

Ecuador
Títulos con Respaldo de
Créditos Hipotecarios

Fideicomiso Mercantil FIMEPCH1

Valores PCHTH 1

Calificación (Undécimo Seguimiento)

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

Descripción de la Estructura:

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

RESUMEN CLASE A1				
	Clase A1	Clase A1	Clase A1	Clase A1
Fecha Emisión	28-jul-06	28-jul-06	28-jul-06	28-jul-06
Fecha Vencimiento	15-dic-15	15-ago-16	15-sep-16	15-mar-17
Monto Emitido	5.000.000	14.400.000	35.600.000	18.970.000
Saldo de Capital	1.410.965	4.063.580	10.046.072	5.353.202
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	49	57	58	64

*El Saldo de Capital de la Clase A1 asciende a USD 20,873 M en este monto está considerado el dividendo de capital por USD 714 M que se canceló luego de la fecha de corte (15-11-2011).

RESUMEN CLASES A2 Y B		
	Clase A2	Clase B
Fecha Emisión	28-jul-06	28-jul-06
Fecha Vencimiento	15-ago-17	15-nov-18
Inicio Etapa Amort.	15-jul-17	15-oct-18
Monto Emitido	3.400.000	7.649.959,22
Saldo de Capital	3.400.000	7.649.959,22
Amort. Capital	Mensual	Mensual
Amort. Interés	Mensual	Mensual
Interés (como % de TPP Créditos)	73,65%	100%
Plazo legal remanente	68	83

Contactos

Carlos Ordóñez
(593 2) 254 83 93
carlosordonez@bankwatchratings.com

Lorena Oliva
(593 2) 254 83 93
l.oliva@bankwatchratings.com

FECHA COMITE: Enero 31, 2012

ESTADOS FINANCIEROS A: Noviembre 15, 2011

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** emitidas por el **Fideicomiso Mercantil Titularización Hipotecaria de Banco Pichincha 1, FIMEPCH1**, con corte al mes de noviembre 2011, decidió **mantener la calificación de las Clases A1 y A2 en AAA, y la calificación de la Clase B en A**. De acuerdo a la Ley de Mercado de Valores, estas categorías tienen la siguiente definición:

AAA: Corresponde al patrimonio autónomo que tiene excelente capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión.

A: Corresponde al patrimonio autónomo que tiene buena 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 series 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 estresa los flujos en escenarios de diferentes niveles de prepago y estima una pérdida base sensibilizada con algunas variables.

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

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

Con respecto a la clase B, la clase con mayor subordinación, ésta se beneficia del sobrecolateral que se ha acumulado en el tiempo, por lo que no es sensible a tasas altas de prepago dentro de un escenario consistente

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.



con la calificación otorgada. No obstante, el cumplimiento del plazo legal en un escenario de estrés superior se muestra presionado por el descalce de plazos entre la duración de los títulos y la cartera.

El activo subyacente de la titularización está compuesto principalmente por cartera, la cual conserva su buena calidad, presentando a la fecha de corte de este informe una relación de cartera con más de 3 cuotas vencidas sobre cartera inicial de 0.17%.

Desde junio 08 hasta el corte de este informe, el Originador ha realizado recompras de cartera de USD 91.7 M 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.

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

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

▪ PRESENTACIÓN DE CUENTAS

Este reporte se realizó con base en:

- Los estados financieros del Fideicomiso Mercantil Titularización Hipotecaria de Banco Pichincha 1, FIMEPCH1 a diciembre del 2010, auditados por la firma PricewaterhouseCoopers e interinos a noviembre del 2011.
- Estados Financieros del Originador al 31 de diciembre del 2010 auditados por la firma PriceWaterHouseCoopers e interinos presentados por la Superintendencia de Bancos y Seguros a noviembre del 2011
- El detalle de la cartera titularizada al 15 de noviembre del 2011 y demás información presentada por la Fiduciaria con la misma fecha de corte.

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

▪ HECHOS RELEVANTES Y SUBSECUENTES

Pago de Anticipo de Impuesto a la Renta

El 26 de abril de 2011 se reforma el Reglamento para la Aplicación de la Ley de Régimen Tributario Interno,

eliminando el texto que indicaba explícitamente que los Fideicomisos Mercantiles que no realizan actividades empresariales ni operan negocios en marcha, no debían pagar anticipo de impuesto a la renta. Si bien dichos fideicomisos están exentos del pago de impuesto a la renta (previo el cumplimiento de otras obligaciones específicas), la Administradora ha enviado una consulta al Servicio de Rentas Internas para asegurar que aún con la reforma descrita los Fideicomisos de Titularización no deben realizar el pago del anticipo.

