

Ecuador
Títulos con Respaldo de
Créditos Hipotecarios

Fideicomiso Mercantil FIMEPCH1

Valores PCHTH 1

Calificación (Décimo Tercer Seguimiento)

Tipo Instrumento	Calif. Anterior	Calif. Actual	Ultimo Cambio
Clase A1	AAA	AAA	--
Clase A2	AAA	AAA	Ene/11
Clase B	A	AA	Ene/13

Descripción de la Estructura:

Originador: Banco Pichincha
Activo Subyacente: Cartera Hipotecaria
Administración Fiduciaria: CTH S.A.

RESUMEN CLASE A1				
	Clase A1	Clase A1	Clase A1	Clase A1
Fecha Emisión	28-jul-06	28-jul-06	28-jul-06	28-jul-06
Fecha Vencimiento	15-dic-15	15-ago-16	15-sep-16	15-mar-17
Monto Emitido	5,000,000	14,400,000	35,600,000	18,970,000
Saldo de Capital	-	1,533,600	4,711,338	4,576,243
Amort. Capital	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual
Amort. Interés	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual
Interés (como % de TPP Créditos)	62.82%	62.82%	62.82%	62.82%
Plazo legal remanente	-	45	46	52

* Saldo reportado incluye amortización de capital de la clase A1 realizado el 16 de nov-12.

RESUMEN CLASES A2 Y B		
	Clase A2	Clase B
Fecha Emisión	28-jul-06	28-jul-06
Fecha Vencimiento	15-ago-17	15-nov-18
Inicio Etapa Amort.	15-jul-17	15-oct-18
Monto Emitido	3,400,000	7,649,959.22
Saldo de Capital	3,400,000	7,649,959.22
Amort. Capital	Mensual	Mensual
Amort. Interés	Mensual	Mensual
Interés (como % de TPP Créditos)	73.65%	100%
Plazo legal remanente	56	71

Contactos

Carlos Ordóñez; (593 2) 226 97 67 ext. 105
cordonez@bwratings.com

Jeanneth Molina, Ecuador; (593 2) 226 97 67 ext. 110
jmolina@bwratings.com

FECHA COMITE: Enero 31, 2013

ESTADOS FINANCIEROS A: Noviembre 15, 2012

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.

RAZONAMIENTO DE LA CALIFICACION

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings, con base en la revisión de los documentos legales, y demás información analizada de los títulos de contenido crediticio denominados **PCH-TH1** emitidos por el **Fideicomiso Mercantil Titularización Hipotecaria de Banco Pichincha 1, FIMEPCH1**, con corte al mes de noviembre 2012, decidió **mantener la calificación de las Clases A1 y A2 en AAA, e incrementar la calificación de la Clase B de A a AA**. De acuerdo a la Ley de Mercado de Valores, estas categorías tienen la siguiente definición:

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.

AA: Corresponde al patrimonio autónomo que tiene 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 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 del Comité se fundamenta en la capacidad de las clases de la titularización de cumplir en tiempo y forma con los pagos establecidos en la estructura, a partir del análisis realizado bajo un modelo que considera un estrés en los flujos en escenarios de diferentes niveles de prepago y estima una pérdida base sensibilizada con algunas variables.

Las tres clases de la titularización analizada en el presente estudio fueron emitidas el 28 de julio de 2006, y desde junio 08, la totalidad de la clase A1 se encuentra en etapa de amortización.

Las clases A1 y A2 mantienen una importante cobertura, que se ha incrementado respecto a la calificación inicial gracias al aporte del exceso de interés y a su amortización. Se estima que estas dos clases pueden pagarse en tiempo y forma, aún en altos niveles de estrés en cuanto a calidad de cartera y prepago bajo un escenario AAA.

Con respecto a la clase B, la clase con mayor subordinación, ésta se beneficia del sobrecolateral que se



ha acumulado en el tiempo, lo que le permite soportar actualmente un escenario de estrés consistente con la calificación de AA. El cumplimiento del plazo legal en un escenario de estrés superior al de la calificación otorgada, se muestra presionado por el descalce de plazos entre los títulos y la cartera.

El activo subyacente de la titularización está compuesto principalmente por cartera, la cual conserva su buena calidad, presentando a la fecha de corte de este informe una relación de cartera con más de 3 cuotas vencidas sobre el saldo insoluto de la misma de 0.14%.

Desde junio 08 hasta el corte de este informe, el Originador ha realizado recompras de cartera de USD 87M mensuales en promedio, motivadas por el interés de liberar sus garantías hipotecarias y utilizarlas para el otorgamiento o gestión de cobro de otras operaciones. Este hecho se suma al prepago en cuanto a acelerar el tiempo de recuperación de la cartera y, por tanto, reducir la generación de intereses respecto al flujo teórico. Adicionalmente, dichas compras incluyen también cartera vencida, lo que ha ayudado a mantener la calidad de la cartera transferida al Fideicomiso.

