

Ecuador
Títulos con Respaldo de
Créditos Hipotecarios

Fideicomiso Mercantil FIMEPCH1

Valores PCHTH 1

Calificación (Décimo Quinto Seguimiento)

Tipo Instrumento	Calif. Anterior	Calif. Actual	Ultimo Cambio
Clase A1	AAA	AAA	--
Clase A2	AAA	AAA	Ene/2011
Clase B	AA	AAA	Jul /2013

Descripción de la Estructura:

Originador: Banco Pichincha
Activo Subyacente: Cartera Hipotecaria
Administración Fiduciaria: CTH S.A.
Autorización Oferta Pública: 22-mayo-2006

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	-	-	536,392	2,351,560
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	-	-	34	40

* Saldo reportado incluye amortización de capital de la clase A1 realizado el 16 de noviembre de 2013.

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
Saldo de Capital	3,400,000	7,649,959
Amort. Capital	Mensual	Mensual
Amort. Interés	Mensual	Mensual
Interés (como % de TPP Créditos)	73.65%	100%
Plazo legal remanente	44	59

Contactos

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

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

FECHA COMITE: Enero 30, 2014

ESTADOS FINANCIEROS A: Noviembre 15, 2013

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 2013, decidió **mantener la calificación de las Clases A1, A2 y B en AAA**. De acuerdo a la Ley de Mercado de Valores, esta categoría tiene 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.

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 prepagó y estima una pérdida base sensibilizada con algunas variables.

Las tres clases mantienen una importante cobertura, que se ha incrementado respecto a la calificación inicial gracias al aporte del exceso de interés y a su amortización. Adicionalmente, la clase A1 se beneficia de la prelación de pago de su capital frente a las clases A2 y B, y la clase A2 lo hace en relación a la clase B. Las tres clases pueden pagarse en tiempo y forma, aun con altos niveles de estrés en cuanto a calidad de cartera y prepagó, de forma consistente con la calificación otorgada.

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.



El activo subyacente de la titularización está compuesto principalmente por cartera madura de buena calidad; a nov-2013 la relación de cartera con más de tres cuotas vencidas sobre el saldo insoluto de la misma de 0.17%.

A partir de junio 2008, el Originador ha realizado recompras de cartera de USD 85M 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, en menor proporción, 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 la capacidad técnica e infraestructura adecuada para ejercer las funciones de Administrador Fiduciario.

PRESENTACIÓN DE CUENTAS

Este reporte se realizó sobre la base de:

- Estados Financieros interinos no auditados del Fideicomiso Mercantil Titularización Hipotecaria de Banco Pichincha 1, FIMEPCH1, al 15 de noviembre del 2013.
- Estados financieros del Fideicomiso a diciembre de 2012 y 2011, auditados por la firma PriceWaterhouseCoopers.
- 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 2013.

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.

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 este deberá cumplir dentro de los plazos legales establecidos, bajo distintos escenarios de estrés.

La principal fuente de recursos del Fideicomiso es la cartera fideicomitada, cuyos flujos se modelan, ajustándolos por distintos niveles de pérdida bruta, recuperación legal y prepago, de acuerdo a la calificación asignada. 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 3.98% en el presente seguimiento. Dicha pérdida se encontraría cubierta en más de ocho veces con el nivel de sobrecolateral acumulado.

La calificadora asume una curva que determina el momento en que se generan las pérdidas de la cartera. La calificación AAA refleja una capacidad de pago de al menos 6 veces la pérdida base. 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.

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.

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.

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, A2 y B 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; a la

fecha de análisis la cartera y recursos líquidos superan en USD 6.3MM al saldo de los títulos, lo que permitiría un deterioro de cartera de 32.9%.

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

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 dos meses de anterioridad.

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.

La clase A1, que se encuentra dividida en cuatro porciones, se encuentra desde junio 2008 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 71,082M, incluyendo el pago de capital realizado el 16 de noviembre de 2013.

La clase A2 empezará a amortizarse una vez cancelada en su totalidad la clase A1, y la clase B lo hará cuando se hayan pagado las otras dos clases. Mientras tanto, estas dos clases reciben mensualmente un cupón de interés.

Flujos del Fideicomiso

Al 15 de noviembre de 2013, la Titularización FIMEPCH1 dispone de fondos disponibles por USD 1,5MM, excedente que representa el 7.4% del activo del Fideicomiso, y que se encuentra depositado en la cuenta que mantiene 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	86,685
(-) Compra de Cartera para reposición	21,103
Flujo Proveniente de Capital	65,582
(+) Interés recaudado (cartera+otros)*	43,472
(-) Gastos del fideicomiso	4,637
(-) Interés ordinario pagado a clases A1, A2 y B	28,813
(-) Pagos al originador	469
Flujo Proveniente de Exceso de Interés	9,552
Efectivo Generado por Capital e Interés	75,134
(-) Capital pagado a clases**	71,082
(-) Interés extraordinario pagado a clase B	3,165
Efectivo pendiente de utilización	888
Ajustes:	
(+) Capital e Interes pagados luego del corte	666
Efectivo final según balance (15-nov-2013)	1,554

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



* A las clases en etapa de amortización.

