

Ecuador
Títulos con Respaldo de
Crédito Hipotecarios

Fideicomiso Mercantil FIMEPCH1 Valores PCHTH1

Calificación

	Calif. Actual	Calif. Anterior	Último Cambio
Clase B	AAA	AAA	jul-13

Calificación Actual: Calificación otorgada en el último comité de calificación

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

Último Cambio: Fecha del Comité de Calificación en el que se decidió el cambio de calificación

NR: No registra cambio de calificación; N/A: No aplica

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.

Fundamento de la Calificación

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 mayo 2015, decidió **mantener la calificación de la Clase B en AAA.**

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 la titularización de cumplir en tiempo y forma con sus obligaciones, considerando el importante exceso de sobrecolateral existente y el hecho de que tanto el capital como el interés extraordinario de la clase B pueden ser pagados con la entrega al 100% de su valor nominal de la cartera que mantiene el Fideicomiso. La estructura se ha fortalecido en el tiempo gracias al aporte del exceso de interés y la baja siniestralidad de la cartera. Esta clase estaba subordinada al pago de capital de las clases A1 y A2, que se terminaron de cancelar en abril y octubre de 2014, respectivamente.

De acuerdo a la escritura del Fideicomiso, el pago del interés extraordinario a la clase B debe empezar a realizarse luego de canceladas las dos primeras clases. A partir de octubre-2014 los tenedores de la clase B empezaron a recibir pagos por este concepto, con los recursos líquidos existentes luego del pago del interés ordinario por parte de la misma clase. A la fecha de corte el monto acumulado por pagar llega a USD 7.6MM.

El activo subyacente de la titularización está compuesto principalmente por cartera madura de buena calidad; a mayo-2015 la relación de cartera con más de tres cuotas vencidas sobre el saldo insoluto de la misma es de 0.35%. Hemos recibido una opinión legal favorable respecto a la legalidad y forma de transferencia de los activos al patrimonio autónomo.

Si bien la fecha de vencimiento legal de la clase B es en octubre de 2018, estimamos la posibilidad de cancelar las obligaciones de la clase B con la cartera existente, consideramos probable que el pago total se realice hasta fines de 2015.

CTH actúa como agente de manejo y le ha delegado la función de administrador de la cartera al Banco Pichincha C.A., quien tiene una 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-.

Asimismo se considera que CTH mantiene la capacidad técnica e infraestructura adecuada para ejercer las funciones de Administrador Fiduciario.

Contactos:

Carlos Ordóñez, CFA:
(5932) 226 9767 ext. 105
cordonez@bwratings.com

Verónica Molina, MBA IP:
(5932) 226 9767 ext. 112
jmolina@bwratings.com

**CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN VIGENTE**

RESUMEN CLASE B	
	Clase B
Fecha Autorización	22-may-06
No. Autorización	Q.IMV.06.1773
Fecha Emisión	28-jul-06
Fecha Vencimiento	15-oct-18
Monto Emitido	7.649.959
Saldo de Capital	7.649.959
Amort. Capital	Mensual
Amort. Interés	Mensual
Interés (como % de TPP Créditos)	100%
Plazo legal remanente	42

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 mayo de 2015.
- Estados financieros del Fideicomiso a diciembre de 2012 y 2011, auditados por la firma PriceWaterhouseCoopers. Estados financieros del Fideicomiso a diciembre de 2014 y 2013, auditados por KPMG. En todos los casos la opinión de los auditores ha sido favorable respecto a su razonable presentación bajo normas NIIF.
- 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 mayo de 2015.
- Informe de calificación global de riesgo de Banco Pichincha publicado por BankWatch Ratings en junio-2015, con información a marzo-2015.

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 Económico y Riesgo Sistémico

Por favor remitirse a los anexos 1 y 2.

Hechos Relevantes y Subsecuentes

En julio 2015, se aprobó a Anefi como Agente de

Manejo del fideicomiso mercantil FIMEPCH1, en reemplazo de la Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A.; en cumplimiento de la cláusula transitoria XXVII¹, del Código Monetario y Financiero.

De momento las partes se encuentran a la espera de la aprobación del ente de control, para efectivizar el cambio de agente de manejo.

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

¹ "Vigésima séptima.- Corporación de desarrollo de mercado secundario de hipotecas: La entidad constituida al amparo de la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero como corporación de desarrollo de mercado secundario de hipotecas, en el plazo de un (1) año de la vigencia de este Código, deberá transferir la calidad de fiduciaria en los procesos de titularización que actualmente administra, a una sociedad administradora de fondos y fideicomisos, manteniendo las demás facultades requeridas para desarrollar procesos de titularización, propios y de terceros. Si en el plazo indicado no opera tal transferencia, la entidad deberá liquidarse.

La participación del Estado en esta corporación será asumida por el Banco del Estado, entidad que podrá mantenerla, incrementarla o enajenarla."



titularizada en un escenario base se estimó en 4.11% en el presente seguimiento. Dicha pérdida se encontraría cubierta en 22 veces con el nivel de sobrecolateral acumulado (incluidos fondos disponibles).

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 la 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.

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.

