

Ecuador
 Programa Papel Comercial y
 Emisión de Obligaciones

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

Calificación Emisiones

Tipo de Instrumento	Calif. Actual	Calif. Anterior	Último Cambio
Papel Comercial 4ta. USD 2.2MM	AA	AA	N/A
Papel Comercial 3ra. USD 3.2 MM	AA	AA	N/A
Papel Comercial 2da. USD 2 MM	AA	AA	N/A
Emisión de Obligaciones 5ta. USD 0.8 MM	AA	AA	N/A
Emisión de Obligaciones 4ta. USD 2.2 MM	AA	AA	N/A

CARACTERÍSTICAS PAPEL COMERCIAL 4TA EMISION

Monto Tercera Emisión	USD 2'200.000
Plazo Total del Programa	720 días, revolvente 1 a 359 días
Amortización Capital / Interés	Al vencimiento / Cupón cero
Tipo de Garantía	General
Fecha de autorización	09-may-11
Fecha de primera colocación	31-may-11
Fecha Tope del Programa	28-abr-13

CARACTERÍSTICAS PAPEL COMERCIAL 3RA EMISION

Monto Tercera Emisión	USD 3'200.000
Plazo Total del Programa	720 días, revolvente 1 a 359 días
Amortización Capital / Interés	Al vencimiento / Cupón cero
Tipo de Garantía	General
Fecha de autorización	10-ago-10
Fecha de primera colocación	23-ago-10
Fecha Tope del Programa	30-jul-12

CARACTERÍSTICAS PAPEL COMERCIAL 2DA EMISION

Monto Tercera Emisión	USD 2'000.000
Plazo Total del Programa	720 días, revolvente 1 a 359 días
Amortización Capital / Interés	Al vencimiento / Trimestral
Tipo de Garantía	General
Fecha de autorización	08-sep-09
Fecha de primera colocación	29-sep-09
Fecha Tope del Programa	29-ago-11

Clase	Monto (M USD)	Tasa	Plazo en días	Fecha Colocación	Máx Fecha Emitir
A1	1,100	TPR + 2.5	540	7-ene-10	4-oct-10
A2	1,100	TPR + 3.00	900	7-ene-10	4-oct-10
TOTAL	2,200				

Clase	Monto (M USD)	Tasa	Plazo en días	Fecha Colocación
A3 Serie 1	50	TPR	1,440	N/A
Serie 2	750	TPR	1,440	N/A
TOTAL	800			

Contactos

Patricia Pinto, Ecuador
pintop@bankwatchratings.com

Lorena Oliva, Ecuador
l.oliva@bankwatchratings.com

FECHA COMITE: 14/Junio/2011

ESTADOS FINANCIEROS A: 31/Marzo/2011

■ RAZONAMIENTO DE CALIFICACIÓN

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings, con balances auditados a diciembre 2010 e información interina y demás información a marzo 2011 presentada por **CORPORACIÓN DE DESARROLLO DE MERCADO SECUNDARIO DE HIPOTECAS CTH S.A.**, decidió mantener la calificación en **AA (Doble A)**, a la segunda, tercera y cuarta emisión de Papel Comercial y a la cuarta y quinta emisión de Obligaciones.

De acuerdo a la descripción de la Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores, la calificación de **“AA corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenece y en la economía en general”**.

La calificación otorgada 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 del emisor y/o de la transacción.

La decisión del Comité se fundamentó en los siguientes argumentos:

CTH es una institución con una importante trayectoria que gracias al profesionalismo y conocimiento alcanzado ha podido posicionarse en el mercado de servicios de administración fiduciaria, asesoría y estructuración de títulos respaldados con cartera de vivienda. Una de las principales fortalezas de la institución ha sido un gobierno corporativo estratégico y proactivo buscando nuevas oportunidades de negocio.

Los ingresos obtenidos por los servicios fiduciarios son los de mayor estabilidad y no dependen de los movimientos del activo que se producen por los procesos de titularización de cartera propia. Esta línea de negocio mantiene una perspectiva creciente en el 2011 gracias a los nuevos procesos de titularización ya pactados.

En cuanto a las titularizaciones propias, en general el mercado de financiamiento inmobiliario se ha visto

Las calificaciones de riesgo que realiza BankWatch-Ratings se fundamentan en la información que obtiene de los emisores y sus estados financieros auditados. 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.**



presionado por la competencia del sistema financiero y la agresiva participación del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS), los cuales actualmente cuentan con niveles altos de liquidez, esto ha limitado la capacidad de CTH en la compra de cartera. Pese a que el mercado inmobiliario se muestra dinámico se estima que a medida que siga creciendo la participación del IESS esto podría dificultar la adquisición de cartera. Este riesgo se mitiga por el volumen bajo de cartera que requiere CTH en comparación a los volúmenes que maneja el mercado.

El riesgo de crédito en el balance de la institución se considera bajo, de acuerdo al comportamiento histórico de la cartera hipotecaria y a la aplicación de estrictas políticas al momento de comprar la misma. Además, cuenta con provisiones suficientes para cubrir estos riesgos.

El descalce de plazos estructural entre activos y pasivos que mantiene CTH se ha mitigado con la línea otorgada por el BID, al menos hasta que la línea sea totalmente utilizada. Esta línea también le permite a CTH tener capacidad de fondear nuevas compras de cartera y por lo tanto poder realizar procesos de titularización con mayor continuidad.

Los niveles de rentabilidad muestran mejora en el primer trimestre 2011 luego de que la institución recibió los intereses de la serie subordinada de la segunda titularización propia. Además se observa un incremento en el ingreso financiero de la cartera. Se puede prever que el período 2011 será de crecimiento en ingresos y resultados.

Constituye un reto para la institución continuar la generación de negocios estables y recurrentes que le permitan sostener su generación operativa y sus resultados en el mediano plazo.

■ HECHOS RELEVANTES Y SUBSECUENTES

Como hecho subsecuente se nos ha informado que en el mes de enero 2011 se realizó el traspaso de las acciones de CTH del portafolio de Banco de la Producción Produbanco a la Compañía de Seguros Produseguros, del mismo grupo financiero. La empresa de seguros aparecerá como accionista con una participación accionaria de 19.26% del capital de CTH.

Mediante Resolución No. Q.IMV.2011-1980 y 1981, la Superintendencia de Compañías aprobó la Cuarta emisión de Papel Comercial por USD 2.2 MM y la Quinta emisión de obligaciones por USD 800 M de CTH. La emisión de Papel Comercial fue colocada en su totalidad hasta el 31 de mayo 2011 y la emisión de obligaciones se encuentra en proceso de colocación

■ ENTORNO ECONÓMICO Y RIESGO SECTORIAL

ENTORNO MACRO ECONÓMICO

Ver Anexo 2.

RIESGO SECTORIAL HIPOTECARIO

Ver Anexo 3.

■ PERFIL

CTH se creó en el año 1997 con el objetivo de ser una institución dinamizadora del mercado hipotecario a través de procesos de titularización de este tipo de cartera. Desde el año 2003 se encuentra inscrita como Administradora de Fondos y Fideicomisos para actuar como Agente de Manejo de titularizaciones de cartera hipotecaria.