CTH actúa como agente de manejo y le ha delegado la función de Administrador de la Cartera al Banco Pichincha C.A., quien cuenta con la estructura adecuada y la experiencia para cumplir con la función encomendada. Banco Pichincha mantiene una calificación en escala local otorgada por BankWatch Ratings (BWR) de AAA-.

CTH cuenta con una calificación local otorgada por BWR de AA. Se considera que la institución cuenta con los sistemas adecuados para ejercer las funciones de Administrador Fiduciario.

■ PRESENTACIÓN DE CUENTAS

Este reporte se realizó con base en:

- Los estados financieros del Fideicomiso Mercantil Titularización Hipotecaria de Banco Pichincha 1, FIMEPCH1 a diciembre del 2011, auditados por la firma PriceWaterhouseCoopers e interinos a noviembre del 2012.
- Estados Financieros del Originador al 31 de diciembre del 2011 auditados por la firma KPMG e interinos presentados por la Superintendencia de Bancos y Seguros a noviembre del 2012.
- El detalle de la cartera titularizada y demás información presentada por la Fiduciaria sobre el activo subyacente del Fideicomiso y el estatus de la titularización, al 15 de noviembre de 2012.

Los estados financieros de FIMEPCH1 están presentados bajo las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF's). De acuerdo a la Fiduciaria, el Fideicomiso empezó a generar estados financieros interinos bajo normas NIIF a partir de junio-2011.

■ HECHOS RELEVANTES Y SUBSECUENTES

Oferta de Créditos Hipotecarios del IESS

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

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

El efecto negativo 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. Las clases más subordinadas son las que mayor sensibilidad muestran a incrementos en los niveles de prepago. Cabe indicar que hasta el momento no se aprecia un impacto material de las sustituciones del BIESS en esta titularización. En todo caso, los traspasos de créditos al BIESS se encuentran incorporados dentro de la tasa de prepago que la calificadora calcula mensualmente.

En marzo-2012 el BIESS firma convenios con siete instituciones, entre las que se encuentra CTH, para facilitar los procesos en la sustitución de cartera hipotecaria para afiliados y jubilados. Con estas serían 17 las instituciones que mantienen convenio con el BIESS para este propósito.

■ ENTORNO MACROECONÓMICO Y RIESGO SECTORIAL

Ver Anexos 1 y 2.

■ ANÁLISIS DE ESTRÉS

El análisis de la capacidad de pago de la titularización se realiza periódicamente modelando los flujos proyectados del Fideicomiso, así como las obligaciones que éste 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. Además, se consideran 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 para un escenario base 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; del análisis de la morosidad de cada crédito fideicomitado y sus características individuales, entre las que se pueden nombrar las relaciones deuda /garantía (DAV), cuota mensual / ingreso (CIN) y la madurez (número de cuotas pagadas) de cada crédito.

La pérdida bruta a utilizarse en cada escenario de calificación se obtiene a través del uso de múltiplos de estrés que dependen del escenario de calificación. La pérdida bruta de la cartera titularizada en un escenario base se estimó en 3.82% en el presente seguimiento.

La calificadora asume una curva que determina el momento en que se generan las pérdidas de la cartera. Las calificaciones AAA y AA reflejan actualmente una capacidad de pago de al menos 6 y 5 veces la pérdida base, respectivamente. Estos múltiplos pueden variar en el tiempo.

Así también, 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. 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 entre la tasa de los créditos titularizados y las del mercado mayor es la probabilidad de prepago. Los créditos hipotecarios titularizados tienen tasa reajutable, lo cual haría que el prepago dado por el caso explicado anteriormente sea menos frecuente.

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 relación a la presente titularización, la aplicación de diferentes niveles de prepago y posibles deterioros en la morosidad que se refleja en el porcentaje de pérdida base, dio como resultado que las Clases A1 y A2 pueden soportar un estrés equivalente a una calificación de “AAA” en todos los escenarios analizados.

Con respecto a la Clase B, esta se ha beneficiado de la acumulación de sobrecolateral de cartera y recursos líquidos a lo largo de la titularización, que a la fecha de corte representa 26.5% del saldo insoluto de la emisión y 20.9% del saldo de cartera. Por este motivo, la clase B

puede actualmente soportar niveles de estrés consistentes con la calificación AA.

■ EVOLUCIÓN DE LA EMISIÓN

Evolución de la Estructura

La emisión está dividida en las clases A1, A2 y B, cuya tasa de interés representa un porcentaje de la tasa promedio ponderada de la cartera subyacente calculada con anterioridad de dos meses.

El mecanismo de garantía establecido para la emisión es la subordinación de pago de la Clase B respecto de las Clases A2 y A1, y la subordinación de la Clase A2 respecto de la Clase A1.

A partir de junio 08 la totalidad de la clase A1 se encuentra en etapa de amortización, por lo que todo el capital y el interés extraordinario que se recaude se utilizan para la amortización de esta clase hasta su cancelación. Hasta la fecha de análisis, el Fideicomiso ha cancelado capital de la clase A1 por un total de USD 63,149M, incluyendo el pago de capital realizado el 16 de noviembre de 2012.