El Fideicomiso mantiene actualmente un activo (conformado principalmente por efectivo y cartera) de USD 11.7MM, con los cuales deberá cancelar USD 7.6MM de capital de la clase B y USD 4.3MM de interés extraordinario.

Un deterioro mayor de la cartera titularizada resulta improbable, pero de suceder, no afectaría la capacidad de pago del fideicomiso, pues los pagos a los tenedores pueden realizarse directamente con toda la cartera, al 100% de su valor nominal. Adicionalmente, si los gastos mensuales del Fideicomiso superaran a los ingresos mensuales, esto se reflejaría directamente en una reducción del interés extraordinario por pagar.

Por estos motivos, y considerando que únicamente se encuentra vigente la clase B, el análisis de flujos pierde relevancia, mientras la capacidad de pago de la Clase B sería consistente con su calificación actual.

Si bien la fecha de vencimiento legal de la clase B es en octubre-2018, de acuerdo a la administración se mantendrá la operación al menos hasta finales de 2015.

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 estuvo dividida originalmente en las clases A1, A2 y B. 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 encontraba desde junio 2008 en etapa de amortización, se canceló totalmente en el mes de abril de 2014, antes del plazo legal máximo establecido.

La clase A2 se empieza a amortizar en el mismo mes de abril, y se terminó de pagar en octubre de 2014; también antes de su vencimiento legal.

De momento todo el capital y el interés extraordinario recaudados se utilizan para el pago del cupón de interés ordinario y del interés extraordinario. Puesto que este último debe pagarse antes que el capital, aún no se ha iniciado la amortización de la clase B.

Flujos del Fideicomiso

Al 15 de mayo de 2015, la Titularización FIMEPCH1 dispone de fondos disponibles por USD 948M, excedente que representa el 8% 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	95.213
(-)	Compra de Cartera para reposición	21.103
	Flujo Proveniente de Capital	74.110
(+)	Interés recaudado (cartera+otros)**	45.813
(-)	Gastos del fideicomiso	4.978
(-)	Interés ordinario pagado a clases A1, A2 y B ***	30.183
(-)	Pagos al originador	469
	Flujo Proveniente de Exceso de Interés	10.183
	Efectivo Generado por Capital e Interés	84.293
(-)	Capital pagado a clases*	77.370
(-)	Interés extraordinario pagado a clase B	6.552
	Efectivo pendiente de utilización	371
Ajustes:		
(+)	Capital e Interés pagados luego del corte	576
	Efectivo final según balance (15-mayo-15)	948

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

El excedente de caja corresponde principalmente a recursos que serán utilizados para el próximo pago de interés (ordinario y extraordinario), realizado un día hábil 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. 18
Fecha de análisis	mar-06	jul-15
Información corte a	dic-05	may-15
Fondos Disponibles (US\$)	-	947.760
Monto Cartera (US\$)	88.075.579	10.760.903
Número de Operaciones	3.861	918
Monto Promedio Crédito (US\$)	22.811,60	11.722,12
Tasa Prom Pond Interés Anual (%)	11,54	10,50
Plazo Remanente prom p.(meses)	124	68
Madurez prom p. (meses)	17	116
CIN prom pond (%)	20,03	21,26
DAV prom pond (%)	52,75	29,26

La presente emisión se encuentra respaldada por 918 créditos hipotecarios de vivienda originados por Banco Pichincha, con un monto promedio de USD 11,7M y una tasa de interés promedio ponderada de 10.5%. Todos los créditos tienen vencimientos mensuales y están protegidos por seguros de desgravamen y seguros de daños sobre el inmueble en garantía.

El saldo insoluto de los títulos emitidos a mayo-2015 es USD 7,649.959.22.

El DAV de la cartera ha ido mejorando conforme esta ha madurado; a mayo-2015, tanto el DAV como el CIN se mantienen relativamente estables y 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.

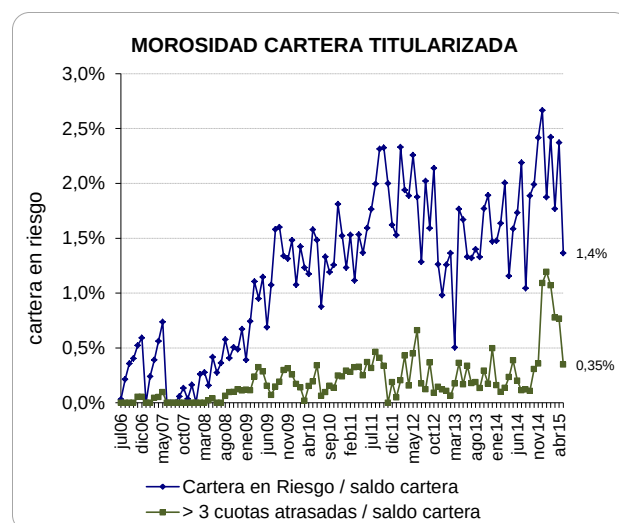
A continuación se presenta la distribución de estos dos indicadores a mayo 2015:

DAV POR RANGOS		CIN POR RANGOS (con ingresos deudor)	
< 10%	11,96%	< 10%	5,89%
entre 10% y 19%	19,08%	entre 11% y 20%	38,13%
entre 20% y 29%	18,74%	entre 21% y 30%	39,61%
entre 30% y 39%	24,17%	entre 31% y 35%	13,12%
entre 40% y 49%	16,22%	entre 36% y 40%	2,68%
entre 50% y 59%	8,85%	Más de 40%	0,00%
entre 60% y 69%	0,97%	Excluidos por ingreso	0,57%
	100,00%		100,00%

La mayoría de los créditos se encuentran otorgados en las principales provincias del país: Pichincha (69.8%) y Guayas (19.5%).