Con el tiempo y la experiencia ganada se ha convertido en uno de los principales referentes para la estructuración y administración de cartera de vivienda, siendo actualmente el 50% de sus ingresos provenientes por estos conceptos.

- **Posicionamiento en el Mercado:** Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH es la única institución de esta naturaleza en el sistema financiero ecuatoriano, por tanto no es comparable a ninguna otra institución del sistema pues no realiza intermediación financiera.

Su posicionamiento actual, en especial en el manejo fiduciario de cartera hipotecaria de otras instituciones, es muy reconocido en el mercado por el profesionalismo y conocimiento de la administración operativa de la cartera. Actualmente cuentan con 13 procesos de titularización de cartera de otras instituciones del sistema financiero y tres procesos propios.

- **Estructura del Grupo:** CTH no es miembro de ningún grupo financiero. Sus accionistas son 33 instituciones del sistema financiero, el 70% de la participación está concentrada en tres instituciones bancarias. No han existido cambios en la estructura accionarial CTH durante el último trimestre.
- **Estrategias:** En general el negocio de CTH gira en torno a un solo producto que es la cartera de tipo hipotecario. Si bien existe un nicho de mercado ya establecido entre instituciones que continuamente generan cartera de este tipo y la experiencia de CTH les ha permitido posicionarse en este segmento, por la naturaleza de la institución existe una concentración en un solo tipo de producto.

Como estrategia para diversificar el negocio, la Administración busca mecanismos para poder realizar otro tipo de estructuraciones no solo hipotecarias. Además, la institución está estudiando la posibilidad de expandir el negocio a otros mercados fuera del ecuatoriano.

Las proyecciones de CTH han sido conservadoras, el presupuesto del 2010 se cumplió en su mayor parte. De concretarse las estrategias planteadas la institución podría mitigar el riesgo de concentración en el mercado hipotecario y expandir el negocio a partir del 2012.

- **Gobierno Corporativo:** El gobierno corporativo de la CTH se considera una de las principales fortalezas de la institución. La plana administrativa y directiva



está conformada por profesionales de vasta experiencia y que participan activamente en el sistema financiero nacional público y privado. La estabilidad y experiencia del gobierno corporativo se refleja en el crecimiento de la institución y su continuo fortalecimiento.

La Administración guía sus decisiones de acuerdo a los lineamientos requeridos por el ente de control y conforme a su planificación estratégica. El Directorio está formado por siete directores principales y siete suplentes, funcionarios con experiencia y conocimiento del sistema financiero ecuatoriano.

■ PRESENTACION DE CUENTAS

Este reporte se fundamenta en el análisis de los estados financieros auditados por Deloitte & Touche año 2007, PriceWaterHouse Coopers 2008, 2009 y 2010, los mismos que no presentan observaciones ni salvedades, y en información adicional entregada por la institución. Además, información interina con corte a marzo 2011.

La información auditada a diciembre 2010 y la información interina a marzo 2011, está preparada de acuerdo a las normas contables dispuestas por el Organismo de Control contenidas en los catálogos de cuentas y en la Codificación de Resoluciones de la Superintendencia de Bancos y Seguros y de la Junta Bancaria; en lo no previsto por dichos catálogos, ni por la citada Codificación, se aplican las Normas Internacionales de Información Financiera NIIF (JB-2010-1785).

■ RENTABILIDAD Y GESTION OPERATIVA

CTH obtiene ingresos por dos conceptos principales: 1) El margen de interés entre activos y pasivos propios. Este margen incluye el interés extraordinario de las series subordinadas de las titularizaciones propias, que se quedan como inversiones de CTH, que se acumula y se paga una vez que se hayan liquidado las series preferentes de los procesos. Los ingresos por este concepto por naturaleza no son ordinarios y se generan con la periodicidad en que se liquiden las titularizaciones propias de CTH y en la medida en que se hayan cancelado las obligaciones de las series preferentes y los gastos de los fideicomisos; y 2) los ingresos generados por servicios de asesoría en la estructuración de titularización, manejo fiduciario y administración de la cartera hipotecaria.

En los procesos de titularización de terceros, la CTH percibe ingresos como administrador fiduciario y en algunos casos como agente custodio y agente pagador. En el caso de titularizaciones originadas por CTH no percibe ingresos como estructurador o administrador de cartera, pero sí puede percibir un premio por la venta de cartera y como administrador fiduciario. Los ingresos y los premios en la cartera transferida a los fideicomisos permiten compensar la tasa de interés que CTH obtiene de la cartera generada sin titularizar.

Al mes de marzo 2011 se aprecia un importante crecimiento del ingreso financiero neto, que se explica principalmente por la cancelación de la segunda

titularización propia de CTH (FIMECTH2), recibiendo los intereses ganados de la serie subordinada. El ingreso financiero por intereses ganados en cartera también muestra un incremento anual a mar-11, debido a una ligera mejora en la tasa.

En general desde el segundo semestre 2008 y hasta diciembre 2010 se observó una tendencia decreciente del ingreso financiero, sin considerar los ingresos extraordinarios de las series subordinadas. Al primer trimestre 2011 se observa un cambio de tendencia y el ingreso financiero se ha incrementado aun sin incluir el ingreso extraordinario de la FIMECTH2.

El lento crecimiento de la cartera propia de CTH no ha permitido un mayor aumento de los ingresos financiero en los dos últimos años. Los niveles de cartera que CTH registra en el balance más los transferidos en el año 2010 a los fideicomisos de titularización no llegan aun a los niveles observados en el 2005 y se estima que dicho comportamiento obedece al nivel de competencia en el mercado de financiamiento inmobiliario que se ha ido presionando por la participación creciente de las instituciones financieras y en el último año del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social IESS.

En el año 2008 se observó una reducción importante de la cartera registrada en el balance de CTH la cual se explica por la titularización realizada en ese año. Los fondos obtenidos de dicho proceso se utilizaron en la reducción de pasivos produciéndose una contracción del tamaño del negocio que ha ido recuperándose lentamente desde el segundo semestre del 2009.

AÑO	Saldo Cartera en Balance CTH USD M	Titularizaciones		
		Monto USD M	Fecha constitución	Nombre
dic-03	10,688	17,689	nov-03	FIMECTH1
dic-04	7,946	13,739	dic-04	FIMECTH2
dic-05	10,095	21,499	dic-05	FIMECTH3
dic-06	15,123			
dic-07	18,433			
dic-08	11,549	13,287	may-08	FIMECTH4
dic-09	14,464			
dic-10	12,042	11,185	abr-10	FIMECTH5*
			oct-10	CTH-BID1
mar-11	11,996	9,550	oct-10	CTH-BID1

*FIMECTH5 fue liquidado.

