000)	22,410	24,032	24,119	24,983	26,292
Inc. PIB (Mill.2000)%	2.04	7.24	0.36	3.60	5.24
Inc.anual oferta y demanda global%	3.90	8.10	-3.60	7.40	4.13 prev.
Inflación Anual %	3.32	8.83	4.31	3.33	4.84**
Deuda total del Gobierno/PIB%	30.49	25.34	19.67	23.40	20.11***
Deuda externa del Gobierno/PIB%	23.90	19.19	14.39	15.22	13.3***
Deuda interna del Gobierno/PIB %	6.59	6.15	5.28	8.18	6.8***
Cuenta Corriente/PIB %	3.60	2.0	-0.35	-3.31	
Presupuesto General del Estado/PIB %	-0.10	-1.10	-5.07	-1.95	
Ingreso Sector Público/PIB %	29.56	40.70	35.33	39.98	45.73****
Gasto Corriente Gobierno/PIB %	20.10	27.20	26.80	29.20	31.92****
Inversión del Gobierno /PIB %	7.49	12.91	12.84	12.45	12.96****
Precio del Petroleo/ barril USD (ref)	72.70	97.70	64.00	84.50	79.07*****
*estimación BCE					
**inflación anual a agosto/2011					
*** deuda a juli 2011 PIB corriente proyectado de 65.145MM					
****anualizado con cifras hasta mayo 2011/PIB corriente proyectado					
*****sept 23/2011					

El primer trimestre del 2011 mostró un crecimiento del PIB de 8.6% en relación al primer trimestre del 2010 y del 1.8% en relación al cuarto trimestre del 2010. El comportamiento real fue mejor de lo esperado. Se expanden todas las actividades económicas.

El gasto público sigue siendo la influencia más importante en la expansión económica y contribuye también el crédito del BIESS. La construcción representa el sector de la economía que más aporta al crecimiento económico, seguido por el sector servicios.

Al comportamiento de la construcción ha contribuido el crédito del BIESS pero principalmente la construcción en el sector público de obras de infraestructura.

Algunos de los sectores que se han destacado en relación al primer trimestre del 2010, se muestran a continuación:

sectores	1T2010/1T2009	1T2011/1T2010
Refinación de Petróleo	-27.9%	43.2%
Electricidad y Agua	-15.2%	30.7%
Construcción	5.9%	17.5%
Comercio	3.8%	6.3%
Servicios	1.9%	11.7%
Intermediación Financiera	10.9%	13.4%
Agricultura/Ganadería	-1.5%	3.3%
Pesca	3.7%	7.6%

* la tabla anterior muestra el crecimiento del PIB en valores constantes por actividad económica con respecto al mismo trimestre del año anterior.

Si al PIB añadimos el comportamiento del comercio exterior, vemos que el crecimiento económico del País, es decir de su oferta y demanda global fue del 8.4% en el primer trimestre del 2011 con respecto al primer trimestre del 2010 cuando este crecimiento (de la oferta y demanda global) en el mismo trimestre del 2010 fue de 2.6%. Debemos destacar el extraordinario crecimiento de las importaciones y el modesto aumento de las exportaciones durante el 2010, mientras que en el primer trimestre 2011, tanto las importaciones como las exportaciones muestran un crecimiento importante en relación al primer trimestre del 2010:

Comercio Exterior	2010	1T2010	1T2011
Importaciones	16.3%	8.0%	8.0%
Exportaciones	2.3%	-3.1%	10.8%

Por el lado de la demanda, a más de las exportaciones, tenemos la demanda interna que se ha expandido significativamente como lo demuestra la tabla que sigue:

	1T2010/1T2009	1T2011/1T2010
Formación Bruta de Capital	2.7%	16.7%
Consumo de Hogares	3.4%	7.6%
Consumo de Administraciones Públicas	0.3%	2.7%

El crecimiento del gasto público en la formación de capital está impulsado por el alto precio del petróleo y el mayor endeudamiento público con la banca china, mientras que mayores impuestos financian el creciente gasto corriente.