La cartera mantiene indicadores sanos de morosidad. Al corte del presente seguimiento, los créditos con más de tres cuotas vencidas representan únicamente el 0.02% de la cartera inicialmente transferida y 0.35% 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 83M 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 mayo-2015, la tasa de prepago promedio (TPA) de la cartera se estima en 11.83%; sin considerar las ventas al Originador, la TPA promedio sería de 8.53%.

La tasa de interés promedio de la cartera mejoró en el último año como resultado del crecimiento de la tasa pasiva referencial (el 90% de los créditos la utilizan como tasa de reajuste) tras varios años de estancamiento de la cifra oficial.

La tasa máxima legal del segmento de vivienda al corte de este informe es 10.62% 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 68 meses frente a un plazo legal por vencer de la clase B de 42 meses. El riesgo de descalce se elimina por la potestad de realizar el pago con la misma cartera.

BANCO PICHINCHA

(Originador y Administrador de Cartera)

Banco Pichincha actúa como originador y administrador de la cartera transferida a este fideicomiso de titularización. En nuestro criterio el Banco posee la capacidad técnica y operativa para desempeñarse exitosamente como administrador de la cartera que respalda al Fideicomiso.



El Banco cuenta con la infraestructura tecnológica necesaria para la administración de créditos hipotecarios y dispone de políticas y procedimientos de seguridad de la información que le permiten mitigar el riesgo de pérdida de información por siniestros.

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.

La Institución mantiene actualmente una calificación de riesgo global de AAA- en escala local, ratificada por BankWatch Ratings en junio-2015, con información a marzo-2015. El fundamento de dicha calificación se transcribe a continuación:

Escenario conservador de rentabilidad 2015. La gestión operativa del BP mejoró en el 2014, y se mantiene una tendencia positiva de los indicadores de rentabilidad, con un incremento en el ROE y ROA hasta marzo 2015. No obstante, en el escenario actual, la Administración espera una contracción en el crecimiento de los activos productivos lo que posiblemente afectará los resultados finales del año 2015. Como una previsión conservadora, la proyección de la utilidad neta bajó en relación a establecida hasta el trimestre anterior.

Contracción del nivel de liquidez en el trimestre. En el primer trimestre 2015, la liquidez del BP se contrajo por la disminución de los activos líquidos, luego de que un volumen de depósitos saliera del sistema, principalmente como efecto del momento de menor liquidez de la economía ecuatoriana. Se reconoce una fortaleza en la estructura de fondeo del Banco, al tener una alta diversificación en los depósitos, además contar con mecanismos para contrarrestar en el corto plazo la disminución de depósitos. En el corto plazo, este es un riesgo sistémico, incluyendo el hecho de que un alto porcentaje de los activos líquidos del sistema financiero privado se encuentran invertidos en títulos del Gobierno, y existe un riesgo de concentración en un solo emisor. En el 2015, el crecimiento de los activos productivos estaría ligado al crecimiento del fondeo, en un escenario que se espera sea de menor liquidez en el sistema.

Crecimiento restringido y calidad de la cartera. A partir de las condiciones de liquidez, el crecimiento de la cartera se ha desacelerado, lo que podría

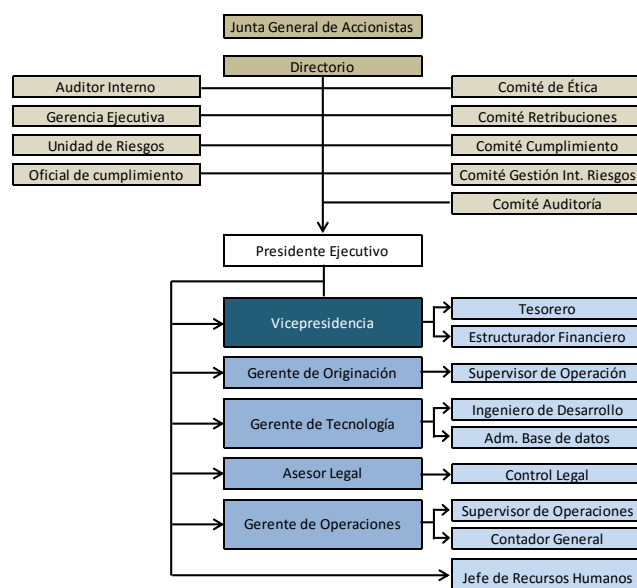
mantenerse a lo largo del año 2015, sino se recupera el ritmo de incremento de los depósitos. Al mes de marzo 2015, los indicadores de morosidad en relación a diciembre 2014 se incrementan pero son menores a marzo 2014, una base de cartera total que crezca más lenta, afecta al indicador. Esto aun considerando que el BP incrementó el volumen de castigos en este período. Los segmentos como consumo y comercial tendrán un crecimiento limitado, mientras que segmentos como vivienda y micro seguirán fomentándose según las estrategias. El BP mantiene un stock de provisiones que le permite una cobertura holgada sobre el total de la cartera bruta, superior al promedio de sus bancos pares.