En el segundo trimestre del 2010 se constituyó un nuevo fideicomiso de titularización (FIMECTH5) cuyas participaciones retiene CTH en un 100%. Los títulos emitidos por este fideicomiso no se colocaron entre terceros por lo que la CTH no obtuvo liquidez de este proceso. La titularización FIMECTH5 fue pre cancelada en el 2010, y de acuerdo al informe de auditoría se constituyó el Fideicomiso CTH – BID 1. Estos recursos se mantienen como derechos fiduciarios en el balance de CTH hasta que se realice la titularización. El crecimiento de la cartera observado en el último trimestre del 2010, obedece en su mayor parte al regreso de la cartera transferida al último fideicomiso y no a un aumento del negocio de financiamiento. Al mes de marzo 2011 el



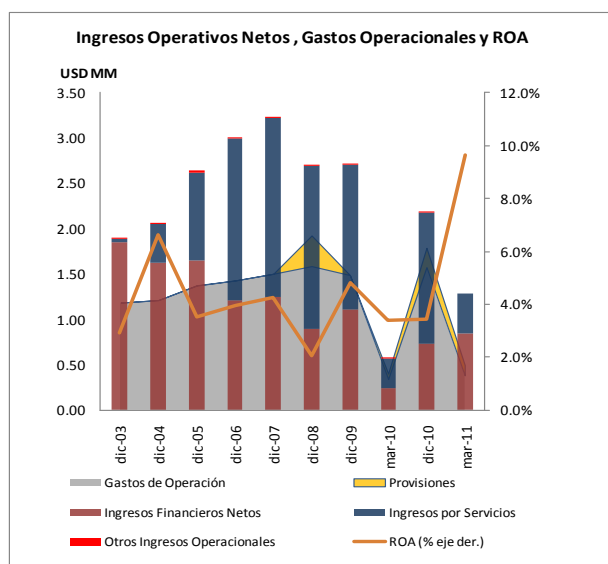
Fideicomiso CTH-BID1 tiene cartera acumulada por USD 9,550 M.

Los ingresos por servicios también han ido disminuyendo en el tiempo pero han ganado participación en el ingreso total, estos son recurrentes y constantes, y desde el año 2006 han permitido cubrir el gasto operativo. Al fin del primer trimestre 2011 los ingresos por servicios muestran un crecimiento de 37% anual, de acuerdo a lo presupuestado se estima que se verá un crecimiento de estos ingresos en el presente año por los nuevos procesos de titularización que se han concretado. Se considera que la nueva estructura de ingreso apoyada en ingresos más recurrentes, permite a CTH contar con ingresos más estables a mediano plazo provenientes de los procesos de administración fiduciaria ya concretados.

Margen Operacional Neto:

Es importante considerar la naturaleza cíclica del negocio, pues CTH depende de que se cumplan los ciclos de estructuración, colocación de títulos y compra de nueva cartera que muchas veces depende de factores externos y puede demorar extensos períodos.

Como lo indica el gráfico, el margen operacional del 2010 ha sido el menor de los últimos años. Pues el gasto operativo con provisiones, llegó a representar el 81.65% de los ingresos operativos y sin provisiones el 71.88% de los ingresos operativos. Este margen se reduce en el 2010 al 50% del año anterior antes de provisiones y al 33% después de provisiones. A mar-11 el ingreso operativo y en consecuencia el margen se recuperan significativamente, como estaba previsto una vez que se contabilicen los ingresos de la serie subordinada de la segunda titularización propia de CTH.



La utilidad neta en el 2010 se contrajo al 79% de la obtenida en 2009, apoyada en otros ingresos generados por el reverso de provisiones relacionados con la venta de cartera al fideicomiso FIMECTH5 (ahora Fideicomiso BID) y a la reclasificación de inversiones. La utilidad neta del ejercicio 2010 proviene en más del 97% del

movimiento antes descrito. Una vez finalizado el primer trimestre 2011 la utilidad neta obtenida representa el 82% del total de utilidad neta 2010.

Si bien el año 2011 se perfila como un período de crecimiento de ingresos y resultados para CTH, considerando que los gastos operativos y de provisión se mantengan en los niveles históricos, constituye para la CTH un constante reto el generar negocios recurrentes que le permitan sostener sus resultados en los niveles actuales.

Margen Bruto Financiero:

- **Margen de Interés:** La volatilidad histórica que muestra el margen de interés de CTH obedece a los cambios que se generan en el balance según el volumen de cartera propia en función de los procesos de titularización y de su capacidad de generar cartera propia. El margen de interés de CTH ha sido históricamente menor al observado en el sistema financiero a pesar de que la tasa activa hipotecaria es alta.

El comportamiento del margen financiero de CTH se explica porque su fondeo no proviene de cuentas de ahorros o corrientes sino de préstamos de IFIS o de captaciones a través del mercado de valores por la naturaleza del negocio.

CTH ha logrado en los últimos años reemplazar el fondeo de mayor costo proveniente de instituciones bancarias por financiamiento a través de mercado de valores y en el último período con un préstamo del Banco Interamericano de Desarrollo BID, con tasas menores al promedio del sistema. En marzo-2011 existe un incremento del margen de interés neto por encima del promedio histórico, por los dos efectos conjuntos el incremento del ingreso financiero y la disminución del costo del fondeo.

- **Ingresos Financieros Extraordinarios:** CTH recibe ingresos financieros extraordinarios por la acumulación de interés de las series subordinadas de las titularizaciones propias cuando se liquidan las series anteriores. En el año 2009 recibió el ingreso extraordinario de la FIMECTH1 como interés de inversiones mantenidas al vencimiento. En el primer trimestre 2011 obtuvo un ingreso de USD 434 M por el término de la FIMECTH2.

Margen Operativo:

- **Ingresos por Servicios:** constituyen la base más estable de ingresos operativos de CTH y corresponden a la administración fiduciaria de los fideicomisos de titularización de terceros. El segundo rubro en importancia es el manejo y cobranza de la cartera que administra.

Los ingresos por servicios han ido aumentando su participación en el margen operativo de la institución y representaron el 35% del total de los ingresos en el 2010 y el 29% a mar-11



- **Gastos de Operación:** los gastos de operación de CTH muestran un crecimiento promedio anual de 4.3% desde el año 2003. La infraestructura se ha mantenido, el mayor gasto es el gasto de personal el cual no ha variado en número en varios períodos. La proyección de gastos maneja un nivel similar a lo histórico en la variación anual futura. Si se anualiza el monto de gasto operativo registrado a marzo 2011, éste registra un decrecimiento de -3%.

Provisiones: el manejo de gastos de provisiones ha sido discrecional y no mantiene parámetros estables sino que depende de cómo se manejen los activos sea inversiones o cartera. En el 2010 realizaron un gasto de provisión de USD 214 M, y ha marzo existe un gasto acumulado de provisión de USD 114M.

Otros Ingresos: este rubro proviene principalmente por la recuperación de activos financieros por la reversión de provisiones. A dic-10 el monto de otros ingresos fue importante y representó casi la totalidad de la utilidad del período. Los reversos de provisión son principalmente de cartera e inversiones por los movimientos que se dieron en estos activos durante el período. Al mes de marzo-11 se registra un valor bajo por este concepto.

■ ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

Si bien CTH no hace intermediación financiera, pues no realiza captaciones del público, se encuentra normada por la misma ley que rige para el resto de instituciones del sistema financiero en cuanto a la gestión integral y control de riesgos. La institución ha implementado la administración de riesgos en los cuatro ejes principales que son: riesgo de crédito y calidad de activos, riesgo operativo, riesgo de mercado y riesgo de liquidez de acuerdo a la normativa vigente del sistema financiero.

El Directorio es el organismo máximo de la institución encargado de establecer las políticas y estrategias que la rigen, así como medir los riesgos implícitos. El Directorio designa a los miembros del Comité de Administración Integral de Riesgos (CAIR), el mismo que informa de manera trimestral el estatus de la organización en cuanto a la gestión de riesgos.

El CAIR mantiene total independencia de las áreas de negocio, y es el que establece los límites de riesgo dentro de los cuales debe manejarse la institución. El CAIR lo conforma el Presidente Ejecutivo, el Presidente del Directorio, y la persona que está a cargo de la Unidad de Riesgos.

La Unidad Integral de Riesgos cuenta con un oficial de riesgos quien reporta a la Presidencia Ejecutiva y al CAIR, y elabora los informes mensuales inherentes a la medición de los riesgos de crédito, operativo, liquidez y mercado, los que se someten a consideración del CAIR.

CTH ha desarrollado manuales de administración integral de riesgos, seguridades y contingencias, prevención de lavado de activos, donde se establecen los procedimientos correspondientes a cada área, los cuales son consistentes con el volumen y tipo de negocio que manejan.

Riesgo de Crédito

La cartera hipotecaria comprada por CTH a las instituciones financieras o empresas inmobiliarias manejan parámetros estándar pre establecidos, la cartera adquirida históricamente ha demostrado una alta calidad crediticia. Sea que esta cartera se mantenga en el balance como principal activo o se venda al fideicomiso, se estructura y se mantenga como inversiones en la etapa de amortización, en general se considera que CTH maneja un riesgo de crédito bajo.

Fondos Disponibles e Inversiones: Los Fondos Disponibles de la CTH al mes de marzo 2011 ascendieron a USD 1,738 M, recursos líquidos que representan el 7% del activo total y el 100% de los activos líquidos. El 7.8% se encuentra en caja y en depósitos en el Banco Central. El 92% está depositado en 8 bancos locales que tienen calificaciones de riesgo local mayores a AA. A mar-11 existe una concentración del 77% de los depósitos en una sola institución bancaria. El crecimiento importante de los fondos disponibles en el mes de marzo responde a los recursos recibidos de un nuevo crédito del BID como parte de la línea recibida para la titularización de cartera. Se estima que estos recursos irán disminuyendo conforme se realicen las compras de cartera.

El portafolio de inversiones a diciembre 2010 estaba conformado por los títulos de las series subordinadas de las titularizaciones 2, 3 y 4 de cartera propia de CTH. Los títulos de la serie B de la FIMECTH2 representaban el 66% del portafolio de inversiones. Durante el primer trimestre 2011 se realizó la cancelación de la Serie A2 y posteriormente la pre cancelación de la Serie B.

Las series subordinadas de la FIMECTH3 están clasificadas como Disponibles para la venta y de Disponibilidad Restringida, éstas últimas sirven para respaldar un crédito con una de las entidades bancarias.

El riesgo de crédito del portafolio en el caso de la FIMECTH3 es el riesgo potencial de pérdida del fideicomiso en el caso de que la titularización cayera en default. Esta serie tiene una calificación local de A, otorgada por otra calificador. Dadas las estructuras de las titularizaciones y el tipo de cartera se considera que el riesgo de que la serie subordinada absorba potenciales pérdidas de la titularización es bajo.

En el caso de la serie B de la FIMECTH4 el título registrado en el portafolio es por USD 1. El riesgo en este caso sería que no reciba el ingreso por interés extraordinario. Esta serie no tiene un riesgo de pérdida de capital.

Calidad de Cartera: La cartera bruta a marzo 2011 ascendió a USD 12,346 M, valor que se ha mantenido igual desde diciembre 2010. La cartera de CTH a mar-11 cuenta con 809 créditos personales que se otorgan para financiar hasta el 70% del costo, siempre de vivienda principal. El 50% está colocado en la provincia de Pichincha, el 23% en Guayas y el 27% restante en otras provincias.



El monto promedio de crédito es de USD 15 M con un plazo remanente promedio de 4.7 años y una tasa promedio ponderada de 10.78%.

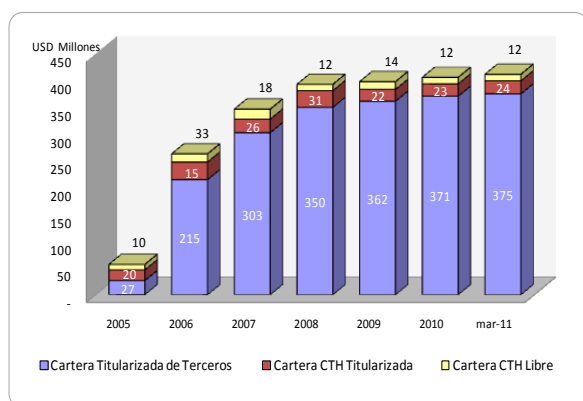
La relación de cuota sobre ingreso promedio se encuentra bajo los parámetros establecidos y es de 18.66%. Mientras que la relación de Deuda sobre avalúo es de 32% en promedio de toda la cartera, cuando el parámetro establecido está en máximo de 65% a 80%, dependiendo del tipo de crédito.

La cartera en riesgo a diciembre 2010 representó el 1.93% de la cartera bruta total, a marzo ésta representa 2.67% de la cartera bruta. Este nivel de morosidad está dentro de los índices que ha manejado históricamente CTH y es similar al promedio de morosidad de la cartera de vivienda del sistema bancos a la misma fecha.

Las provisiones constituidas por CTH cubren 1.1 veces la cartera en riesgo y 3.4 veces aquella calificada CDE. Dado el tipo de cartera el respaldo de garantía es inmobiliario, a mar-11 las garantías tienen una cobertura de 2.8 veces sobre el valor del crédito vigente.

Otros Activos: Al mes de marzo 2011 la cuenta de derechos fiduciarios ascendió a USD 9,699 M que corresponde a la cartera vendida al Fideicomiso de titularización CTH – BID1. Esta cuenta se mantendrá mientras se estructura este nuevo proceso de titularización con financiamiento del BID.

Cuentas de orden y Titularizaciones: Los activos de los fideicomisos administrados por CTH se registran en cuentas de orden deudoras y sumaron al final del año 2010 USD 493 MM, de los cuales el 80% proviene de los fideicomisos generados por terceros. A mar-11 las cuentas de orden fueron USD 480 MM.



El negocio fiduciario para CTH ha crecido de forma acelerada en los últimos cinco años. Al finalizar el año 2004 la institución manejaba un portafolio de cartera titularizada de USD 26 MM, en el 2010 el volumen de titularizaciones está cerca a los USD 500 MM.

La administración de fideicomisos originados por terceros es un negocio con perspectivas de crecimiento, se estima que en el 2011 cinco nuevos procesos serán aprobados.