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



PERSPECTIVAS 2011 – 2012 -2013

De acuerdo a la opinión de algunos economistas, las proyecciones de crecimiento de la economía por parte del BCE (5.24%) para el año 2011 podrían cumplirse o superarse considerando el comportamiento de lo que va del año. Así, por ejemplo, el FMI estima que el crecimiento económico del Ecuador para el 2011 sería de 5.8%.

Para el año 2012 sin embargo las proyecciones no son tan optimistas y se podría esperar una desaceleración ya que el crecimiento se fundamenta en inversión pública y ésta a su vez en el precio del petróleo y deuda. Se ha comprobado que el precio del petróleo puede ser altamente volátil y que los recursos de deuda para el Ecuador son limitados.

Podría esperarse que la línea de crédito de los bancos chinos vaya llegando a su tope aunque el secretario de la SENPLADES, piensa que el próximo año se podría recurrir nuevamente a esta fuente.

Los indicadores de deuda presentados por el BCE y que se incorporan en la primera tabla de este reporte, no incluyen las obligaciones cuyos vencimientos sean menores a 360 días, por lo tanto se estaría omitiendo el saldo por pagar de la facilidad petrolera con la China que tiene un año plazo pero que es revolvente. Incluyendo este rubro en la deuda externa ésta subiría a representar aproximadamente el 18% del PIB y no el 13.3%, según algunos analistas.

La deuda interna también ha venido creciendo de manera importante, entre el 2009 y 2010, según los datos del BCE, aumentó en 64% y entre julio 2010 y julio 2011 se incrementa en un 2.77%. La deuda interna también podría estar subestimada si existen créditos con vencimientos menores de un año, no registrados. En todo caso, la deuda del Gobierno estaría en alrededor del 26% del PIB según analistas, con lo cual se reduce su capacidad de endeudamiento frente al límite legal del 40%, establecido en el Código Orgánico de Planificación y Finanzas Públicas aprobado en octubre de 2010.

La ministra coordinadora de la Política Económica estima que el crecimiento económico del próximo año sería del 4%. En ese escenario se estima un precio del petróleo no más bajo de USD70 por barril y una inversión pública de USD4000 millones. El año 2012 es considerado como el año más vulnerable.

Para el año 2013, fuentes oficiales estiman que la producción petrolera incrementaría de 503mil barriles diarios en promedio a 567mil barriles diarios. Sin embargo, las metas estimadas se han incumplido con frecuencia por lo que esta fuente de ingresos no es necesariamente confiable.

La fuente de ingresos más sólida para el estado podría ser la minería en gran escala, sin embargo esta fuente de ingresos se concretaría dependiendo de cuando se firmen los nuevos contratos. Si los contratos se firman hasta

fin de este año se podría esperar ingresos por esta industria a partir del 2014. De ahí en adelante se esperaría que las exportaciones y la renta minera crezcan sustancialmente por algunos años.

A partir del 2015 se podrían esperar que las nuevas centrales hidroeléctricas, el aumento importante en la producción del gas del Golfo de Guayaquil y la Refinería del Pacífico, si se llega a construir, contribuyan con energía eléctrica más barata y combustibles de mejor calidad.

Dado que la expansión esperada al menos en el corto y mediano plazo no provendría del incremento de la producción privada, podría generarse un proceso inflacionario (ya se observa) como resultado de la insuficiencia de importaciones, limitadas por la imposición de restricciones, y de la mayor demanda de servicios.

SECTOR PRIVADO

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

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

Esta ley entrará en vigencia el 30 de septiembre próximo si la Asamblea Nacional no ha concluido su tratamiento. El texto de esta ley ha sido aprobado para primer debate sin tomar en cuenta los planteamientos realizados por el sector privado, sino en función de los intereses y aspiraciones del ejecutivo.