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	Seguimiento N. 15
Fecha de análisis	mar-06	ene-14
Información corte a	dic-05	nov-13
Fondos Disponibles (US\$)	-	1,553,819
Monto Cartera (US\$)	88,075,579	19,438,120
Número de Operaciones	3,861	1,394
Monto Promedio Crédito (US\$)	22,811.60	13,944.13
Tasa Prom Pond Interés Anual (%)	11.54	9.93
Plazo Remanente prom p. (meses)	124	72
Madurez prom p. (meses)	17	98
CIN prom pond (%)	20.03	20.98
DAV prom pond (%)	52.75	31.50

La presente emisión se encuentra respaldada por 1,394 créditos hipotecarios de vivienda originados por Banco Pichincha, con un monto promedio de USD 13,944 y una tasa de interés promedio ponderada de 9.93%. Todos los créditos tienen vencimientos mensuales y están protegidos por seguros de desgravamen y seguros de daños sobre el inmueble en garantía.

Restando el pago de capital e interés por USD 666M realizado el 16 de noviembre de 2013, el saldo insoluto de los títulos emitidos sería de USD 13,938M, frente a un colateral de cartera y fondos disponibles de USD 20,326M.

El DAV de la cartera ha ido mejorando conforme esta ha madurado, mientras el CIN se mantiene relativamente estable; dichos indicadores son mejores a los límites que estableció el Fideicomiso originalmente y reflejan una buena capacidad de pago de los deudores que la conforman, así como una cobertura promedio holgada con garantía hipotecaria.

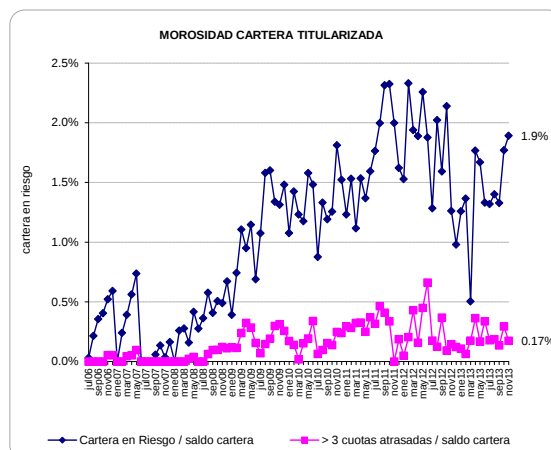
A continuación se presenta la distribución de estos dos indicadores a noviembre 2013:

DAV POR RANGOS	
< 10%	7.45%
entre 10% y 19%	18.73%
entre 20% y 29%	22.66%
entre 30% y 39%	19.46%
entre 40% y 49%	19.32%
entre 50% y 59%	10.08%
entre 60% y 69%	2.31%
entre 70% y 82%	0.00%
Mayor a 82%	0.00%
	100.00%

CIN POR RANGOS	
< 10%	7.12%
entre 11% y 20%	37.57%
entre 21% y 30%	41.07%
entre 31% y 35%	10.85%
entre 36% y 40%	2.41%
Mayor a 40%	0.32%
n/d	0.65%
	100.00%

La mayoría de los créditos se encuentran otorgados en las principales provincias del país: Pichincha (70.34%) y Guayas (19.16%).

La cartera mantiene indicadores bajos de morosidad. Al corte del presente seguimiento, los créditos con más de tres cuotas vencidas representan únicamente el 0.04% de la cartera inicialmente transferida y 0.17% del saldo insoluto de cartera, comportamiento mejor que el proyectado en la calificación inicial.



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

Desde junio 2008 hasta el corte de este informe, el Originador ha realizado recompras de cartera vigente por USD 85M 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. A nov-2013, la tasa de prepago promedio (TPA) de la cartera se estima en 11.28%; sin considerar las ventas al Originador, la TPA promedio sería de 8.05%.

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 90% 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 mantenga en niveles similares a los actuales.

El plazo promedio ponderado remanente de la cartera es de 72 meses frente a un plazo legal por vencer promedio ponderado de los valores en circulación de 51 meses. Hay un 60.6% de cartera por vencer cuyo plazo al vencimiento es mayor a 60 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.

Banco Pichincha mantiene una calificación de AAA- en escala local otorgada por BankWatch Ratings. La calificación global se basa en los siguientes fundamentos:

Si bien en el sistema financiero ecuatoriano existe una fuerte competencia en todos los segmentos de crédito, las fortalezas de Banco Pichincha y su posicionamiento le permiten aplicar estrategias y crecer en los segmentos que mejores resultados le generan. La diversificación alcanzada en activos y pasivos, así como la presencia en otros países, son fortalezas que permiten al GFP tener versatilidad para desarrollar estrategias de banca universal, con posibilidad de crecimiento en distintos segmentos.

Como Grupo tiene presencia en Colombia, Perú, Miami y España, con un 44.74% de los activos totales de los grupos financieros catalogados según la SBS. Se debe señalar que, a partir de la normativa de desinversión de las instituciones financieras en empresas no pertenecientes al sistema financiero, se produjo una contracción de los grupos financieros en el sistema ecuatoriano, y el Grupo Pichincha ganó mayor participación en el 2013.

Adicionalmente, el Grupo Pichincha ha alcanzado una infraestructura tecnológica y de red de atención que soporta el alto volumen de clientes y transacciones, con permanentes actualizaciones a los sistemas. Uno de los principales objetivos del BP en el corto y mediano plazo es crecer en la red de servicios a través de corresponsales no bancarios, y así ampliarse sin recurrir en gastos operativos elevados.

En relación a la rentabilidad, al tercer trimestre de 2013 creció y mejora el ritmo de crecimiento anual frente a los dos trimestres anteriores del año; sin embargo, a septiembre 2013 el GFP genera la mitad de la rentabilidad de períodos pasados; y de acuerdo a la coyuntura regulatoria no se espera que el sistema bancario en general, pueda regresar en el corto plazo a los niveles de rentabilidad mantenidos hasta antes del 2012.