Además, con el financiamiento obtenido a través del BID se esperaría que se dinamicen los procesos de titularización con cartera propia durante el año 2011. De acuerdo al presupuesto presentado se espera que en el 2011 se realicen compras de cartera por USD 10MM, según un escenario probable.

Riesgo de Mercado

Los reportes de **riesgos de mercado** elaborados por CTH, conforme a la normativa de la SBS, miden la sensibilidad frente a un cambio porcentual en la tasa de interés de sus activos y pasivos sensibles, con un delta de $\pm 1\%$, determinando la probabilidad de ganancia o pérdida. Los resultados a marzo 2011 revelaron lo siguiente:

- La sensibilidad del Margen Financiero fue USD 14.5M, lo que significa que frente a un cambio de 1% en la tasa de interés el impacto en el patrimonio sería una reducción de 0.23%.
- La sensibilidad frente a los recursos patrimoniales fue de $\pm 1.11\%$, así frente al cambio de un punto en la tasa de interés la sensibilidad de los recursos patrimoniales sería de 1%.

El patrimonio técnico constituido de la entidad cubre las pérdidas potenciales que pudieran generarse por la sensibilidad del margen financiero o del valor patrimonial.

Capacidad de Pago y Riesgo de Liquidez

Fondeo: El pasivo de CTH a mar-11 representó el 73% del activo bruto. La estructura de fondeo de CTH se ha transformado en los últimos años. Antes del año 2008 la institución dependía en su totalidad de las líneas de créditos de bancos locales, con un costo alto de financiamiento y de corto plazo. Con excepción de la línea otorgada por el Banco Ecuatoriano de la Vivienda (BEV), principal accionista de CTH y con quien mantiene una línea de largo plazo.

Actualmente, el 59% del pasivo corresponde a obligaciones financieras, cuya mayor parte es el financiamiento del BID que a marzo ascendió a USD 8.3MM y cuyo propósito es financiar compra de cartera para que sea titularizada. Este crédito tiene una tasa de interés de 4.96% y su vencimiento es entre noviembre 2013 y agosto 2014. El resto de obligaciones financieras son con el BEV, el cual es un crédito de largo plazo con vencimientos hasta el año 2019.

A partir del año 2009 la institución incursionó en mercado de valores con un programa para realizar emisiones de papel comercial y obligaciones. Hasta marzo 2011 la exposición total con mercado de valores ascendió a USD 6,850 M.

En general la nueva estructura de fondeo ha permitido disminuir el costo de financiamiento y mejorar el calce de plazos. A mar-11 mejoró la estructura de calce de plazos y con los recursos líquidos que están en balance existen menos posiciones de liquidez en riesgo en comparación a reportes anteriores. La mayor brecha acumulada a mar-11 es USD 5 MM a 180 días.



El riesgo de descalce de plazo se ha mitigado con la disponibilidad de recursos inmediatos a través de la línea otorgada por el BID de hasta USD 15MM.

La línea de financiamiento otorgada por el BID, cuyo primer desembolso se realizó en el 2010, fue pactada en dólares de los Estados Unidos. Este crédito externo genera un riesgo de convertibilidad y transferencia en el caso de que se restrinja la disponibilidad y/o transferencia de USD al exterior. En caso de que se diera una desdolarización de la economía, este crédito implicaría para CTH un riesgo adicional de tipo de cambio que pudiera afectar sus resultados. Sin embargo, dadas las condiciones macroeconómicas no se considera que se produzca un riesgo de esta naturaleza en el corto plazo.

Riesgo Operativo

De acuerdo a la Metodología Cualitativa y Cuantitativa establecida por la Unidad de Riesgos, se sigue un cronograma mensual para el seguimiento de los factores de Riesgo. La Normativa de Riesgo Operativo establece que el control debe formar parte integral de las actividades regulares de la entidad para generar respuestas oportunas ante diversos eventos de riesgo operativo, fallas o insuficiencias que se puedan ocasionar.

La institución cuenta con un nuevo sistema transaccional que le brinda las seguridades necesarias para el manejo de información de cuentas no solo del balance del emisor sino también de los activos que tiene a cargo como administrador. CTH maneja alrededor de 23 mil créditos, es la institución de crédito hipotecario que mayor número de créditos maneja.

La institución tiene dos servidores que trabajan a espejo y que podrían entrar a funcionar en caso de un contingente de forma inmediata. Existe un organigrama de contingencias con delegación específica de funciones si sucediera un evento no previsto. Incluso la institución ha considerado planes de acción si las instituciones bancarias estuvieran incapacitadas para realizar el cobro de los créditos.

Las bases de datos funcionan en línea y son alimentadas diariamente. Incluso las solicitudes de crédito se ha logrado digitalizar.

Se reconoce como fortaleza la estructura que mantiene la institución para el seguimiento y control de riesgo operativo tanto de la cartera propia y especialmente en la administración de cartera de procesos de titularización de terceros.

SUFICIENCIA DE CAPITAL

CTH históricamente ha manejado altos niveles de solvencia patrimonial que han cubierto holgadamente los riesgos del negocio. La relación del Patrimonio Técnico frente a los Activos Ponderados por Riesgo ha cambiado en función de la composición del activo y las correspondientes ponderaciones. Este indicador en promedio ha sido superior al 40%. Al mes de mar-11, el indicador de PTC / APPR disminuye ligeramente hasta 37%, por el crecimiento de los activos ponderados por

riesgo que incluye los de derechos fiduciarios en el Fideicomiso BID y que fundamentalmente es cartera.

Este indicador no es comparable con el sistema financiero por la naturaleza distinta de esta institución. Además, este indicador aumenta en los períodos en que se concretan procesos de titularización.

El patrimonio se ha fortalecido lentamente mediante la retención del 10% de las utilidades generadas para reserva legal y se ha repartido el 100% de las utilidades luego de esta retención.

El patrimonio es de buena calidad, debido a que el 50% del PTC es capital primario, que por sí representa el 19% de los activos netos promedio, excediendo la base exigible.

En cuanto al monto de capital libre el indicador muestra un capital libre negativo a mar-11 de USD -3.8MM. Es necesario explicar que este indicador toma como activo improductivo los valores que están contabilizados en la cuenta de Otros Activos y que no se refieren específicamente a cartera o inversiones. En el caso de CTH a existe un monto contabilizado en Derechos Fiduciarios clasificado como Cuenta por Cobrar pero que corresponde a la cartera vendida al Fideicomiso CTH – BID. A pesar de la figura contable y jurídica utilizada, éste monto es un activo productivo. Si se realizara una reclasificación contable, el capital libre de CTH sería USD 5.8 MM, que representaría el 39.6% de los activos productivos más fondos disponibles.

Los niveles de suficiencia patrimonial de CTH son una fortaleza y otorgan a la institución la posibilidad de seguir creciendo y la capacidad para absorber eventuales pérdidas.