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. Parecería que las posibilidades de cambiar la ley para limitar esta interferencia en las empresas, gremios de la producción y empresariales y en el sector privado en general son escasas.

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

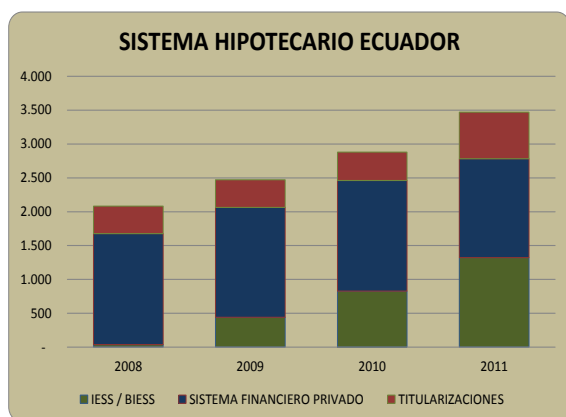
Fuentes: BCE, Ecuador Analysis, El Comercio; Elaboración BWR

Ecuador

Informe Sectorial – Mercado Hipotecario

El sistema hipotecario en el país está conformado por tres grandes componentes: la cartera de vivienda generada por el sistema financiero privado (bancos, mutualistas, cooperativas y sociedades financieras), los préstamos hipotecarios colocados por el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS) ahora Banco del IESS (BIESS) y la cartera que ha sido separada de los balances siendo sujeta a procesos de titularización y administrada bajo esta modalidad.

Existe una participación minoritaria de organismos del sector público como el Banco Ecuatoriano de la Vivienda, sin embargo estos créditos están dirigidos hacia un segmento de constructores más que a financiar vivienda al consumidor final.



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

Elaboración: BWR

* 2011: se refiere a información al mes de agosto.

En base a información publicada por la Superintendencia de Bancos y Seguros y las estadísticas del BIESS, el mercado hipotecario a la fecha ascendería a USD 3,470 MM, donde el sistema financiero privado tendría una participación del 42%, el BIESS el 38% y la cartera titularizada representa el 20%.

Como se puede observar en el gráfico, a partir del 2008 el BIESS ingresa agresivamente al mercado hipotecario colocando un promedio de USD 860 MM por año desde el 2008 hasta el 2011. Si bien la institución financiera también construcción y remodelación, el mayor volumen de crédito otorgado es para vivienda terminada.

El BIESS ha flexibilizado las condiciones del crédito en el último año. Se otorgan montos hasta USD 100 M, sin entrada, se disminuyó la tasa de interés de 9.67% a 7.9%, y se ha planteado reformar el plazo máximo para ampliar de 25 hasta 30 años.

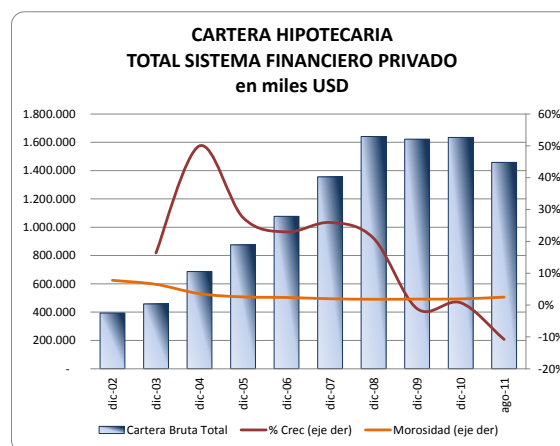
La competencia que genera el BIESS para el sistema financiero es fuerte, no solo porque la institución tiene los recursos para la colocación sino porque además el fondeo del IESS es de largo plazo y puede otorgar plazos mayores a 20 años.

Mientras que las fuentes de fondeo del sistema financiero son de corto plazo y máximo pueden ofrecer financiamiento hasta 15 años.