Si bien la Administración ha implementado una estrategia para contrarrestar los cambios en los ingresos totales por las regulaciones impuestas al sistema desde el año anterior; el sistema bancario en el país enfrenta actualmente mayores amenazas, al ser un segmento regulado, con limitaciones en cobros de tasas, carga tributaria y restricciones para la administración de liquidez.

Como consecuencia de dichas medidas regulatorias, y en un ambiente macroeconómico desacelerado en el año 2013, en comparación a los dos últimos períodos, la gestión operativa del GFP se ha contraído y genera una utilidad que es 30% menor a la del año anterior. De manera que la perspectiva se mantiene conservadora para el año 2013.

La calidad global de los activos productivos se mantiene y el Banco está en capacidad de controlar el riesgo de crédito sin que esto pueda representar una amenaza futura, y manteniendo los niveles de cobertura.

En relación a la liquidez, la Administración maneja diferentes mecanismos para mitigar potenciales riesgos. El Banco tiene fortalezas propias dentro de su estructura como es un adecuado calce de plazos entre activos y pasivos y diversificación del fondeo. Aunque los indicadores liquidez de segunda línea muestran una tendencia a contraerse, estos mantienen una relación holgada con respecto a los requerimientos mínimos del BP.

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.

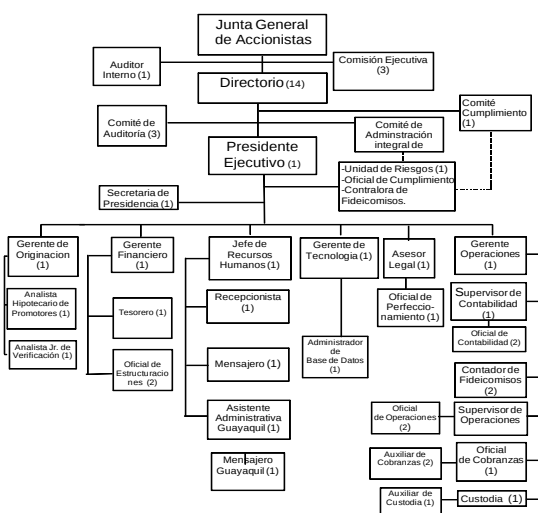
En conclusión, a criterio de BWR el Banco posee la capacidad técnica y operativa para desempeñar



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.

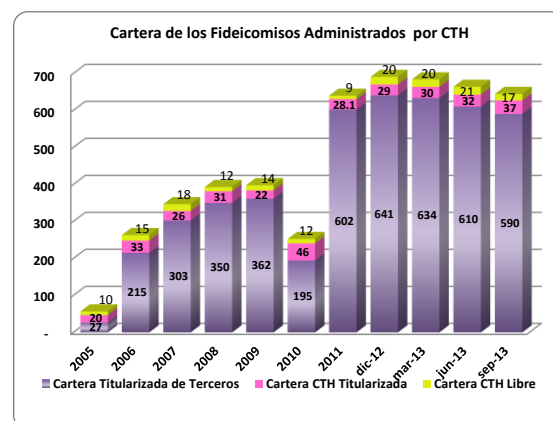


La compañía fue constituida en enero de 1997 con el nombre de Compañía de Titularización Hipotecaria CTH S.A. y en diciembre de 1998 cambió de denominación a Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A.

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 es el principal estructurador y administrador fiduciario de titularizaciones de cartera hipotecaria del País; maneja titularizaciones de cartera por USD 17.4MM y estructuras originadas titularizadas por USD 627M de cartera titularizada a sep-2013. A continuación se muestra un gráfico de la evolución del negocio de la Compañía.



En el año 2011 se incorporan al portafolio administrado tres titularizaciones de Banco Pichincha, que aumentan considerablemente el monto gestionado.

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

PRESENCIA BURSÁTIL DEL VALOR

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

Ecuador

Entorno Macroeconómico

DATOS GENERALES

	2012	2013
Inc. PIB (Año base 2007) %	5,01	3,60
PIB CORRIENTE (Mill USD)*	87.495	93.577
Inc. PIB CORRIENTE%	8,80%	6,66%
Inflación Anual %	4,16	2,70%
Total Ingresos Efectivos**	19.855	20.488
Total Gastos **	21.111	25.138
Deficit / Superavit	(1.256)	(4.650)
Deuda Gobierno *	18.652	22.847
Deuda Interna *	7.781	9.927
Deuda externa *	10.913	12.920
Deuda total del Gobierno / PIB*	21,3%	24,40
Deuda externa del Gobierno / PIB*	12,4%	13,80
Deuda interna del Gobierno / PIB*	8,9%	10,60
Precio del Petroleo / barril USD (ref)	94,20	97,30
Precio Programado Petroleo	79,3	86,5
Gasto Corriente Gobierno / PIB%	21,3%	26,9%
Fuentes: Ministerio de Finanzas		
** Observatorio Política Fiscal		
* Ministerio de Finanzas		

NOTA ACLARATORIA

A la presentación de este reporte, las fuentes de información varían en las fechas de corte, en vista de no contar con cifras oficiales o que aún no han sido procesadas.