Análisis de la Garantía

Tanto el programa de papel comercial como las emisiones de obligaciones cuentan con los resguardos de ley, no tienen resguardos adicionales y tienen garantía general. La garantía general está constituida por los activos totales de la CTH S.A., excluidos los activos diferidos, los activos pignorados, hipotecados, en litigio. A marzo del 2011 la estructura de la garantía general es la siguiente:

(Miles USD)	Mar-11	Activos Pignorados	Activos Libres	Activos Diferidos	Activos Garantía General
ACTIVOS					
Depositos Bancarios	1,738		1,738		1,738
Inversiones Brutas	1,009		1,009		1,009
Cartera Prod. Bruta	12,017	2,616	9,401		9,401
Otros Activos Prod.	5		5		5
Activos Productivos	14,769	2,616	12,153	0	12,153
Fondos Disp. Improductivos	2		2		2
Cartera en Riesgo	329		329		329
Activo Fijo	79		79		79
Otros Activos Improd.	10,295		10,295	176	10,119
Total Provisiones	-585		-585		-585
Total Activos Improductivos	10,705	0	10,705	176	10,529
Activo Total	24,889	2,616	22,273	176	22,097
Obligaciones Vigentes					6,850
Papel Comercial por emitirse					3,000
Total Obligaciones					9,850
Cobertura Activos Garantía General					2.24

La cobertura de los activos de la garantía general sobre las emisiones vigentes y las emisiones por emitirse,



considerando los activos pignorados, cubriría 2.24 veces los pasivos del mercado de valores. Si bien esta relación es estrecha en comparación a otras emisiones del mercado de valores, se estima que esta debilidad es mitigada considerando la naturaleza del negocio del emisor y su fortaleza patrimonial.

Es importante señalar que aunque los activos cubran las emisiones vigentes de acuerdo a la regulación, no significa que la emisión de obligaciones tenga ninguna prelación frente al resto del pasivo. Por lo tanto, este análisis no es relevante para determinar el riesgo de crédito de una operación.

▪ **POSICIONAMIENTO DEL VALOR EN EL MERCADO, PRESENCIA BURSÁTIL, LIQUIDEZ DE LOS VALORES**

CTH es un activo participante del mercado de valores, las emisiones realizadas han sido colocadas de forma eficiente, siendo un emisor que ha cumplido en tiempo y forma con sus obligaciones. Se considera que los títulos emitidos por CTH tienen una adecuada aceptación entre los inversionistas del mercado de valores.

El mercado ecuatoriano aún no ha alcanzado la dinámica que amerite un análisis específico del posicionamiento del valor en el mercado ni de su presencia bursátil. En todo caso, se indica que el Emisor tiene experiencia dentro del Mercado de Valores y sus emisiones tienen una buena aceptación, apoyadas por su calificación de riesgo.



CTH S.A.

(USD MILES)

	dic-06	dic-07	dic-08	dic-09	mar-10	dic-10	mar-11
ACTIVOS							
Depositos en Instituciones Financieras	750	4,308	581	203	170	536	1,738
Inversiones Brutas	5,792	5,792	5,792	3,152	3,139	2,991	1,009
Cartera Productiva Bruta	15,061	18,266	11,950	14,888	15,822	12,118	12,017
Otros Activos Productivos Brutos	8	8	5	5	5	5	5
Total Activos Productivos	21,612	28,374	18,328	18,248	19,135	15,650	14,769
Fondos Disponibles Improductivos	4	11	3	4	2	2	2
Cartera en Riesgo	367	518	192	216	379	239	329
Activo Fijo	72	98	73	97	97	85	79
Otros Activos Improductivos	762	903	443	559	600	6,684	10,295
Total Provisiones	-701	-701	-1,014	-973	-972	-488	-585
Total Activos Improductivos	1,206	1,530	712	876	1,079	7,009	10,705
Total Activos	22,116	29,203	18,026	18,152	19,242	22,170	24,889
PASIVOS							
Obligaciones Financieras	11,847	18,334	12,085	9,345	8,389	9,014	10,909
Valores en Circulación	3,493	-	-	2,000	4,202	6,738	6,850
Oblig. Convert. y Aportes Futuras Capitaliz.	-	-	-	-	-	-	-
Cuentas por Pagar y Otros Pasivos	1,079	5,032	598	722	713	732	876
Provisiones para Contingentes	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO	16,419	23,366	12,682	12,070	13,305	16,484	18,635
TOTAL PATRIMONIO	5,697	5,837	5,343	6,083	5,937	5,686	6,254
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	22,116	29,203	18,026	18,152	19,242	22,170	24,889
CONTINGENTES							
RESULTADOS							
Intereses Ganados	2,195	2,854	2,295	2,183	493	1,993	1,000
Intereses Pagados	980	1,583	1,378	1,043	235	976	204
Intereses Netos	1,215	1,271	918	1,140	258	1,017	796
Otros Ingresos Financieros Netos	-8	-26	-28	-27	-15	-286	45
Margen Bruto Financiero	1,207	1,245	889	1,113	243	731	841
Ingresos por Servicios	1,791	1,975	1,808	1,597	324	1,444	445
Otros Ingresos Operacionales	1	5	0	0	0	18	-
Gastos de Operación	1,430	1,504	1,588	1,490	342	1,576	383
Otras Perdidas Operacionales	-	1	-	-	0	0	-
Margen Operacional antes de Provision	1,570	1,719	1,109	1,220	225	617	902
Provisiones	-	-	338	-	61	214	114
Margen Operacional Neto	1,570	1,719	771	1,220	164	402	789
Otros Ingresos	88	3	2	72	64	673	16
Otros Gastos y Perdidas	1	8	0	8	3	14	0
Impuestos y Participación de Empleados	606	628	290	415	66	370	237
RESULTADOS DEL EJERCICIO	1,051	1,086	483	870	159	691	568



CTH S.A.

(USD MILES , %)