La clase A1 se encuentra en etapa de amortización, por lo que de acuerdo a lo indicado en la escritura del Fideicomiso, todo el flujo recaudado luego de cubrir los gastos del Fideicomiso y el interés de los títulos emitidos deberá ser utilizado para pagar el capital de la clase preferente (A1).

Flujos del Fideicomiso

Al 15 de noviembre del 2012 los fondos disponibles de la Titularización FIMEPCH1 tuvieron un saldo de USD 1,8MM, excedente que representa el 6.3% del activo del Fideicomiso, y que se encuentra depositado en la cuenta que mantiene el Fideicomiso en el Banco Pichincha. Las fuentes del excedente se explican a continuación:

GENERACIÓN DE FONDOS DISPONIBLES (USD Miles)		
	Efectivo inicial (28-julio-2006)	1
(+)	Capital recuperado	79,341
(-)	Compra de Cartera para reposición	21,103
	Flujo Proveniente de Capital	58,239
(+)	Interés recaudado (cartera+otros)**	41,104
(-)	Gastos del fideicomiso	4,313
(-)	Interés ordinario pagado a clases A1, A2 y B ***	27,363
(-)	Pagos al originador	469
	Flujo Proveniente de Exceso de Interés	8,959
	Efectivo Generado por Capital e Interés	67,197
(-)	Capital pagado a clases*	63,149
(-)	Interés extraordinario pagado a clase B	3,165
	Efectivo pendiente de utilización	885
Ajustes:		
(-)	Cuentas x cobrar al originador	1,831
(+)	Capital e Interés pagados luego del corte	932,244
	Efectivo final según balance (15-noviembre-12)	1,815

** Corresponde al interés recaudado de la cartera y a otros ingresos

El excedente de caja corresponde principalmente a recursos que serán utilizados para las siguientes dos amortizaciones mensuales de la clase preferente y el próximo pago de interés, realizado un día después del corte de este informe.

Los honorarios al agente de manejo y al administrador de la cartera, mantienen un valor cercano al establecido en la escritura del Fideicomiso.



ACTIVO DE RESPALDO

Descripción del Colateral

	Calif Original	13vo Seguimiento
Fecha de análisis	mar-06	ene-13
Información corte a	dic-05	nov-12
Fondos Disponibles (US\$)	-	1,814,902
Monto Cartera (US\$)	88,075,579	26,781,617
Número de Operaciones	3,861	1,657
Monto Promedio Crédito (US\$)	22,811.60	16,162.71
Tasa Prom Pond Interés Anual (%)	11.54	9.99
Plazo Remanente prom p.(meses)	124	77
Madurez prom p. (meses)	17	86
CIN prom pond (%)	20.03	20.98
DAV prom pond (%)	52.75	33.88

La presente emisión se encuentra respaldada por 1,657 créditos hipotecarios de vivienda originados por Banco Pichincha, con un monto promedio de USD 16,163 y una tasa de interés promedio ponderada de 9.99%. Todos los créditos tienen vencimientos mensuales y están protegidos por seguros de desgravamen y seguro de daños sobre el inmueble en garantía. La Calificadora ha recibido una opinión legal favorable respecto a la legalidad y forma de transferencia de los activos del patrimonio autónomo.

El saldo insoluto de los títulos emitidos al 15 de noviembre de 2012 es de USD 22,658M frente a un saldo de cartera de USD 26,781M y recursos líquidos netos por USD 1,815M. Como hecho subsecuente se indica que el 16 de noviembre se destinaron recursos por USD 787M para pago de capital a la clase A1 e intereses por USD 145M a todas las clases.

La cartera muestra un promedio ponderado de la relación deuda/garantía actual (DAV) de 33.88% y una relación dividendo / ingreso (CIN) de 20.98%, indicadores que han ido mejorando conforme ha madurado la cartera y que son mejores a los límites que estableció el Fideicomiso originalmente (DAV de hasta 82% y CIN al momento de la originación del crédito de hasta 40%).

A continuación se presenta la distribución de estos dos indicadores a noviembre 2012:

DAV POR RANGOS	
< 10%	4.68%
entre 10% y 19%	14.58%
entre 20% y 29%	23.18%
entre 30% y 39%	22.80%
entre 40% y 49%	17.55%
entre 50% y 59%	14.25%
entre 60% y 69%	2.85%
entre 70% y 82%	0.11%
Mayor a 82%	0.00%
	100.00%

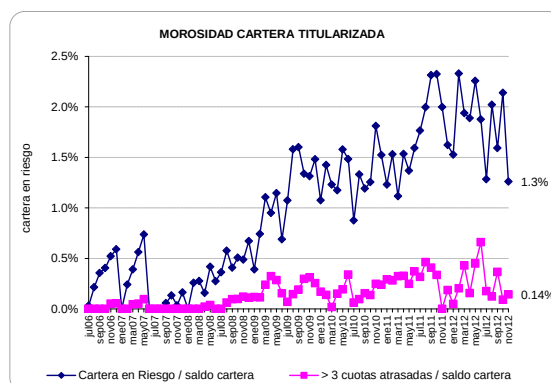
CIN POR RANGOS	
< 10%	7.16%
entre 11% y 20%	37.68%
entre 21% y 30%	41.16%
entre 31% y 35%	10.06%
entre 36% y 40%	2.48%
Mayor a 40%	0.65%
n/d	0.82%
	100.00%

La mayoría de los créditos se encuentran otorgados en las principales provincias del país: Pichincha (70.45%) y Guayas (19.13%).