SECTOR REAL

Producto Interno Bruto (PIB) USD 93.577mm:

Cifras preliminares indican que el PIB 2013, estaría alrededor del 3.5%, menor al proyectado por el Gobierno (4.05%) y se esperaría llegar en el 2014 y 2015 a 4.5% y 5.1%, respectivamente.

A nuestro criterio vemos que, dadas las condiciones económicas actuales se esperaría resultados muy similares al año 2013.

Algunos estimados de Organizaciones Multinacionales son menos alentadores, así el Banco Mundial y la CEPAL proyectan que la economía crecería en 3.8%; un crecimiento similar al de 2013, las proyecciones apuntan a una desaceleración de la Economía.

Factores externos como el estancamiento o caída del precio del petróleo, una revalorización del dólar frente a las monedas de los países vecinos, la desaceleración de la economía China, nuestro

principal proveedor de fondos, incidiría en limitar el crecimiento planificado del País.

El segmento de manufacturas, contrario a las expectativas del gobierno, se ha desacelerado, a pesar de las medidas tomadas para incentivar su crecimiento. El crecimiento obtenido para el 2013 llegaría al 4.25%, diferente al esperado de 5.8%.

Este comportamiento se explicaría, en que las empresas no realizan las inversiones nuevas para su crecimiento, dedicándose a cubrir la demanda interna utilizando su capacidad ociosa.

Las medidas dictadas últimamente de restricción de importaciones, podría afectar el desarrollo de algunas empresas.

Sobre la construcción, aún no se tiene datos concretos del crecimiento de este sector, que ha sido uno de los más dinámicos de la Economía, pero se siente una desaceleración, que estaría mayormente influenciada más por el comportamiento de la inversión pública que por la privada.

La información respecto al crecimiento del crédito de vivienda, tanto público como privado, nos da una dirección de un crecimiento importante en el 2013.

Datos de la Superintendencia de Bancos y Seguros (SBS), indican que el crédito hipotecario creció de dic 2012 a nov 2013 en 32.4%, llegando a USD 5.3 billones.

Para el 2014, conforme al escenario económico que se proyecta más lento, sería de esperarse una mayor desaceleración de este segmento.

El petróleo y la refinación, el precio promedio del crudo de oriente hasta noviembre 2013 terminó en USD 97.93 el barril, registrando una baja pequeña respecto de diciembre 2012.

Las condiciones del mercado hacen prever que el precio del petróleo no tendrá mayores variaciones y que mantendrá un promedio similar o ligeramente inferior para el 2014, lo cual generaría mayores retos al Gobierno por la dependencia que tiene la economía en el petróleo y el hecho de que los gastos continúan aumentando en mayor proporción a los ingresos.

La producción petrolera a noviembre 2013 registra una variación positiva de 504 a 545 barriles diarios, incremento que se da en la producción de empresas

FINANCIAMIENTO ESTRUCTURADO



públicas, ya que las privadas siguen contrayéndose, sin que se avizore nuevas participaciones privadas.

La inflación se convierte en el mayor logro del este gobierno al tener en diciembre 2013 un comportamiento a la baja, llegando a un 2.70% anual, siendo una de las más bajas de la región, superado por Colombia con 1.94% y menor que Perú y Chile.

Esta baja proviene especialmente del grupo de alimentos, que constituye una tercera parte de la canasta familiar del IPC y representa un 25% de la ponderación del índice, que experimentó una variación mensual de 0.31% y anual de 1.92%.

El Mercado Laboral: el índice de desempleo relacionado con diciembre 2013 baja en 3.5%, situándose en 4.86%.

El subempleo sube en el mismo periodo, (dic12-dic13), 39.83% a 43.35%.

La Ocupación Plena, se reduce de 52.07% a 51.51%.

El salario básico: para el 2014 se eleva a USD 340.00, con un incremento de 6.9%, bastante superior a la inflación registrada en el 2013, superando en 9% a la canasta familiar básica de bienes y servicios. Con este aumento el gobierno excede el salario digno que se impuso como meta, superando a varios países latinoamericanos.

Las tasas de interés referenciales no han registrado cambios, conservándose estables desde el 2011 y no se esperarían variaciones en el corto, plazo. La tasa pasiva referencial se mantiene en 4.53% y la tasa activa referencial en 8.17%.

Las tasas de interés de los segmentos crediticios registran pequeñas variaciones negativas del año anterior al 2013, así vemos que la tasa corporativa se reduce de 8.37% a 7.81%; Productiva Empresarial de 9.56% a 9.41%; Productiva Pymes 11.24% a 11.14%; Vivienda de 10.93% a 10.87%. Consumo es la única que registra un leve incremento de 15.94% a 16.0%. En el caso de la tasas de Microcrédito (Acumulado ampliada, acumulado simple y minorista), registran bajas de -0.28%, -0.31% y -0.33%, respectivamente.

SECTOR EXTERNO

La brecha externa se presenta como uno de los principales problemas que debe afrontar el gobierno, por lo cual se han tomado ciertas medidas de control y se esperarían otras adicionales.

La balanza comercial a noviembre 2013, presenta un saldo negativo de USD -1.352mm FOB, mayor al obtenido a noviembre 2012, que fue de USD -

507 millones. Esta diferencia se debe a un mayor incremento de las importaciones petroleras que crecen en mayor proporción que las exportaciones. El cierre parcial de la Refinería de Esmeraldas influyó en el aumento de importación de combustibles.

Una política de restricción de subsidios a la gasolina y afines es una prioridad para el gobierno.

EXPORTACIONES USD 22.765mm (nov 2013).