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

Oferta de Créditos Hipotecarios del IESS

De acuerdo a la reforma establecida en marzo 09 a la ley de Seguridad Social, el IESS tiene la capacidad de ofrecer a sus afiliados que ya tienen créditos hipotecarios con instituciones financieras locales, préstamos en reemplazo, con condiciones de plazo y tasa más favorables. Si bien en otros procesos de titularización no se ha evidenciado hasta el momento un impacto material de esta medida, los diferentes escenarios utilizados por la Calificadora incluyen un estrés en este sentido.

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

La incidencia negativa de un aumento del prepago consiste en que el Fideicomiso generaría un menor exceso de interés, reduciendo su capacidad para cubrir las pérdidas generadas por un deterioro de la calidad de la cartera. No obstante, en el caso de esta titularización, la capacidad de pago de las tres clases no es sensible a niveles elevados de prepago, por cuanto se ha acumulado un nivel suficiente de sobrecolateral para cubrir este riesgo.

▪ 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 4.38% en el presente seguimiento.

La calificadora asume una curva que determina el momento en que se generan las pérdidas de la cartera. Las calificaciones AAA y A reflejan actualmente una capacidad de pago de al menos 6 y 4 veces la pérdida base, respectivamente. Estos múltiplos pueden variar en el tiempo.

Así también, se asume que a través de la acción legal aplicable a los créditos morosos se podrá recuperar un porcentaje de dicha pérdida bruta luego de un tiempo determinado. Este porcentaje es estresado de acuerdo al escenario de calificación.

El modelo contempla un análisis de la sensibilidad de cada clase a movimientos en la tasa de prepago de la cartera. Un prepago elevado de los créditos causaría una amortización más rápida de las clases con mayor prelación, disminuyendo al mismo tiempo la acumulación de excedentes resultantes del margen existente entre el interés ganado de la cartera y el pagado a los inversionistas, netos de los gastos del Fideicomiso. Este excedente generalmente ayuda a las clases con mayor subordinación a soportar un mayor nivel de estrés, contrarrestando el efecto de la morosidad en los flujos generados por el Fideicomiso.

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

A través del análisis del flujo de caja teórico bajo distintos escenarios de estrés, considerando el orden de prelación y los demás puntos explicados en los párrafos anteriores, se establece la capacidad de cada clase de cumplir en tiempo y forma con sus obligaciones.

EVOLUCIÓN DE LA EMISIÓN

Evolución de la Estructura

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

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

A partir de junio 08 la totalidad de la clase A1 se encuentra en etapa de amortización, por lo que todo el capital y el interés extraordinario que se recaude se utilizarán para la amortización de esta clase hasta su cancelación. Hasta fines de noviembre el Fideicomiso ha cancelado capital de la clase A1 por un total de USD 53,810 M.

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

Flujos del Fideicomiso

Al 15 de noviembre del 2011 los fondos disponibles del FIMEPCH1 tienen un saldo de USD 1,776 M, excedente que representa el 4.76% del activo del Fideicomiso, y que se encuentra depositado en la cuenta que mantiene el Fideicomiso en el Banco Pichincha. Las fuentes del excedente se explican a continuación.

GENERACIÓN DE FONDOS DISPONIBLES (USD Miles)	
Efectivo inicial (28-julio-2006)	1
(+) Capital recuperado	70.767
(-) Compra de Cartera para reposición	21.103
Flujo Proveniente de Capital	49.664
(+) Interés recaudado (cartera+otros)**	37.896
(-) Gastos del fideicomiso	3.891
(-) Interés ordinario pagado a clases A1, A2 y B ***	25.357
(-) Pagos al originador	469
Flujo Proveniente de Exceso de Interés	8.179
Efectivo Generado por Capital e Interés	57.843
(-) Capital pagado a clases*	53.810
(-) Interés extraordinario pagado a clase B	3.165
Efectivo pendiente de utilización	869
Ajustes:	
(-) Cuentas x cobrar al originador	2
(+) Capital e Interes pagados luego del corte	909
Efectivo final según balance (15-noviembre-11)	1.776

* Incluye cuota de capital pagada después del corte por USD 714M

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

*** Incluye pago de interés por USD 194M realizado después del corte

El excedente de caja corresponde principalmente a recuperaciones de capital que serán utilizados para la siguiente amortización mensual de la clase preferente.