Con respecto a la calidad de la cartera, ésta mantiene indicadores bajos de morosidad, la cual ha estado influenciada en parte por las compras de cartera que ha

realizado el Originador, especialmente antes del inicio de la etapa de amortización.

Al corte del presente seguimiento, la cartera con más de 3 cuotas vencidas representa únicamente el 0.05% y 0.14% de la cartera inicialmente transferida y del saldo insoluto de cartera, respectivamente, niveles que reflejan un comportamiento mejor que el proyectado en la calificación inicial.



* Cartera en riesgo incluye cartera con atrasos desde 60 días.

Desde junio 08 hasta el corte de este informe, el Originador ha realizado recompras de cartera vigente por USD 87M mensuales en promedio, motivadas principalmente por el interés de liberar sus garantías hipotecarias y utilizarlas para el otorgamiento o gestión de cobro de otras operaciones. La TPA promedio de la cartera se estima en 11.04% a noviembre de 2012, y sin considerar las ventas al Originador sería de 7.96%.

La tasa de interés promedio de la cartera se ha reducido frente a la calificación inicial principalmente por la disminución de la tasa pasiva referencial (el 89% de los créditos la utilizan como tasa de reajuste) y por los límites impuestos a la tasa efectiva de vivienda. Esto, sumado a un mayor prepago de la cartera con mayor tasa, y a un mayor peso de las clases A2 y B, que tienen un cupón de interés mayor; hacen que el exceso de interés neto generado mensualmente se reduzca.

La tasa máxima legal del segmento de vivienda al corte de este informe se encuentra en 10.78% en términos nominales. Considerando la estructura de tasas de interés de la cartera, se esperaría que la tasa de interés promedio ponderada de la cartera se estabilice en niveles similares a los actuales.

El plazo promedio ponderado remanente de la cartera es de 77 meses frente a un plazo por vencer promedio ponderado de los valores en circulación de 57 meses. Hay un 54% de cartera por vencer cuyo plazo al vencimiento es mayor a 71 meses (plazo legal de la clase B), situación mitigada por el sobrecolateral existente y la baja morosidad de la cartera.

BANCO PICHINCHA

(Originador y Administrador de Cartera)

Banco Pichincha, constituido en el año 1906, es la cabeza del Grupo Financiero Pichincha y mantiene su posición como el banco y grupo financiero más grande del sistema financiero ecuatoriano. Como



Banco participa con el 29.0% de los activos totales del sistema Bancos.

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

La calificación incorpora también la capacidad de la institución de generar ingresos y resultados. El GFP muestra ventajas comparativas frente a sus pares, dado el volumen de negocio que maneja, la institución obtiene ingresos financieros y operativos suficientes para cubrir su estructura de gasto operativo y sus requerimientos de provisiones.

La Administración mantiene estrategias claras de negocio orientándose a segmentos donde tiene capacidad de crecer y cuenta con la infraestructura necesaria. El crecimiento regional a través de las filiales extranjeras, en países estables y con mayor mercado, contribuye a diversificar los ingresos y resultados del GFP.

GFP mantiene la diversificación de los principales activos y pasivos además del bajo costo de su fondeo. De igual forma la cartera de crédito, que atiende todos los segmentos del mercado, mantiene una atomización del crédito, y conserva su calidad y rentabilidad.

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.

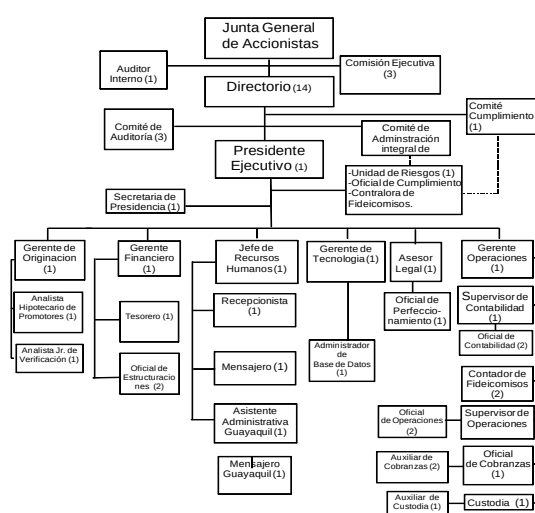
En el caso de la cobranza de los créditos hipotecarios, esta es administrada por su filial, Pichincha Sistemas Acobi Pague Ya C.A. (en adelante, "Pague Ya"), empresa especializada en esta gestión, y que de acuerdo a nuestro criterio cuenta con los recursos físicos y tecnológicos necesarios para realizar 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