Las exportaciones anuales (Nov12-Nov13) aumentan en 4.8%.

Las **Exportaciones petroleras** suman USD 12.923 mm y representan el 56.7% del total, tuvieron un crecimiento del 1.8%.

Exportaciones no petroleras suman USD 9.842 mm, creciendo en 9.2%

IMPORTACIONES USD 24,117mm (nov 2013).

Las importaciones totales (nov12 a nov13), crecen 8.5%

Importaciones FOB Petroleras llegan a USD 5.623mm incrementándose en 12.9% en términos monetarios

Importaciones FOB no Petroleras fueron USD 18.194mm, registrando un incremento de 7.3%.

La importación de bienes de consumo registra un incremento de 4.7%; las materias primas de 9.1% y los bienes de capital 6.4%

SECTOR PÚBLICO

El Presupuesto General del Estado (PGE) proyectado a diciembre 2014 registra un crecimiento menor al realizado en periodos anteriores y llega a USD 34.000mm.

Entre diciembre 2012 y 2013 los ingresos crecen 3.2% y los gastos aumentan 19.1% dando como resultado una situación no compatible. El crecimiento del gasto público se mantiene mayor al de los ingresos.

Se espera que el precio del petróleo, el cual alimenta el presupuesto, se mantenga estable o con ligera tendencia a la baja. La disminución en el crecimiento de China, la situación reprimida de Europa, la paralización de la refinería de Esmeraldas, entre otros factores, tendría incidencia negativa en los ingresos petroleros del País.

El déficit que muestra el Presupuesto General del Estado (PGE), aprobado para el 2014, superará los USD 6.000 millones, el mayor monto reportado en la era del actual gobierno. Las fuentes para el financiamiento aún no están claras, pero de la información otorgada por las autoridades, se



buscará financiamiento con “gobiernos amigos” y la posibilidad de renovar contratos de venta anticipada de petróleo con la China. Sin embargo, otra de las posibilidades que ha mencionado el Gobierno es salir a los mercados internacionales con la emisión de deuda por un monto estimado de USD 500 a 1.000 millones. (Fuente: Economía y Entorno Político. Multienlace).

INGRESOS

	2012	2013	Variación 2012/2013
TOTAL INGRESOS EFECTIVOS	19.855	20.488	3,2%
TRIBUTARIOS	11.958	13.599	13,7%
PETROLEROS	5.407	4.533	-16,2%
NO TRIBUTARIOS Y OTROS	2.490	2.356	-5,4%

Fuente: Ministerio de Finanzas

elaborado por: Observa política Fiscal

Tributación: a diciembre 2013 USD 13.599mm

La recaudación tributaria mantiene un crecimiento continuo, reportando 13.7% respecto al 2012 y la tendencia ha sido constante durante los últimos seis años.

El impuesto al Valor Agregado IVA, que de alguna manera mide la actividad económica, ha tenido un incremento del 11.8%, el ICE 8.8%, ISD 5.6% el IR 16.1% y otros

EGRESOS

	2012	2013	Variación 2012/2013
TOTAL GASTOS DEVENGADOS	21.111	25.138	19,1%
Gasto Corriente	12.472	13.471	8,0%
- Sueldos	7.353	7.892	7,3%
- Bienes y servicios	1.658	2.011	21,3%
- Transferencias y otros gastos.	2.413	2.237	-7,3%
Financieros	934	1.183	26,7%
Gasto de Capital	8.639	11.667	35,1%

Fuente: Ministerio de Finanzas

elaborado por: Observa política Fiscal

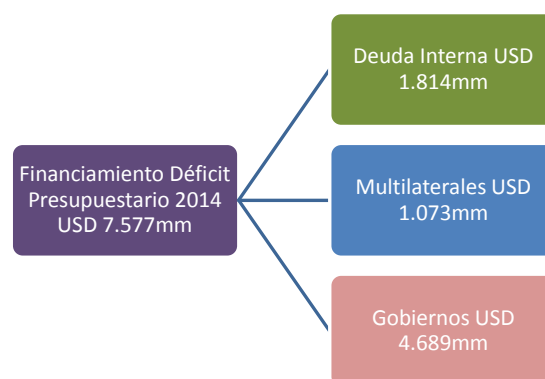
El cambio ajustado a precios constantes del 2007 da como resultado que el peso de las cuentas nacionales en la economía sea menor, lo que da mayor holgura al gasto público para seguir creciendo.

El comportamiento expansivo del gasto es cada vez mayor, disminuyendo la flexibilidad de la economía ecuatoriana, en especial porque un alto porcentaje se concentra en gastos corrientes (53.6%), sin que se sienta un re direccionamiento de la política del Gobierno, en este aspecto.

Según datos publicados por el Banco Central del Ecuador (BC), la Inversión Extranjera Directa (IED) durante el periodo Enero-Septiembre 2013 llegó a \$495,28 millones con un incremento interanual del 31.47% ya que a septiembre del 2012 el ingreso de capital fue de USD 376,74 millones. La IED durante el año 2013 se concentró en 3 sectores; explotación de minas y canteras, servicios prestados a las empresas e industria manufacturera,

presentando incrementos significativos del 8.94% y el 191.05% respectivamente. De acuerdo a este informe (BC) se conoce que los países con mayores aportes de capital fueron los europeos, que en este periodo invirtieron USD 148,45 millones, presentando un incremento interanual del 61.52%, en comparación de los USD 91,91 millones registrados en el 2012. Los créditos recibidos, tanto del exterior como internos, empiezan a amortizarse, incidiendo en el flujo de los gastos; a diciembre 2013 la deuda total suma USD 22.846 millones, distribuida en: deuda interna de USD 9.927 millones y deuda externa de USD 12.920 millones. El porcentaje de la deuda PIB, es de 24.4% a dic 2013 y de 21.3% en dic 2012.