Diversificación de riesgo en otros países. Las dos principales filiales del BP en el exterior, el Banco Pichincha Colombia y el Banco Financiero del Perú, crecen en activos productivos y contribuyen a la rentabilidad del Grupo. El crecimiento de las dos, al consolidar la información del GFP y traspasar a dólares de EEUU, se ha visto afectado por la fuerte devaluación de las monedas de estos países, en especial del peso colombiano.

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. BWR considera que CTH tiene la suficiente experiencia, capacidad profesional y técnica para actuar como agente de manejo de la presente titularización.



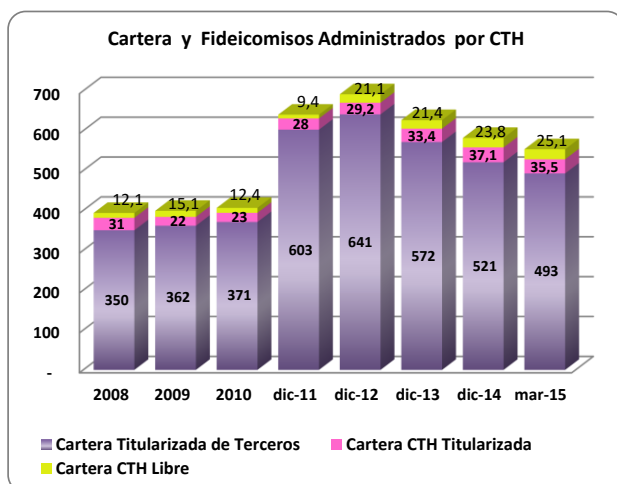
La Institución fue constituida en enero de 1997 con



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.

CTH administra titularizaciones de cartera de vivienda propia por USD 35.5MM y estructuras originadas por terceros de USD 493MM de cartera titularizada a marzo-2015. A continuación se muestra un gráfico de la evolución del negocio de la Compañía.



Actualmente la Institución cuenta con oficinas administrativas ubicadas en Quito y Guayaquil, y mantiene a su cargo 39 funcionarios de tiempo completo.

PRESENCIA BURSÁTIL DEL VALOR Y DEL ORIGINADOR

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.

Además de la presente titularización, el Banco mantiene las siguientes emisiones y titularizaciones de cartera en el mercado de valores:

	Monto autorizado	Calificación	Calificadora	Fecha última calificación
Obligaciones Ordinarias				
Total Emisión	70.000.000		BWR	feb-15
Clase A	8.000.000	AAA		
Clase B	7.000.000	AAA		
Clase C	5.000.000	AAA		
Clase D	5.000.000	AAA		
Clase E	15.000.000	AAA		
Clase F	15.000.000	AAA		
Clase G	8.000.000	AAA		
Clase H	7.000.000	AAA		
Total Emisión	150.000.000		BWR	feb-15
Clase A	79.000.000	AAA		
Clase B	35.500.000	AAA		
Clase C	35.500.000	AAA		
Obligaciones convertibles				
Total 3ra Emisión	45.000.000		BWR	feb-15
Clase A	10.000.000	AAA-		
Clase B	5.000.000	AAA-		
Clase C	30.000.000	AAA-		
Total 4ta Emisión	36.000.000		BWR	feb-15
Clase A	25.500.000	AAA-		
Clase B	10.500.000	AAA-		
Titularizaciones				
FIMEPCH2	91.539.000		BWR	abr-15
Clase A1	56.754.000	AAA		
Clase A2	20.139.000	AAA		
Clase A3	7.323.000	AAA		
Clase A4	7.322.000	B+		
Clase A5	1.000	B+		
FIMEPCH3	91.556.000		BWR	abr-15
Clase A1	56.765.000	AAA		
Clase A2	20.142.000	AAA		
Clase A3	7.324.000	AAA-		
Clase A4	7.324.000	B+		
Clase A5	1.000	B+		
FIMEPCH4	91.556.000		BWR	feb-15
Clase A1	56.765.000	AAA		
Clase A2	20.142.000	AAA		
Clase A3	7.324.000	AAA-		
Clase A4	7.324.000	B+		
Clase A5	1.000	B+		



Ecuador

Entorno Económico y Riesgo Sistémico

Sector Real

USD Millones	2011	2012	2013	2014
PIB Corriente	79,277	87,623	94,473	100,543
PIB Constante (2007)	60,925	64,105	67,081	69,632
Tasa de crecimiento anual PIB corriente	13.98%	10.53%	7.82%	6.43%
Tasa de crecimiento anual PIB constante	7.9%	5.2%	4.6%	3.8%

Comercio Exterior

USD Millones (FOB)	2012	2013	2014
Exportaciones	23,765	24,847	25,732
Petroleras	13,792	14,108	13,302
No Petroleras	9,973	10,850	12,429
Importaciones	24,182	25,979	26,459
Balanza Comercial	(441)	(1,084)	(727)