	dic-06	dic-07	dic-08	dic-09	mar-10	dic-10	mar-11
CALIDAD DE ACTIVOS							
Activos Productivos + Fondos Disponibles	21,616	28,385	18,331	18,253	19,137	15,651	14,771
Cartera Bruta total	15,429	18,784	12,142	15,104	16,201	12,356	12,346
Cartera Vencida	7	11	12	14	19	14	26
Cartera en Riesgo	367	518	192	216	379	239	329
Cartera C+D+E	77	48	120	68	115	49	103
Provisiones para Cartera	-306	-351	-594	-640	-594	-315	-350
Activos Productivos * / Total Activos (Brutos)	94.7%	94.9%	96.3%	95.4%	94.7%	69.1%	58.0%
Activos Productivos* / Pasivos con Costo	140.9%	154.8%	151.7%	160.8%	152.0%	99.3%	83.2%
Cartera Vencida / Total Cartera (Bruta)	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%
Cartera en Riesgo / Total Cartera (Bruta)	2.4%	2.8%	1.6%	1.4%	2.3%	1.9%	2.7%
Cartera C+D+E / Total Cartera (Bruta)	0.5%	0.3%	1.0%	0.5%	0.7%	0.4%	0.8%
Prov. de Cartera+ Contingentes/ Cartera en Riesgo	83.2%	67.7%	308.8%	296.7%	156.9%	131.8%	106.2%
(Prov. de Cartera +Contingentes) / Cartera CDE	395.9%	724.0%	496.4%	937.2%	518.6%	648.5%	340.0%
Prov. de Cartera / Total Cartera (Bruta)	2.0%	1.9%	4.9%	4.2%	3.7%	2.5%	2.8%
Prov. con Contingente sin invers. / Activo CDE	347.1%	619.7%	441.0%	517.0%	365.1%	564.8%	393.8%
25 Mayores Deudores /Cartera Bruta y Contingente	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
(Cartera CDE+ Castigos periodo +Venta y/o transferencia cart E) / (Cartera Bruta	0.6%	0.3%	0.8%	0.5%	0.7%	0.4%	0.8%
Recuperacion Ctgos. período / Ctgos. período anterior					0.0%	0.0%	0.0%
25 Mayores Deudores / Patrimonio	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Ctgo. total período / MON antes de provisiones	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	0.0%	0.0%
Ctgos. Cartera (Anual) / Cartera Bruta Promedio	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
CAPITALIZACION							
PTC / APPR *	47.1%	35.2%	48.3%	55.5%	53.4%	38.5%	37.0%
TIER I / APPR	23.5%	17.6%	26.2%	27.7%	27.3%	20.6%	18.5%
PTC / Activos y Contingentes*	24.3%	19.1%	29.6%	32.5%	30.9%	25.6%	24.9%
(Activos Fijos +Activos Fijos Fideicom.) / PTC	1.3%	1.8%	1.4%	1.7%	1.6%	1.5%	1.3%
Capital libre (USD)**	4,815	4,712	5,244	5,900	5,545	-841	-3,864
Capital libre / (Activos Productivos + Fondos Disponibles)	22.3%	16.6%	28.6%	32.3%	29.0%	-5.4%	-26.2%
Capital Libre / Patrimonio + Provisiones	80.0%	75.6%	88.1%	87.1%	83.7%	-13.6%	-56.5%
TIER I / Patrimonio Tecnico*	50.0%	50.0%	54.2%	50.0%	51.1%	53.3%	50.0%
Patrimonio/ Activo Neto Promedio (Apalancamiento)	21.5%	22.7%	22.6%	33.6%	31.8%	28.2%	26.6%
TIER I / Activo Neto Promedio	10.1%	10.9%	12.3%	16.3%	16.2%	15.0%	13.2%
RENTABILIDAD							
Ingresos Operativos Netos	3,000	3,223	2,698	2,710	567	2,193	1,286
Resultado antes de impuestos y participacion trabajadores	1,657	1,713	773	1,285	225	1,061	805
Margen de Interés Neto	55.4%	44.5%	40.0%	52.2%	52.4%	51.0%	79.6%
ROE***	18.9%	18.8%	8.6%	15.2%	10.6%	11.7%	38.0%
ROE Operativo	28.3%	29.8%	13.8%	21.4%	10.9%	6.8%	52.8%
ROA***	4.0%	4.2%	2.0%	4.8%	3.4%	3.4%	9.7%
ROA Operativo	5.9%	6.7%	3.3%	6.7%	3.5%	2.0%	13.4%
Inter. y Comis. de Cartera Netos / Ingreso Operativo Neto	40.5%	39.4%	34.0%	42.1%	45.5%	46.4%	61.9%
Intereses y Comis. de Cart. Netos / Activos Productivos Promedio (NIM)	6.4%	5.1%	3.9%	6.2%	5.5%	6.0%	20.9%
M.B.F. / Activos Productivos promedio	6.4%	5.0%	3.8%	6.1%	5.2%	4.3%	22.1%
Gasto provisiones / MON antes de provisiones	0.0%	0.0%	30.5%	0.0%	27.1%	34.7%	12.6%
(Gastos de Operación + prov.) / Ingr. Operativos Netos	47.7%	46.7%	71.4%	55.0%	71.0%	81.6%	38.6%
Gastos de Operación / Ingr. Operativos Netos	47.7%	46.7%	58.9%	55.0%	60.3%	71.9%	29.8%
[Gastos de Operación + prov. (Anual)] / Activo Neto Promedio	5.4%	5.9%	8.2%	8.2%	8.6%	8.9%	8.4%
LIQUIDEZ							
Fondos Disponibles	754	4,319	584	208	172	537	1,740
Activos Liquidos (BWR)	754	4,319	584	221	172	537	1,740
Indice Liquidez Estructural 1ra Línea (SBS)	29.4%	44.7%	11.7%	4.9%	4.3%	13.4%	48.6%
Indice Liquidez Estructural 2nda Línea(SBS)	10.8%	28.4%	6.5%	3.1%	1.9%	7.3%	25.9%
Requerimiento de Liquidez 2nda Línea	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Mayor brecha acum de liquidez / Act. Líquidos	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Activos Liquidos (BWR) / Pasivos corto plazo (BWR)	29.4%	44.7%	11.7%	4.9%	4.3%	13.4%	48.6%
Fondos Disponibles / Pasivos Corto Plazo (BWR)	29.4%	44.7%	11.7%	4.6%	4.3%	13.4%	48.6%

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

** Patrimonio + Provisiones - (Activos Inproductivos sin Fondos Disponibles)

Ecuador

Entorno Macroeconómico

Las perspectivas de corto plazo siguen siendo positivas y se esperaría estabilidad en el entorno macroeconómico. A mediano plazo surgen preocupaciones más bien en relación a temas ideológicos y políticos que pudieran desestabilizar la economía.

Al respecto vale la pena mencionar la reciente aparición de la Unidad de Intercambio Solidario (UDIS) como instrumento financiero en algunas comunidades del sur del País. Es incierto el propósito del Gobierno al avalar una moneda sin respaldo que supuestamente tiene el mismo valor que el USD. Unos días después de su aparición, la Superintendencia de Compañías prohibió el uso de otras monedas que no sea el USD.

COMPORTAMIENTO HISTÓRICO

	2006	2007	2008	2009	2010
PIB (USD Mill 2000)	21,962	22,410	24,032	24,119	24,983
Inc. PIB (M.ill.2000)%	4.75	2.04	7.24	0.36	3.6
Inc.oferta y demanda global%		3.9	8.1	-3.6	7.4
Inflación Anual %	2.87	3.32	8.83	4.31	3.33
Deuda del Gobierno/PIB%	32.3	30.2	25.2	19.2	15.3
Cuenta Corriente/PIB %	3.9	3.6	2.0	-0.6	prov3.71
Presupuesto General del Estado/PIB%	-0.2	-0.1	-1.1	-4.8	-150
Precio del Petróleo/ barril USD (ref)	65.4	72.7	97.7	64.0	84.5

El 4to trimestre del 2010 mostró un crecimiento anual del PIB muy importante del 7%. Se expanden todas las actividades sin excepción. El crecimiento del PIB en el año 2010 terminó en 3.60%, cercano a las estimaciones del Gobierno. Solamente la agricultura y la ganadería cerraron el 2010 con pequeños decrecimientos. La refinación de petróleo cayó de manera importante por el cierre de la refinería de Esmeraldas. Debe destacarse el crecimiento del PIB en las siguientes actividades económicas especialmente en relación al 2009:

sectores	2009	2010
Intermediación Financiera	170%	17.30%
Industria Manufacturera	-150%	6.70%
Comercio	-2.30%	6.30%
Construcción	5.40%	6.70%

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 7.4% en el 2010, mientras que en el 2009, se reduce en 3.6%. Debemos destacar el extraordinario crecimiento de las importaciones y el modesto aumento de las exportaciones:

Comercio Exterior	2009	2010
Importaciones	-11.60%	16.30%
Exportaciones	-5.90%	2.30%

El consumo de los hogares se ha recuperado a partir del segundo trimestre del 2010 y es lo que fomenta el gran incremento de las importaciones. El consumo de los hogares en el 2010, crece en 7.7%, más que en el 2008 (6.9%). En parte, este comportamiento compensa el decrecimiento en el 2009, cuando los hogares consumieron un 0.7% menos que el año anterior.