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

Resumen Colateral a: 15-nov-11	
Monto Cartera (USD)	
Original (calificado)	88.075.578,63
Original (emitido)	85.019.959,22
Actual	35.356.228,33
Número de Créditos actual	2.003
Monto Promedio Crédito Actual (USD)	17.651,64
Deuda/ Gtía promedio ponderado (%)	
Original (calificado)	53,00
Actual	37,43
Dividendo/ Renta promedio ponderado (%)	
Original (calificado)	20,03
Actual	20,87
Plazo promedio ponderado remanente (meses)	
Original (calificado)	124
Actual	83
Tasa Interés promedio ponderada (%)	
Original (calificado)	11,54
Actual	10,01
Concentración Regional (%):	
Pichincha	70,82
Guayas	19,32
Azuay	2,97
Manabí	2,04
Imbabura	1,49
Otras Provincias (<1%)	3,35
TPA Promedio Plazo Emisión	10,94%

La presente emisión se encuentra respaldada por 2.003 créditos hipotecarios de vivienda originados por Banco Pichincha, con un monto promedio de USD 17.6 M y una tasa de interés promedio ponderada de 10.01%. Todos los créditos tienen vencimientos mensuales y están protegidos por seguros de desgravamen y seguro de daños sobre el inmueble en garantía. La Calificadora ha recibido una opinión legal favorable respecto a la legalidad y forma de transferencia de los activos del patrimonio autónomo.

El saldo insoluto de los títulos emitidos es de USD 31,923 M frente a un saldo de cartera de USD 35,356 M y recursos líquidos netos por USD 1,776M; estos últimos serán utilizados principalmente para la próxima amortización mensual de capital y pago de intereses a las clases.

La cartera muestra un promedio ponderado de la relación deuda/garantía actual (DAV) de 37.43% y una relación dividendo / ingreso (CIN) de 20.87%, indicadores que son mejores a los límites que establece el Fideicomiso (DAV de hasta 82% y CIN al momento de la originación del crédito de hasta 40%).

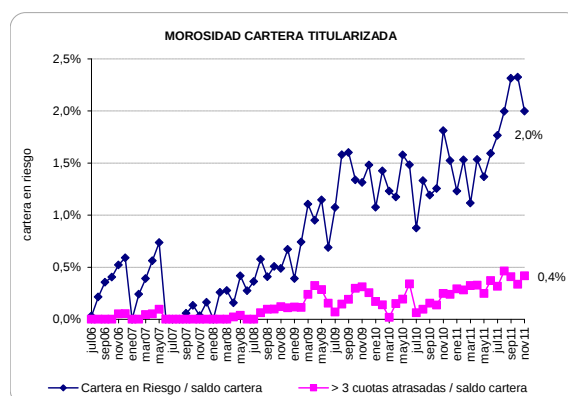
A continuación se presenta la distribución de estos dos indicadores:

DAV POR RANGOS	
< 10%	3,13%
entre 10% y 19%	9,62%
entre 20% y 29%	18,05%
entre 30% y 39%	26,69%
entre 40% y 49%	21,40%
entre 50% y 59%	15,01%
entre 60% y 69%	5,71%
entre 70% y 79%	0,38%
Mayor a 80%	0,00%
	100,00%

CIN POR RANGOS	
< 10%	7,22%
entre 11% y 20%	38,01%
entre 21% y 30%	41,44%
entre 31% y 35%	9,55%
entre 36% y 40%	2,55%
Mayor a 40%	0,33%
n/d	0,91%
	100,00%

Con respecto a la morosidad de la cartera, ésta se mantiene baja. Al inicio hubo un efecto en el indicador de morosidad por las compras que el Originador realizó en varias ocasiones antes de finalizar la etapa de reposición. Sin embargo, a partir del inicio de la etapa de amortización de la serie A1 (junio-08), no se han realizado más compras.