Reserva y Deuda

USD Millones	2011	2012	2013	2014
RILD	2,958	2,483	4,361	3,949
Deuda Pública Interna	4,506	7,781	9,927	12,558
Deuda Pública Externa	10,055	10,872	12,920	17,583
Deuda Privada Externa	5,258	5,145	5,717	6,512
Deuda pública	14,562	18,652	22,847	30,141
Deuda pública como % PIB	18.37%	21.29%	24.18%	29.81%

Indicadores Monetarios

USD Millones	2011	2012	2013	3T14*
Inversión Extranjera Directa	644	585	728	432
Remesas	2,672	2,467	2,450	1,855

* Dato acumulado del año

Inflación

IPC	2011	2012	2013	2014	ene-15
Tasa de Inflación Mensual	0.40%	-0.19%	0.20%		0.59%
Tasa de Inflación Anual	0.05%	4.16%	2.70%	3.59%	3.53%
Tasa de Inflación Acumulada	5.41%	4.16%	2.70%	3.59%	0.59%

Mercado Laboral

	2011	2012	2013	2014
Desempleo	5.06%	5.00%	4.86%	4.54%
Subempleo	44.04%	39.62%	43.18%	43.78%
Ocupados Plenos	50.08%	52.30%	51.67%	51.40%

Fuente: BCE
Elaboración: BWR

Contactos:

Patricia Pinto
(5932) 292 2426 ext.103
ppinto@bwratings.com

Sebastián Baus
(5932) 292 2426 ext.104
sbaus@bwratings.com

La economía ecuatoriana se caracteriza por tener una estructura concentrada en ingresos y poca flexibilidad de fondeo. La dependencia en pocos productos para el desarrollo de la economía y la falta de un fondo de estabilización para épocas de crisis, generan mayor incertidumbre en la liquidez de la economía, la cual influye directamente en el desarrollo del sistema financiero, de la industria, y del comercio en general. Por otra parte, el bajo incentivo a la inversión extranjera directa (IED) y la estructura concentrada de la balanza comercial, representan un problema para un país dolarizado, limitando el crecimiento de la oferta monetaria y por ende de la economía.

Para el año 2015, se prevé un escenario de liquidez contraída que afectará al sistema financiero y a la mayor parte de los segmentos que mueven la economía del país como consecuencia de la caída de los precios del petróleo. Actualmente el precio del crudo ecuatoriano oscila alrededor de los USD50.

La Asamblea Nacional aprobó la proforma presupuestaria con un déficit de 4.9% del PIB y un precio del barril de crudo de USD79.7, lo que supera en más de USD20 el precio estimado del crudo en el mercado de futuros. El déficit fiscal se amplía a 6.2% del PIB. A pesar de que el gobierno se ha esforzado por conseguir financiamiento externo para cubrir parte de este déficit presupuestario, no queda claro ni el monto ni las condiciones del financiamiento conseguido.

Las alternativas adicionales según lo expuesto por el gobierno giran alrededor de mantener o reducir modestamente el gasto corriente y/o reducir las inversiones de capital. La reducción de estos rubros tendrá un impacto negativo importante en todos los sectores económicos.

Para compensar la balanza comercial y sostener en lo posible el gasto e inversión públicos, la estrategia del gobierno apunta a aumentar la recaudación tributaria e incrementar deuda de forma acelerada. La reducción de subsidios tendría un costo político alto que creeríamos que el gobierno no estaría dispuesto a asumir al menos por el momento.

Adicionalmente el escenario operativo del país se complica para la industria nacional, por la apreciación del dólar que implica pérdida de competitividad en las exportaciones y productos importados más baratos. Para controlar la demanda de los productos importados el Gobierno ha implementado cupos y un sistema de salvaguardia de balanza de pagos para encarecer dichos productos. La nueva salvaguardia, contemplada por la OMC y aceptada por el periodo de 15 meses, se aplicará a todos los productos que no se consideren indispensables es decir a casi todos los productos de consumo, a las materias primas y productos no terminados especialmente aquellos que compitan con los nacionales y a los bienes de capital cuya importación pueda ser pospuesta por un año. Habría que analizar puntualmente el impacto que estas medidas tengan en cada industria y en cada empresa.

De lo dicho se concluye que habrá un incremento generalizado de precios tanto en productos importados como en aquellos de producción nacional, lo que junto con la apreciación del dólar afectará negativamente la competitividad de nuestros productos.



Si los precios del petróleo no se recuperan y el dólar se mantiene fuerte frente a otras monedas, el equilibrio de las finanzas públicas y del comercio exterior seguirá siendo un reto para el gobierno, tomando en cuenta que la salvaguardia es una medida temporal de quince meses.