Durante el 2010 se observa que la formación de capital fijo se eleva en 10.2% cuando en el 2009 se contrae en 4.3%. La expansión del 2010 no iguala la tasa del 2008 que fue del 16.1%, y se fundamenta en el enorme crecimiento de la inversión pública.

PERSPECTIVAS 2011

Proyecciones de Crecimiento	BCE	*FITC	CEPAL	OTROS
2011	>5.06%	2.80%	3.50%	3.60%

*Estimaciones FITC realizadas en Nov-2010

INFLACIÓN ANUAL	marzo de 2011
IPC	3.57%

Para el 2011, el Gobierno prevé una expansión del sector no petrolero en 5.6% y del petrolero en 1.6%, lo que se resume en un incremento del PIB total de 5.06%. Esta proyección se fundamenta en la inversión pública (empresas mineras principalmente) y en el gasto corriente del gobierno, lo cual alimenta el consumo de los hogares.

Dado que la expansión esperada no provendría del incremento de la producción privada, podría generarse un proceso inflacionario como resultado de la insuficiencia de importaciones, limitadas por la imposición de restricciones, y de la mayor demanda de servicios.

Lamentablemente, el entorno para la inversión privada es aún incierto y desfavorable, lo que impide aprovechar localmente el incremento de la demanda y la disponibilidad de crédito.

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



Constituye también un límite para las inversiones la situación diplomática con nuestro mayor socio comercial y una amenaza para nuestras exportaciones la culminación de la firma del TLC entre USA y Colombia.

De lo dicho se desprende que la proyección del Gobierno para el crecimiento del PIB pudiera resultar optimista a menos que se retome la inversión en el sector privado. Esto a pesar de que se estima que el consumo de los hogares crecerá en la misma proporción que en el 2010, pero que se considera será satisfecho por productos importados. Parte de la expansión en el 2010, tanto de la construcción como de las manufacturas obedeció a una compensación del comportamiento negativo del 2009, por lo que pudiera esperarse que el crecimiento de estos segmentos en el 2011 se desacelere.

Se espera que en el 2011, el crecimiento de la economía se de en el mercado local. Las exportaciones mantendrían un crecimiento lento y las importaciones seguirán expandiéndose mientras lo permitan el precio del petróleo (precio actual por barril del crudo ecuatoriano sobre los USD100.00) y los desembolsos de los créditos externos.

Fuentes: BCE y Ecuador Analysis
Superintendencia de Bancos y Seguros
FitchRatings-Rating Report Ecuador

Elaboración: BWR

SISTEMA - MERCADO HIPOTECARIO

La cartera de vivienda total del sistema financiero nacional mostró una recuperación en el año 2010 cuando creció 15%, luego de un período 2009 de decrecimiento siguiendo la tendencia de otros segmentos del sistema. Sin embargo, aun no llega a los niveles de crecimiento promedio alcanzados hasta el 2008. Hasta el mes de febrero 2011 la cartera crece 2%.

Esta lenta recuperación del segmento en el sistema, pese a que el mercado inmobiliario se ha mostrado dinámico en el último año y que existe un déficit habitacional en el país, se explica por la agresiva participación del IESS y del Banco Pacífico (Institución Estatal) en el mercado de financiamiento inmobiliario.

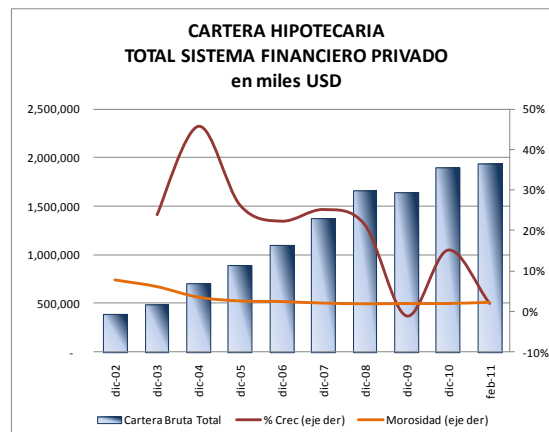
A partir de la reciente creación del Banco del IESS, la colocación de préstamos hipotecarios con fondos de la seguridad social ha crecido de forma acelerada. Según la última información del portafolio del IESS publicada por la Superintendencia de Bancos, la cartera de préstamos hipotecarios otorgados por el IESS ascendía a USD 770.5 MM. Según el plan de inversiones está previsto que se entreguen a través del BIESS USD 725 MM en cartera hipotecaria, de concretarse las colocaciones el portafolio hipotecario del IESS estaría cerca de igualar el volumen total de cartera de vivienda de todo el sistema financiero.

El BIESS ha flexibilizado las condiciones del crédito, 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.

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 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.

La cartera hipotecaria del sistema financiero al mes de febrero 2011 ascendió a USD 1,934 MM, el 77% pertenece al sistema bancario, el 10% es cartera de cooperativas y un 8% es cartera de mutualistas. Dentro del sistema también se toma en cuenta la cartera de instituciones públicas, la más representativa del Banco Ecuatoriano de la Vivienda (BEV), el cual otorga préstamos de financiamiento a la construcción de vivienda especialmente de interés social. La cartera del BEV se duplicó en el 2010 con recursos entregados por el Estado y ascendió a USD 97MM, sin embargo mantiene una participación minoritaria de 5% en el sistema.



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros
 Elaboración: BWR

Desde el año 2004 los indicadores de morosidad del sistema hipotecario en el país han tenido una clara tendencia a disminuir que se ha mantenido en los últimos 6 años. 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. Al mes de febrero 2011 la cartera en riesgo representa 2.16% de la cartera total, indicador que se encuentra dentro de los parámetros históricos.

Durante el primer trimestre del 2011 algunos analistas se han pronunciado sobre el riesgo que genera la acelerada colocación de crédito hipotecario por parte del BIESS con flexibilidad en condiciones y un mercado inmobiliario que no ha reaccionado en la misma medida. Como consecuencia actualmente existe mayor demanda que oferta lo que ha tenido efectos inflacionarios en los precios de los bienes inmuebles.

Además, se ha observado que con condiciones más flexibles en los créditos existe una tendencia cada vez mayor de 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.