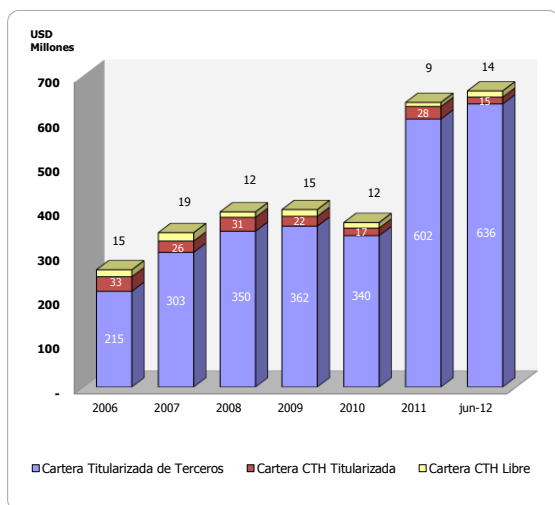
estructurador y agente de manejo. Esta institución cuenta con una calificación de AA en escala local, otorgada por Bankwatch Ratings. Se considera que CTH tiene la suficiente experiencia, capacidad profesional y técnica necesaria para actuar como agente de manejo de la presente titularización.



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.

CTH administra titularizaciones de cartera de vivienda propia por USD 15.29MM y estructuras originadas por terceros de USD 636.40MM de cartera titularizada a Jun-12. A continuación se muestra un gráfico de la evolución del negocio de la Compañía.



El importante crecimiento en el monto administrado se debe a la incorporación en mayo-2011 de tres fideicomisos de titularización de Banco Pichincha con cartera por aproximadamente USD 300MM.

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

Ecuador

Entorno Macroeconómico

INTRODUCCION

Durante el primer semestre del 2012, se han observado síntomas de **desaceleración en la Economía**, el crecimiento económico mantenido en periodos anteriores empieza a ser más lento, sin que esto signifique que sean situaciones que no puedan ser controladas al momento.

SECTOR REAL

La tendencia del PIB en el primer semestre se muestra menor en aproximadamente 3% al crecimiento del 2011, la expectativa del gobierno es una desaceleración real de la Economía que llegaría a 4 % para fines del 2012.

El petróleo continúa siendo el principal motor de la economía y sus ingresos tienen incidencia directa en el consumo. A fines de abril y principios de mayo, se presentó una caída del precio del petróleo ecuatoriano, terminando en USD 84,96 promedio (USD 99.75 a diciembre 2011), esto preocupó al Gobierno que tomó medidas que al final no se han justificado en vista de la recuperación del precio del petróleo.

La inflación a junio (0.14%), tuvo un importante descenso a 5% anual, registrando una de las tasas más bajas del año, contrastando con la de marzo que llegó a 6%. En este comportamiento tuvo que ver los precios de los alimentos, contrariamente a los precios de educación y bebidas alcohólicas que fueron las de mayor crecimiento.

El Mercado Laboral urbano muestran un leve deterioro durante el primer semestre, la tasa de desocupación fue de 5.2%, el subempleo fue de 42.9%. La ocupación total se redujo más en la industria manufacturera y el comercio tuvo un menor número de incorporaciones de nuevos trabajadores.

El salario real mantuvo una posición estable, debido a los menores niveles de inflación que fuera afectado en el primer trimestre del año.

Las tasas de interés referenciales no han registrado cambios en este semestre, conservándose estables y no se esperarían cambios hasta finales de año. La tasa pasiva referencial se mantienen en 4.53% y la tasa activa referencial en 8.17%. Respecto a los segmentos crediticios tampoco registran variaciones en el último trimestre.

SECTOR EXTERNO

La balanza Comercial hasta mayo 2012, presenta un superávit de USD 581 millones, debido a las exportaciones de petróleo ya que de cada tres dólares exportados, dos son del petróleo. El sector no petrolero no corre la misma suerte ya que presentó un déficit de USD 3.700 millones, superior al presentado en el 2011. Estos resultados han preocupado al gobierno, que ha

tomado medidas restringiendo importaciones para reducir las compras externas de bienes de consumo.

EXPORTACIONES

Hasta mayo 2012 las exportaciones crecieron 12 % llegando a USD 10.320 millones. Las exportaciones de Petróleo crecieron 20%, por volumen 7% y por precio 12%, en el caso de las exportaciones no petroleras llegan a USD 3.925 millones, incrementando apenas 1.6%, con una caída del banano, cacao y productos elaborados. Este sector presenta un futuro poco promisorio, en vista de la falta de acuerdos comerciales con los principales países, (ATPDEA y Unión Europea).

IMPORTACIONES.