Comercio Exterior

USD Millones (FOB)	ene-14	ene-15
Exportaciones	2,016	1,610
Petroleras	1,076	619
No Petroleras	940	991
Importaciones	2,230	2,090
Balanza Comercial	(213)	(481)

Reserva y Deuda

USD Millones	2013	2014	ene-15
RILD	4,361	3,949	3,655
Deuda Pública Interna	9,927	12,558	12,669
Deuda Pública Externa	12,920	17,583	17,646
Deuda pública	22,847	30,141	30,315
Deuda pública como % PIB	24.18%	29.81%	

Los resultados del Banco Central del Ecuador para el 2014, muestran que el PIB anual creció en 3.8%, lo que implica una desaceleración frente a periodos anteriores. La nueva estimación del Banco Central es que el PIB para el 2015 aumente en 1.9%. Otros analistas estiman que este crecimiento estará por debajo del 1.7%, lo cual parecería ser optimista en vista de las circunstancias. El crecimiento del 2014, se apoyó principalmente en un importante aumento de las exportaciones y una sostenida actividad en el consumo de hogares. El consumo de los hogares podría verse restringido en este año por la contracción del gasto y de las inversiones por parte del Gobierno, lo cual ha constituido el motor de dicho consumo y de la economía en general durante los años anteriores.

La balanza comercial a diciembre del 2014 mostró un déficit menor que la del 2013. La desaceleración del crecimiento de importaciones, influenciado por las medidas de restricción implementadas el año pasado, y el crecimiento de exportaciones, dado principalmente por el aumento internacional del precio del camarón, apoyaron la tendencia positiva anual de la balanza comercial. Comparando las cifras de enero 2014 y enero 2015, se observa que el déficit de la balanza comercial más que se duplica como consecuencia de la caída de las exportaciones petroleras y a pesar de la reducción de las importaciones.

Para mayor información sobre el entorno económico o de los diferentes subsistemas financieros por favor referirse a nuestra página web, www.bankwatchratings.com en la sección "Reportes Especiales".

Marco Regulatorio

BWR considera que la aprobación del **Código Monetario Financiero** significará que en el mediano plazo existan modificaciones importantes a la estructura del sistema financiero ecuatoriano. El impacto real de muchos de los cambios se estima no será evidenciado en el corto plazo, debido al tiempo que tomará la creación de normativa secundaria que determine la parte operativa de los cambios expuesto en el Código.

La definición final de la normativa secundaria puede cambiar radicalmente la percepción de riesgo del sistema financiero y de la economía. Mientras más tiempo demore la transición entre la normativa actual hacia el nuevo Código, potencialmente podría aumentar la percepción del riesgo sistémico.

En general, una de las grandes preocupaciones que genera el Código es la **ambigüedad** de la redacción, que no define con claridad el alcance de varios artículos. Por otra parte, la **discrecionalidad y subjetividad** que tiene la nueva Junta para tomar decisiones limita la capacidad de análisis del impacto en el sistema financiero, debido a que deja abierta la posibilidad de decisiones subjetivas que pueden ser tomadas según una visión **técnica o política**. Por otra parte, es incierto si el enfoque de control que defina la Junta será **vía punitiva o vía incentivos**.

En conclusión, el riesgo que se genere en el Sistema Financiero y la economía ecuatoriana dependerá de las decisiones que a futuro la Junta pueda tomar. El riesgo fundamental sería la inseguridad jurídica por la capacidad de cambiar las



reglas del juego en cualquier momento.

Por el momento se observa que las presiones de liquidez se mantendrán y que el apetito de fondos y de control del Gobierno continuará. Lo dicho se fundamenta en las nuevas resoluciones emitidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera en cuanto al direccionamiento de crédito, programa de inversión de excedentes de liquidez, gestión del Dinero Electrónico, segmentación de la cartera de crédito, entre otras. En general las nuevas normas limitan la capacidad de gestión técnica y estratégica de las instituciones del Sistema Financiero lo cual pone en riesgo el manejo de la liquidez, su capacidad de generación y por lo tanto su capacidad de fortalecerse patrimonialmente. Por otro lado, los frecuentes cambios en la normativa generan incertidumbre y desmotivan las estrategias y propuestas de crecimiento del negocio.

Para mayor información sobre el entorno económico o de los diferentes subsistemas financieros por favor referirse a nuestra página web, www.bankwatchratings.com en la sección “Reportes Especiales”.

Ecuador

Riesgo Sectorial: Sistema Mercado Hipotecario

CARTERA DE VIVIENDA

TOTAL CARTERA BRUTA

(en MM USD)	dic-14	% Part.
BANCOS	1.653	25%
COOP	247	4%
MUTUALISTAS	195	3%
SOC. FINAN.	1	0%
BANCA PUBLICA	9	0%
TOTAL SFN	2.058	32%
BIESS	3.874	59%
TITULARIZACIONES	582	9%
TOTAL SISTEMA	6.514	100%

Fuente: Estadísticas BCE/ BIESS / SBS

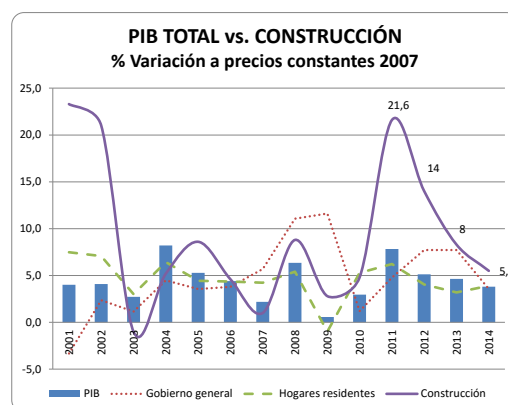
Elaboración: BWR

El año 2015 se perfila como un período de desaceleración del crecimiento de la economía en el país, principalmente por el efecto en los ingresos fiscales luego de la disminución de la cotización del barril de petróleo por debajo del precio estimado en el presupuesto del Estado, que se ha mantenido en el primer trimestre del año. En este contexto, la tasa de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) esperado en el 2015 se prevé esté por debajo del 2% (a precios constantes). Hasta el año 2014, el PIB creció a un ritmo promedio superior al 4%.