FINANCIAMIENTO DEL DEFICIT FISCAL



Fuente: Presupuesto 2014

Elaboración: BWR

SECTOR MONETARIO Y FINANCIERO

Las regulaciones y leyes emitidas en el 2012 han impactado en los resultados del Sistema Financiero, especialmente en cuanto a las tendencias y modalidades de crédito y a la obtención de utilidades, las mismas que de acuerdo a las expectativas, se han reducido substancialmente.

El sistema financiero Bancos (diciembre 2013) está conformado por 24 instituciones, dos menos que el 2012, y registra **activos más contingentes por USD 35.389 millones**, con un crecimiento anual de 8,4%; en el lado de los pasivos **USD 23.544 millones**, con un crecimiento de 11.9% anual.

La cartera neta registra un monto de **USD 16.174 millones**, con un incremento de 9.8% anual.

El Sistema continúa su crecimiento, pero la tendencia no tiene el mismo impulso de años anteriores.

Calidad de Activos (Cartera vencida / Total cartera + Contingentes) muestra una tendencia a la baja en el sistema (1.12%).

**Resultados USD 268 millones.**

El Sistema Bancos Privados tiene una caída anual de USD 46,3 millones de utilidad equivalente a un decrecimiento de -14.6%.

PERSPECTIVAS 2014

Las proyecciones del gobierno para mediano y largo plazo están apalancadas en el cambio de matriz productiva, a la cual le ha dado énfasis y esta se sostiene en una reorientación hacia la exportación.

Si bien el tener un direccionamiento planificado para el desarrollo de la economía es importante, este tiene que ir de la mano del apoyo del gobierno, generando el ambiente adecuado de confianza y cubriendo las necesidades que faciliten el desarrollo de las empresas privadas grandes y pequeñas.

Los cambios en la matriz productiva deberían empezar creando un mejor clima de negocios y adecuando los tiempos de los trámites burocráticos acordes a un rápido desarrollo esperado.

El modelo económico de cambio en la matriz productiva requiere escoger sectores con mayor probabilidad de éxito y una participación cercana del gobierno con las empresas, tanto nuevas como las ya existentes, apoyándolas con créditos a tasas subsidiadas a largo plazo para que puedan incrementar su capacidad productiva.

Los sectores potenciales a ser promovidos y que tiene relación con resultados a corto plazo, que es lo que se busca, están los alimentos frescos y procesados, así como productos metálicos procesados, la fabricación de piezas y partes para incorporar a productos de ensamblaje nacional.

La Vicepresidencia de la Republica ha recibido amplios poderes del Ejecutivo, para poner en ejecución las actividades productivas del País y a criterio de la Vicepresidencia hay tres pilares donde debe apoyarse este cambio:

- 1.- Desarrollo de las industrias básicas,
- 2.- Fomento del talento humano de calidad, y
- 3.- Apoyo a la empresa privada mediante el sistema de compras públicas.

Para cumplir con este proyecto se proponen un ambicioso plan de inversión en infraestructura que soporte el modelo:

Plan estratégico de Movilidad (PEM), que se desarrollará progresivamente, en el que se contarían con inversiones a largo plazo por USD 118 billones hasta el 2037.

Plan Energético, con énfasis en la inversión de proyectos hidroeléctricos, para sustituir la energía térmica y de gas, solucionando en parte el alto subsidio de combustibles.

Plan de Telecomunicaciones, que considera tener un cable submarino para obtener servicios de internet de primera calidad.

Proyectos Estratégicos: La Refinería del Pacifico es el principal proyecto macro, se calcula una inversión de USD 10.000 millones para un proceso de 200M bpd. La segunda etapa será la construcción de una planta petroquímica y luego una planta de urea. Se planifica el traslado de las instalaciones siderúrgicas a un nuevo sitio, no identificado aún.

Talento Humano: el objetivo del gobierno es fortalecer los niveles de educación y conseguir un mayor número de ciudadanos con postgrados, para lo cual incentiva con programas locales y créditos masivos para estudios en el exterior.

La Ciudad del Conocimiento Yachay, se construye en Imbabura. El presupuesto para este programa es de USD 662 millones.

Compras Públicas: este es el tercer pilar en el que se sustenta el plan de gobierno y el objetivo radica en fomentar la producción nacional, otorgando mayor prioridad a aquellas empresas que vendan sus productos utilizando componentes nacionales.

El presupuesto proyectado para el 2014 refleja una desaceleración de la economía, continúa la política de endeudamiento público y aumento del gasto en mayor proporción que el crecimiento económico.

La política de subsidios con el nuevo presupuesto se mantiene y en lo internacional se complican las relaciones comerciales con nuestros principales socios.

Las expectativas de incentivar o conseguir mayor inversión extranjera no son muy prometedoras.

Se espera que la estrategia de crecimiento económico mediante gasto público, soportado por el alto precio del petróleo y el crédito externo, se mantenga durante el 2014.

La paralización de la refinería de Esmeraldas, que se dio parcialmente en 2012 y en 2013, afecta al presupuesto del Estado pero por otra parte es necesaria para mantener activa y en buenas condiciones a la refinería, la paralización explica en parte la desaceleración esperada de la Economía y reduciría los ingresos para el Estado.