Hasta mayo 2012 sumaron USD 9.378 millones, registrando un incremento de 11%, se observa un menor crecimiento en bienes de consumo en cuanto al volumen respecto al año anterior no así las materias primas y bienes de capital que tienen un incremento.

A mediados de junio el Gobierno dictó medidas para restringir importaciones, fijando cupos alrededor de 100 productos.

SECTOR PÚBLICO.

El Presupuesto General del estado (PGE) a junio registró un superávit de USD 1.263 millones de dólares influenciado por el alto precio del petróleo cuyas ventas totalizaron USD 3.377 millones, superando en USD 588 millones a las ventas de junio 2011.

PRESUPUESTO GENERAL DEL ESTADO			
	2011 ene - jun	2012 ene - jun	Variación 2011 - 2012
TOTAL INGRESOS	8,754	11,000	25.7%
Ingresos Tributarios	4,988	6,276	25.8%
Ingresos Petroleros	2,789	3,377	21.1%
Ingresos No Tributarios	528	551	4.4%
Transferencias Corrientes	268	440	64.2%
Otros Ingresos	181	356	96.7%
TOTAL GASTOS	8,382	9,737	16.2%
Gasto Corriente	4,737	5,443	14.9%
Sueldos	2,982	3,302	10.7%
Bienes y Servicios	537	682	27.0%
transferencias Ctes	857	910	6.2%
Intereses	318	486	52.8%
Otros Gtos Corrientes	43	63	46.5%
Gastos de Capital	3,645	4,294	17.8%
DEFICIT / SUPERAVIT	372	1,263	

Fuente: Ministerio de Finanzas

La recaudación de Impuestos, USD 6.276 millones, representan el 57% del total de ingresos con un crecimiento anual del 25.8%.

Los Gastos han mantenido un crecimiento continuo (16% anual) en el primer semestre, totalizando a junio USD 9.737 millones, de estos el 52% son gastos corrientes correspondientes a sueldos y salarios.

FINANCIAMIENTO ESTRUCTURADO



Los gastos de capital también se han incrementado, a junio la inversión pública llegó a USD 4.294 millones, registrando USD 650 millones más que el primer semestre del 2011.

La deuda Interna, en mayo registra un saldo de USD 6.033 millones, con un crecimiento del 30% respecto al cierre del 2011.

TRIBUTACION

Conforme a datos del Servicio de Rentas Internas (SRI), a junio 2012, se obtuvo un crecimiento en recaudaciones del 17.5% y a USD 5.752 millones, cumpliendo en 109% la proyección fijada para el primer semestre, este aumento se dio por el Impuesto a la salida de capitales. El impuesto a la renta creció en USD 171 millones, totalizando USD 1.946 millones. El IVA creció en 11.3% o USD 270 millones adicionales, debido al consumo de los primeros meses del año.

El nuevo impuesto a la contaminación vehicular ayudó a recaudar USD 48 millones hasta junio y el impuesto a las botellas plásticas generó USD 6.6 millones.

SECTOR MONETARIO Y FINANCIERO

En el primer Semestre del 2012, se registraron importantes niveles de liquidez, alimentados por un gasto público creciente que incentiva el consumo, sin embargo hay factores que han limitado este crecimiento, como la disminución de las remesas y menor crecimiento de las exportaciones.

La oferta monetaria continúa creciendo hasta junio, pero en menor intensidad a la habitual.

Los depósitos de la banca privada suman USD 18.566 millones, registrando un aumento de USD 283 millones en el último trimestre a un menor ritmo del alcanzado en el primer trimestre del 2012. Este crecimiento ha estado respaldado por mayores captaciones de personas y hogares con USD 661 millones, contrariamente al de las empresas que disminuyeron en USD 361 millones, debido a las obligaciones tributarias y pago de utilidades y dividendos, que generan menor liquidez.

El comportamiento de los depósitos también tuvo una variación, ya que los de cuenta corriente crecieron el primer trimestre y se redujeron para el segundo, teniendo comportamiento contrario los depósitos de ahorro y de plazos.

CARTERA DE CREDITO

Esta creció en USD 721 millones en el segundo trimestre llegando a USD 14.425 millones, tanto en cartera corporativa como de personas.

La morosidad ha tenido variaciones incrementales pero mantiene niveles aun aceptables.

La Junta Bancaria ha emitido varias regulaciones, con el fin de controlar la concesión de crédito, los mismos que han tenido impacto negativo en los resultados de las Instituciones Financieras.

PERSPECTIVAS 2012

A esta altura del periodo 2012, todas las instituciones, tanto internacionales como locales han revisado sus proyecciones iniciales de crecimiento para abajo, debido a la contracción económica que atraviesan los países desarrollados y que afectan parcialmente nuestra economía.

OTRAS EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO 2012	BCE	FITCH	CEPAL	FMI
Estimaciones Iniciales	5,3%	4,8%	5,0%	4,0%
Estimaciones actuales	4,8%	4,0%	4,5%	3,85%

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

El precio del petróleo tiene buenas perspectivas pero no tendrá un incremento importante frente al 2011. Existen fondos disponibles adicionales de China y Rusia para proyectos hidroeléctricos.