Dentro de las actividades de la economía ecuatoriana, una de las más dinámicas ha sido la construcción como rama del PIB, donde se incluye la obra pública y la construcción de vivienda. La Construcción ha crecido en promedio al doble del PIB con una tasa de 9.3% (promedio últimos 7 años) según datos publicados por el Banco Central del Ecuador (BCE). En el 2014, la construcción creció en 5.5%, en términos constantes, lo que significó una desaceleración del ritmo de crecimiento en comparación a los últimos tres años, aunque mantiene una variación positiva superior a la del PIB.

Si bien es un segmento estratégico para el Gobierno, lo que se puede corroborar con las medidas de incentivo adoptadas mediante Resolución de la Junta de Regulación Monetaria y Financiera emitida en marzo del 2015, en especial impulsando el crédito para vivienda nueva en segmentos medios y bajos (de interés social), con una reducción en la tasa de interés y con facilidades en las condiciones de financiamiento otorgado por parte de instituciones bancarias más grandes del sistema financiero privado y por el BIESS; sí se espera un crecimiento menos dinámico de la actividad en este año en comparación al 2014 y a períodos anteriores.

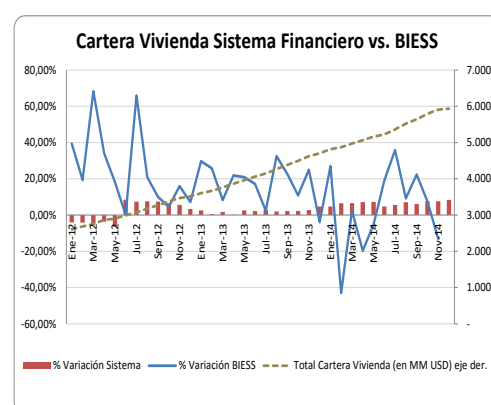
Analista:
Lorena Oliva
(5932) 292 2426
loliva@bwratings.com



Fuente: Estadísticas BCE/ BIESS / SBS

Elaboración: BWR Fuente: Estadísticas BCE/ BIESS / SBS

Elaboración: BWR



En el Ecuador, la actividad inmobiliaria está financiada por el sistema financiero privado, principalmente bancos y cooperativas, y por el Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (BIESS), cuya participación ha influenciado al sector de forma importante desde el año 2008, con una inyección de recursos promedio de USD 960 MM anuales desde el 2001. En el año 2014 se colocaron USD 1,071 MM en créditos de tipo hipotecario, y en el 2015 se ha anunciado que se esperan colocar USD 1,340 MM.

Fecha elaboración: Abril-2015



La composición de la cartera de tipo hipotecario en el país continúa con una participación mayoritaria del BIESS, como principal originador de cartera de vivienda actualmente, los bancos que aumentaron el ritmo de colocación en el último semestre del 2014, y en menor medida otro tipo de instituciones generadoras como son las cooperativas y mutualistas, que en general financian a un sector de menores recursos con créditos promedio de menor valor.

Al mes de diciembre 2014, el monto total acumulado de colocación de crédito hipotecario en el sistema, según cifras publicadas en estadísticas del BIESS, ascendió a USD 3,874 MM. El ritmo de colocación mensual se aceleró en el segundo semestre del año, con montos promedio de colocación de USD 100 MM por mes, aunque no se cumplió el presupuesto esperado total del año que fue de USD 1,300 MM. En el presente año, podría darse un efecto similar y los créditos totales colocados sean menores a los estimados por la Administración del BIESS, considerando un entorno macroeconómico de mayor incertidumbre que pueda influir en la voluntad de endeudamiento de la población objetivo en este período.

Por otra parte, en contraste el crecimiento de las colocaciones de cartera de vivienda en la banca privada se incrementó en el primer trimestre del 2015, con un crecimiento promedio de los saldos de cartera de 12%, cuando en el mismo período 2014 la variación promedio fue la mitad (5.58%). A la banca privada le interesa crecer en créditos de vivienda, por ser un segmento de cartera con indicadores de morosidad más estables por el tiempo y volumen de financiamiento, por la ponderación para el patrimonio técnico, porque tiene garantías reales. No obstante, es un tipo de crédito que requiere fondeo de mayor plazo, condición que no tiene el sistema privado.

A raíz de la Resolución de la Junta, se esperaría que las instituciones bancarias grandes impulsen el crédito de vivienda, ahora llamado de interés social, que se refiere a un segmento específico con condiciones establecidas, pero que podría significar un aumento en la colocación de cartera de este tipo y en la participación del sistema privado en el sistema hipotecario.