Fuentes: BCE, Análisis Semanal, Revista Cordes, Observatorio de la Política fiscal, ABPE y Multienlace.

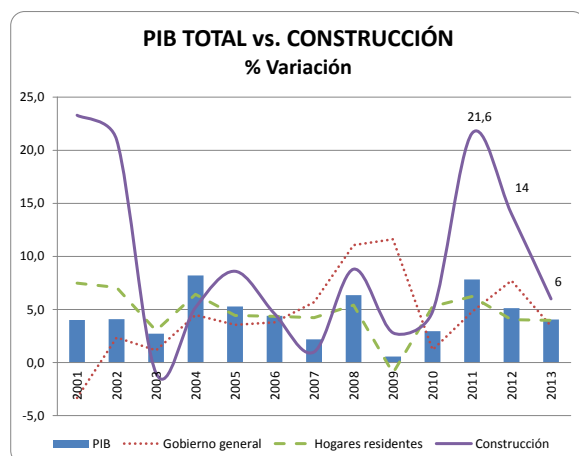
Elaboración: BWR, febrero 2014.

Ecuador

Riesgo Sectorial: Sistema Crédito de Vivienda-Hipotecario

Según las Previsiones Económicas publicadas por el Banco Central del Ecuador (BCE) para el año 2013 se estima que el crecimiento de la economía, medido a través del PIB, se desaceleraría a una tasa de 4.05% frente al crecimiento de 5.1% en el 2012 y 7.8% en el 2011.

La desaceleración de la economía se evidencia en el crecimiento del PIB trimestral del 1T 2013, el cual fue de 0.2% en comparación a 1.5% del 1T 2012. En relación al sector de la construcción, segmento que ha sido uno de los más dinámicos en la economía desde el 2009, este también muestra menor ritmo de crecimiento y al 1T 2013 crece en 1.4%, cuando en el mismo período del año anterior creció al doble (3.1%).



Fuente: BCE
Elaboración: BWR

El crecimiento del PIB de los últimos años se relaciona con el aumento de dos componentes principales: el gasto del Gobierno Central y el Consumo de Hogares, los cuales en los últimos tres años impulsan el ritmo de la economía, pero en el 2013 muestran una desaceleración.

De igual forma, las previsión del BCE estima que el sector de la construcción tendría un crecimiento de 6% anual hasta finalizar este año, porcentaje significativamente menor al 2011 y 2012, como se observa en el gráfico.

Un menor ritmo en el gasto del Gobierno, principal inversor en obras de infraestructura, influye en la disminución de la tasa de variación del sector de la construcción en este año.

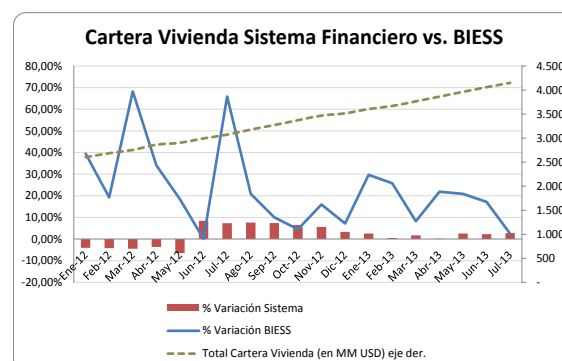
Sin embargo, dentro del sector están otros segmentos, como el de vivienda, el cual se ha dinamizado en especial por los recursos que

ingresaron a través del financiamiento del Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (BIESS) y también por la cartera de vivienda de instituciones financieras privadas que continúa creciendo, cuyas perspectivas se mantienen positivas para este año.

El total de la cartera de vivienda en el país ascendió a un monto de alrededor de USD 4,700 MM, monto del cual el 49% corresponde a cartera colocada por el BIESS, 38% al sistema financiero privado y 13% a titularizaciones de créditos de este tipo que están en fideicomisos independientes a los balances de las entidades.

La colocación promedio de cartera de vivienda anual por parte del BIESS ha sido de USD 800 MM desde el 2010. Al mes de julio 2013, la institución ha colocado USD 615 MM, de forma que hasta finalizar el año podría alcanzar un monto al menos similar al de los dos años anteriores.

Como se puede observar en el siguiente gráfico, la fuerte participación del BIESS en el sistema ha significado que la cartera de vivienda del sistema financiero se contraiga en el primer semestre del 2012 y luego muestre tasas de crecimiento anual que en promedio no superan el 2%, aunque con una moderada tendencia a incrementarse en el segundo trimestre 2013.



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

Elaboración: BWR

*Tasas de variación anual de cartera de vivienda del sistema financiero privado y de colocaciones mensuales del BIESS.

*Total cartera vivienda sin considerar titularizaciones.

Además de la cartera hipotecaria generada por el BIESS directamente con los afiliados, su participación en el sector está dada también por el financiamiento de proyectos inmobiliarios.

Desde el año 2010 el BIESS ha participado en 59 proyectos inmobiliarios que se han elaborado en terrenos de propiedad del IESS en todo el país, con el objetivo de crear edificios y complejos de vivienda. De estos no todos están en funcionamiento pero al menos un 50% se encuentra ya en construcción. De esta forma el Banco aspira generar 25 mil unidades habitacionales en los siguientes dos años.

El riesgo es compartido entre el BIESS, que maneja una participación entre el 50% y 60% en los proyectos, los promotores inmobiliarios y los constructores. El BIESS maneja créditos promedio entre USD 35 M y USD 40 M, y está concentrado en segmentos económicos medios y bajos.