Según el presupuesto del BIESS se espera USD 725 MM en nuevos créditos hipotecarios colocados en el 2011. De cumplirse este presupuesto la cartera total del BIESS estaría cerca de igualar la cartera total de vivienda del sistema financiero. Hasta el mes de septiembre 2011 la colocación de cartera hipotecaria del BIESS, según su reporte estadístico, ascendió a USD 495MM.

No existe información publicada sobre niveles de morosidad de la cartera hipotecaria que posee ahora el BIESS, sin embargo dado que los pagos de préstamos se realiza a través de descuento directo en roles de pagos se podría estimar que la morosidad sea baja por la efectividad de este mecanismo.

La cartera bruta total de vivienda del sistema financiero al mes de agosto 2011 ascendió a USD 1,674 MM, de los cuales el 75% corresponde a la cartera de bancos. La cartera de vivienda de bancos al mes de agosto muestra un decrecimiento anual de -9%, influenciado principalmente por el retiro de cartera de Banco Pichincha por alrededor de USD 300MM, la cual fue titularizada, de la misma forma también hubo la disminución de USD 30 MM que fueron titularizados por Produbanco. Sin contar estos montos, la cartera del sistema de vivienda creció 16%.



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros

Elaboración: BWR

La siguiente cartera en importancia es la generada por las cooperativas. Este segmento es el que mayor crecimiento registra en los dos últimos años. Hasta el año 2009, la cartera de vivienda de las cooperativas crecía en promedio al 10%, desde el año 2010 hasta la fecha el crecimiento es de 30% promedio anual.

El segmento de cooperativas en general no cuenta con fuentes de fondeo de largo plazo, la mayor parte proviene de depósitos a la vista. El acelerado crecimiento en cartera de vivienda, que es un activo de largo plazo,



generaría mayores descargos de plazo en los balances de este tipo de instituciones.

Sin embargo, existe una política del Gobierno de financiamiento a través del sistema de cooperativas por lo que se ha visto que instituciones financieras del sector público están financiando a este segmento a mediano plazo. Además, con la publicación de la Ley de Economía Popular y Solidaria, las cooperativas podrían también acceder a financiamiento a través de mercado de valores.

Desde el año 2004, los indicadores de morosidad del sistema hipotecario en el país han tenido una clara tendencia a disminuir. En general, el segmento hipotecario es uno de los sectores tendencialmente de menor morosidad y más estable por tratarse de un activo de largo plazo. Además, el portafolio de vivienda al ser respaldado por el mismo bien tiene adecuadas coberturas de garantía.

El indicador de morosidad de la cartera de vivienda del sistema financiero privado muestra un ligero incremento en relación al histórico, influenciado también por la disminución de la cartera productiva del sistema a partir de las titularizaciones de Banco Pichincha y Produbanco.

La cartera en riesgo representa 2.5% de la cartera total al mes de agosto 2011.

Pese a la alta competencia que genera el BIESS en el mercado, la colocación de cartera hipotecaria en los segmentos más grandes del sistema (bancos y cooperativas) aún se muestra creciente en el 2011. Dado el déficit habitacional del país, la base de personas que están accediendo a créditos de vivienda se ha extendido y es así que todos los segmentos crecen, pese a la incursión del BIESS.

Sí se observa que la participación de bancos ha ido disminuyendo. En el caso de las cooperativas, al estar dirigidas a un nicho de mercado diferente al de bancos y con acceso a fuentes de financiamiento del Gobierno han podido crecer de forma importante.

En cuanto a la calidad de los activos, se estima que un crecimiento agresivo en el crédito podría conllevar a la flexibilización de condiciones para otorgar créditos por parte de las instituciones y mostrar posteriores deterioros. Se observa actualmente que existe una tendencia cada vez mayor en el sistema al incremento del endeudamiento en los hogares, tanto en consumo como en vivienda, lo que podría ser un factor de riesgo en la economía en un momento de estrés o de iliquidez.