Es importante tomar en cuenta, que dentro del sistema hipotecario privado, en especial en lo que se refiere a la cartera generada por los bancos, el monto total de créditos del sistema está también influenciado por los procesos de titularización de cartera, mediante los cuales esta sale del balance de los bancos originadores y se direcciona a fideicomisos independientes. Las titularizaciones de cartera hipotecaria vigentes suman un monto de USD 582 MM, y es el 9% del total de la cartera a diciembre del 2014.

En relación a la calidad de la cartera en el sistema hipotecario, según datos no oficiales publicados, se menciona que el índice de morosidad del BIESS en cartera hipotecaria es de 1.65% al cierre del 2014². Bajo un supuesto de que los pagos de los préstamos hipotecarios están ligados a la relación de dependencia del trabajador y mantienen mecanismos de recuperación a través del débito directo de los roles de pagos, se podría suponer que el nivel de morosidad es bajo, porque cuenta con mecanismos de recuperación más eficientes.

El indicador promedio de morosidad de la cartera de vivienda de los bancos privados a diciembre 2014 fue de 1.90%, el cual disminuyó en el último trimestre del año, influenciado en parte por los castigos que se realizan al finalizar el período. En general, este tipo de créditos maneja bajos indicadores de mora, debido a la clase

² <http://www.clave.com.ec/index.php?idSeccion=1543>



de bien financiado, el plazo, la garantía y el análisis de crédito al que está sujeto, lo que hace que se mantenga una estabilidad en los indicadores de calidad de cartera.

Otro segmento que participa en el sistema hipotecario es el de la cartera generada por las cooperativas de ahorro y crédito, que a marzo 2015 incrementa el volumen a USD 280 MM lo cual se debe en mayor parte a una reclasificación del segmento de cooperativas por parte de la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria (SEPS), de forma que se incluyen más instituciones reguladas con lo que la cartera creció en USD 32 MM, frente al dato de diciembre 2014.

El segmento de cooperativas no cuenta con fuentes de fondeo de largo plazo, la mayor parte proviene de depósitos a la vista. Un mayor crecimiento en cartera de vivienda de las cooperativas, generaría mayores descalces de plazo en los balances de este tipo de instituciones.

La perspectiva del sistema hipotecario del país es más conservadora para el período 2015, si bien existe el impulso desde las medidas del Gobierno, este es un sector estrechamente relacionado a la disponibilidad de liquidez y sensible a cambios en otros sectores como el comercial y el importador. Los bancos privados continuarían con un crecimiento moderado y sostenido en el segmento en el corto plazo, además porque existe presión desde la normativa vigente de cumplir con un porcentaje de colocación de créditos de vivienda en función del patrimonio técnico de cada banco.

En el caso de las cooperativas, al estar dirigidas a un nicho de mercado diferente al de bancos, podrían continuar con un crecimiento a un ritmo mayor, si mantienen el ritmo de crecimiento de las fuentes de fondeo propias.

En cuanto a la calidad de los activos, se estima que el sistema en general maneja indicadores saludables de morosidad no se esperaría un cambio en este sentido en el corto plazo.



La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso escrito de BANKWATCH RATINGS. Todos los derechos reservados. La asignación y mantenimiento de las calificaciones de BANKWATCH RATINGS se realizan con base en información que recibe de los emisores y de otras fuentes que BANKWATCH RATINGS considera creíbles. BANKWATCH RATINGS lleva a cabo una investigación razonable de la información sobre la que fundamenta su análisis de acuerdo con sus metodologías de calificación. Obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión determinada. La forma en que BANKWATCH RATINGS lleve a cabo la investigación y el análisis de la información disponible varía dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y del emisor al igual que los requisitos que se soliciten. Las prácticas en que se ofrece y se coloca la emisión, la naturaleza y calidad de la información pública relevante, los informes de auditoría, los acuerdos de procedimientos con terceros, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros NO son de responsabilidad de BANKWATCH RATINGS. En última instancia, el emisor es responsable de la exactitud de la información que proporciona a BANKWATCH RATINGS y al mercado en los documentos de oferta pública y otros informes. Al emitir sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS confía en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones por naturaleza son prospectivas por lo que incorporan hipótesis y supuestos sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o confirmó una calificación.

Los informes contienen información presentada por el cliente y analizada por BANKWATCH RATINGS, sobre la cual la calificadora emite opiniones sin ninguna garantía de ningún tipo. Una calificación de BANKWATCH RATINGS es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión o emisor. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que BANKWATCH RATINGS evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de BANKWATCH RATINGS y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados al riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. BANKWATCH RATINGS no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de BANKWATCH RATINGS son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de BANKWATCH RATINGS estuvieron involucrados en el proceso, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los nombres de los analistas se incluyen en el informe solamente como contactos en caso de ser requeridos. Un informe con una calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información requerida para el proceso de emisión. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de BANKWATCH RATINGS. BANKWATCH RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ninguna referencia en cuanto al precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversionista en particular, o la naturaleza impositiva o fiscal en relación a los títulos. La asignación, publicación o difusión de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye el consentimiento de BANKWATCH RATINGS para usar su nombre sin su autorización. Todos los derechos reservados. . © BankWatch Ratings 2014.