No existen datos públicos de morosidad de la cartera de vivienda del BIESS ni del funcionamiento de los fideicomisos inmobiliarios. Se estima que la morosidad sería controlada, debido a los mecanismos de recuperación del Banco con los afiliados a través de roles de pago.

En cuanto a la cartera de vivienda generada por bancos (incluyendo la cartera del Banco Ecuatoriano de la Vivienda BEV), cooperativas, mutualistas y sociedades financieras, esta ascendió a USD 1,830 MM a julio 2013, y desde el mes de mayo muestra mayor crecimiento, especialmente la de bancos y mutualistas. La cartera de los bancos en este segmento significa el 75% de la cartera total de vivienda del sistema financiero privado.

En junio del 2012, la expedición de la Ley Orgánica de Regulación de los Créditos de Vivienda y Vehículos fue un factor que motivó la desaceleración de la colocación de la cartera de vivienda del sistema. 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.

Si bien esta medida desaceleró la participación del financiamiento bancario en el segmento de vivienda en el 2012, por otra parte, al finalizar el año 2012 la Junta Bancaria emitió la Resolución JB-2012-2383 en la que resuelve establecer un porcentaje fijo, que las instituciones financieras privadas deben mantener en créditos de vivienda, en relación al patrimonio técnico de cada institución. Esta Resolución fue además reformulada y cambió la forma de cálculo del porcentaje en junio 2013, de manera que los bancos

grandes especialmente tienen que colocar un mayor volumen de crédito de vivienda.

El ambiente actual del sistema financiero, en especial en referencia a las instituciones de mayor tamaño, es de alta competencia, y segmentos como vivienda son apetecidos para los portafolios de cartera. No obstante, con la participación del BIESS, y ahora la presión de crecimiento por la nueva regulación que establece un mínimo en el segmento, podría haber una flexibilización en las políticas de crédito que se traducirían a futuro en deterioros de la cartera.

Al analizar la cartera de vivienda del sistema financiero, sin considerar la cartera del BIESS, en promedio el sistema ha manejado indicadores de morosidad estables. Como se puede observar en el siguiente cuadro, a julio 2013 el índice de morosidad total fue 2.33%, y en promedio desde el 2007 ha sido 2.30%; no obstante, al separar cada segmento por tipo de institución, se puede observar comportamientos menos estables especialmente en la cartera de la banca pública y sociedades financieras, aunque su participación en el total es minoritaria.

FECHA	TOTAL BANCOS	TOTAL COOP	TOTAL MUTUALISTAS	TOTAL SOC. FINAN.	TOTAL BANCA PÚBLICA	TOTAL SFN
ene-12	2,08%	1,91%	3,00%	16,92%	4,53%	2,23%
feb-12	2,15%	1,95%	2,96%	17,61%	4,50%	2,28%
mar-12	2,07%	1,81%	3,07%	10,79%	4,43%	2,18%
abr-12	2,27%	1,85%	3,32%	11,95%	5,00%	2,37%
may-12	2,21%	1,85%	3,18%	10,32%	5,34%	2,31%
jun-12	2,24%	1,74%	3,24%	11,85%	5,73%	2,34%
jul-12	2,17%	1,78%	3,43%	9,38%	4,68%	2,29%
ene-13	2,11%	1,94%	3,39%	14,06%	5,33%	2,31%
feb-13	2,21%	2,07%	3,11%	16,28%	4,29%	2,37%
mar-13	2,24%	2,30%	2,99%	12,90%	4,76%	2,37%
abr-13	2,28%	2,25%	3,00%	14,04%	4,30%	2,41%
may-13	2,26%	2,33%	2,78%	14,33%	5,16%	2,38%
jun-13	2,10%	2,39%	2,70%	15,56%	6,10%	2,25%
jul-13	2,24%	2,48%	2,46%	16,67%	5,71%	2,33%

Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros / Superintendencia de Economía Popular y Solidaria

Elaboración: BWR

Las perspectivas de crecimiento del financiamiento de vivienda se mantienen positivas para el corto y mediano plazo, si bien muestra desaceleración en comparación a los dos últimos períodos.

Un cambio en la tendencia de crecimiento del sector de vivienda o en su calidad actual podría darse si las condiciones macroeconómicas en el Ecuador cambiaran, si la liquidez en la economía bajara a niveles por debajo de los actuales y la capacidad de pago de los deudores se contrajera. Además, el ritmo de incremento se afectaría si los recursos del BIESS dejaran de destinarse al segmento como hasta ahora, dependiendo de las políticas del actual Gobierno.

Adicionalmente, como hecho subsecuente se debe mencionar la publicación en septiembre 2013 en Registro Oficial de una nueva normativa que limita a las instituciones financieras la posibilidad de



realizar emisiones de obligaciones, papel comercial y originar titularizaciones de cartera en función del tamaño de su patrimonio. Esto podría restringir una parte del financiamiento a entidades especializadas en cartera de vivienda del sistema, que utilizan este mecanismo como principal fuente de fondeo, como es Mutualista Pichincha y CTH.

Si bien la normativa está en vigencia se espera en el corto plazo la publicación de una nueva Ley de Mercado de Valores que será la que rija en este tema.

Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros, Superintendencia de Economía Popular y Solidaria, Banco Central del Ecuador, BIESS Estadísticas, Asociación de Promotores Inmobiliarios de Vivienda del Ecuador.