La desaceleración del PIB al 4%, explica el BCE, por la paralización de la refinería de Esmeraldas durante la mitad del año. El PIB petrolero según estas expectativas crecerá en apenas 0.3% en el 2012. El PIB no petrolero se desacelerará de 6.7% en el 2011, a 5.1% en 2012.

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

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

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

PERSPECTIVAS 2013 – 2015

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

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



El FMI concuerda con las tendencias de crecimiento esperadas.

SECTOR PRIVADO

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

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

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

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

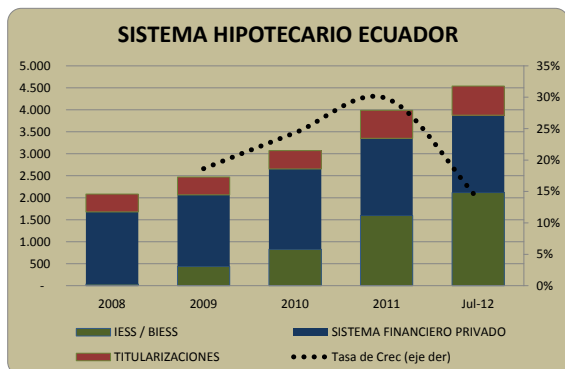
Fuentes: Multienlace, BCE, Análisis Semanal, Revista Cordes, El Comercio; Elaboración BWR – septiembre, 2012.

Ecuador

Riesgo Sectorial: Sistema Crédito de Vivienda-Hipotecario

El sector de la vivienda y construcción está estrechamente ligado al financiamiento que puedan otorgar las instituciones financieras privadas o públicas que, a través de créditos de largo plazo, dan facilidades para la compra o construcción de unidades habitacionales. De acuerdo a datos de la Cámara de la Construcción, en el Ecuador existe un déficit de 500 mil viviendas, con una constante demanda especialmente en segmentos económicos medios y bajos.

En la última década el sector de la construcción ha sido uno de los más dinámicos de la economía con tasas de crecimiento promedio superiores al 10% anual. Sin embargo, dentro del segmento de vivienda el crecimiento ha sido desigual en los diferentes sectores económicos y se ha enfocado en un sector medio-alto.



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

Elaboración: BWR

El financiamiento a través del Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (BIESS), ha dinamizado el mercado inmobiliario al otorgar créditos de vivienda terminada y en construcción desde el año 2009.

El BIESS es ahora el principal participante del crédito hipotecario teniendo el 46% del total de la cartera vivienda, sin considerar cartera titularizada, y muestra un mayor ritmo de crecimiento en las colocaciones.

Según información de las estadísticas del BIESS, la institución coloca alrededor de 100 créditos diarios, que significa USD 72 MM mensuales de colocación promedio en el último año.

El BIESS financia en mayor proporción viviendas terminadas con créditos promedio entre USD 30 M y USD 50 M. Las políticas de crédito no han variado, la institución otorga montos hasta USD 100 M, financiando el 100% del valor, hasta 25 años y con tasas promedio cercanas al 8%.

La cartera de vivienda del BIESS al primer semestre del 2012 alcanza un monto de USD 2,100 MM, y la

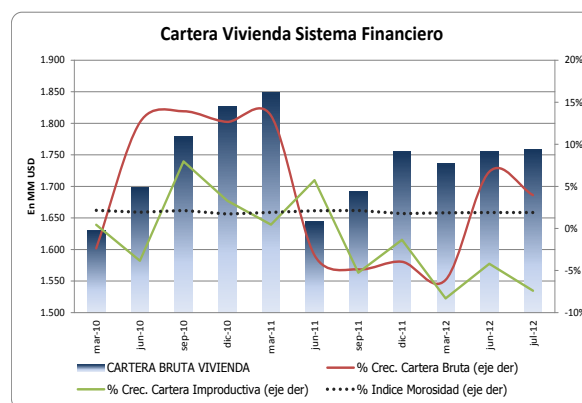
institución tiene previsto crecer USD 500 MM más en colocaciones en el segundo semestre del año.

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

En los últimos años el BIESS ha financiado viviendas para un sector económico medio, que corresponde a afiliados con trabajo formal y estable que cumplen las condiciones para acceder al crédito.

Pese a que el BIESS no cubre todos los segmentos económicos de la población, en los que estarían excluidos los trabajadores informales, independientes y segmentos más bajos, las oportunidades que el Banco ha otorgado, las facilidades de plazo y tasa, han significado una fuerte competencia para el sistema financiero, considerando que el BIESS es la única institución que dispone de fondeo de largo plazo.

La cartera de vivienda del sistema financiero privado alcanzó un monto de USD 1,849 MM a marzo 2011, luego de un proceso de titularización de USD 300 MM de una institución bancaria, el saldo de la cartera bajó a USD 1,644 MM en junio 2011.



La fuerte competencia del BIESS para el sector financiero privado se refleja en el lento ritmo de colocación, en el último año el sistema no alcanza montos como los observados en el 2010. Incluyendo la cartera titularizada, el segmento de vivienda muestra un crecimiento anual promedio de 10%, mientras que la cartera del BIESS estaría creciendo al 30% anual.

Otro motivo para la desaceleración de la colocación de la cartera de vivienda ha sido la expedición de la Ley Orgánica de Regulación de los Créditos de Vivienda y

FINANCIAMIENTO ESTRUCTURADO



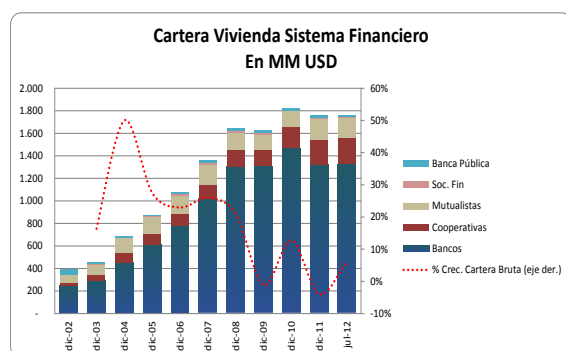
Vehículos, en junio del 2012. La Ley beneficia a deudores que contraigan deuda para adquirir una única vivienda familiar o para remodelación de la misma, con un monto máximo de USD 146 M, que tenga garantía hipotecaria del mismo bien para respaldar el crédito.

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

El anuncio y final expedición de la Ley ha desestimulado la colocación de la cartera de vivienda por parte de las entidades bancarias que buscan reformular las políticas de originación de crédito de vivienda, en muchos casos volviéndolas más estrictas para evitar a futuro el posible debilitamiento de cobertura de las garantías.

El sistema financiero privado de cartera de vivienda está constituido principalmente por la cartera de bancos (75%), cooperativas (13%), mutualistas (10%), y una participación del 1% de la cartera del Banco Ecuatoriano de la Vivienda (BEV), sin embargo estos créditos están dirigidos hacia un segmento de constructores más que a financiar vivienda al consumidor final.

El segmento de cooperativas reguladas por la Superintendencia de Bancos y Seguros en el país ha mostrado un alto dinamismo en la última década en la colocación de cartera en todos los segmentos. Hasta el año 2011 la cartera de vivienda crecía a un ritmo anual promedio de 20%. Al mes de julio 2012, el ritmo de colocación en este segmento se desacelera al igual que en el sistema bancario, la cartera crece al 6% anual.



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros
Elaboración: BWR

El segmento de cooperativas es el que más enfoque tendría hacia sectores económicos medio-bajos, donde hay mayor potencial de crecimiento. El riesgo en el sistema de cooperativas en relación a la cartera de vivienda es el descalce de plazos, pues sus fuentes de fondeo son mayoritariamente de corto plazo. Sin embargo, con la expedición de la Ley de Economía Popular y Solidaria, las instituciones cooperativas tendrían mayores opciones de fondeo de mayor plazo a través de mercado de valores o incluso con procesos de titularización de cartera.

Aún se considera marginal la participación de la cartera de vivienda en la mayoría de cooperativas reguladas, sin embargo con las oportunidades de crecimiento podría incrementarse a futuro.

El segmento de mutualistas participa de un 10% de la cartera de vivienda total, muestra un comportamiento estable en la colocación de cartera. Estas instituciones se benefician de la posibilidad de titularizar cartera convirtiendo los recursos líquidos en nuevas colocaciones.

En relación a la calidad de cartera, históricamente los créditos de vivienda han mostrado baja morosidad con tendencias estables. En el primer semestre 2012, la cartera improductiva de vivienda total se desacelera evidenciando que hay mayor nivel de recuperación. Solamente la cartera improductiva del segmento de cooperativas crece en este período en 28% anual, presionando el índice de morosidad del segmento, pero se mantiene aún bajo. La capacidad de gestión de recuperación de cartera en riesgo es menor en el sistema de cooperativas en comparación a la de los bancos.

El índice de morosidad del sistema total a jun-12 fue 1.90% similar al promedio histórico. No se espera deterioro en este tipo de cartera que 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, siempre que el monto del crédito sea menor al avalúo del bien, considerando las limitaciones de cobro de garantía por la nueva Ley de Hipotecas.

La perspectiva de corto plazo para el crédito de vivienda otorgado por el sistema financiero es de desaceleración, dadas las condiciones regulatorias actuales y la fuerte competencia del BIESS que continuará creciendo aceleradamente en colocaciones. En el mediano y largo plazo, se estima que las entidades bancarias continuarán colocando cartera de vivienda considerando el déficit habitacional, posiblemente a menor ritmo de crecimiento que el observado en el 2010 y 2011. El segmento de cooperativas podría mostrar mayor dinamismo de concretarse las facilidades en el fondeo con la aplicación de la nueva ley.