Al corte del presente seguimiento, la cartera con más de 3 cuotas vencidas representa únicamente el 0.17% y 0.4% de la cartera inicialmente transferida y del saldo insoluto de cartera, respectivamente, niveles que reflejan un comportamiento mejor que el proyectado en la calificación inicial.



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

Desde junio 08 hasta el corte de este informe, el Originador ha realizado recompras de cartera vigente por USD 93.6M mensuales en promedio, motivadas principalmente por el interés de liberar sus garantías hipotecarias y utilizarlas para el otorgamiento o gestión de cobro de otras operaciones. La TPA promedio de la cartera se estima en 10.94% al mes de noviembre 2011, y sin considerar las ventas sería de 7.88%.

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

La tasa máxima legal del segmento de vivienda al corte de este informe se encuentra en 10.78% en términos nominales. Considerando la estructura de tasas de



interés de la cartera, se esperaría que la tasa de interés promedio ponderada de la cartera se establezca en el nivel actual para los próximos seguimientos.

El plazo promedio ponderado remanente de la cartera es de 83 meses frente a un plazo por vencer promedio ponderado de los valores en circulación de 65 meses. Hay un 47% de cartera por vencer cuyo plazo al vencimiento es mayor a 83 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 más grande del sistema financiero ecuatoriano, participando con el 25% de los activos totales del sistema Bancos.

El Grupo tiene cobertura nacional y regional, a través de sus subsidiarias. En el año 2010 se concretó la recompra de Inversora Pichincha y entró en operación el Banco Pichincha en España de modo que se pueda atender a la comunidad de inmigrantes ecuatorianos en dicho país.

El enfoque de negocios del Banco se orienta a dos grandes esferas: la banca de empresas y la banca de personas, segmento que mantiene el mayor impulso. La cartera se caracteriza por su diversificación con una mayor participación de créditos comerciales y de consumo.

La Institución mantiene una buena imagen de marca en el mercado debido a su larga trayectoria en el País, en la que ha fundamentado la confianza de sus clientes. Esta confianza le ha otorgado una ventaja competitiva de largo plazo debido a la diversificación de su fondeo.

Banco Pichincha mantiene una calificación de AAA- en escala local otorgada por BankWatch Ratings. La calificación se sustenta en el mantenimiento estable de los resultados en las diferentes áreas de negocios, e incorpora las tendencias positivas que se esperan a pesar de la incertidumbre existente a nivel macroeconómico y la vulnerabilidad actual del sistema financiero a las decisiones del Gobierno y al giro de la economía.

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.

La cobranza de los créditos hipotecarios está administrada por su filial, Pichincha Sistemas Acobi Pague Ya C.A., empresa especializada en esta gestión y que de acuerdo a nuestro criterio, cuenta con los recursos físicos y tecnológicos necesarios para realizar una adecuada gestión de recuperación de los créditos vencidos. En conclusión, pensamos que el Banco posee la capacidad técnica y operativa para desempeñar exitosamente su rol de Administrador de la cartera transferida al Fideicomiso.

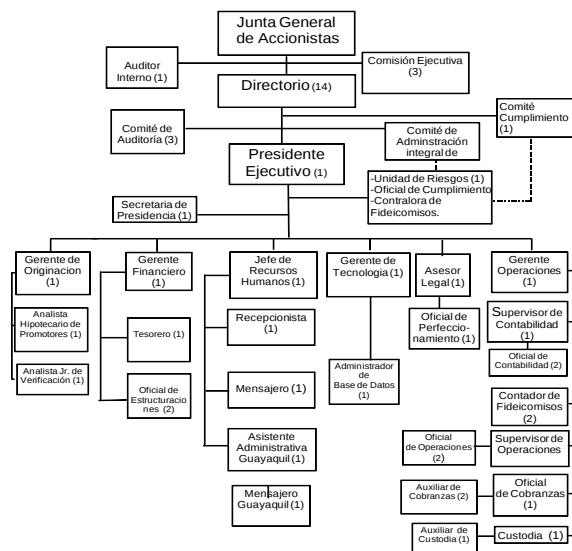
Todo el proceso de originación es soportado operativamente por la empresa internacional Tata TCS, que aplica los procedimientos y políticas coordinadas con el Banco para cada producto activo, trabajo que en nuestro criterio lo realiza satisfactoriamente.

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.

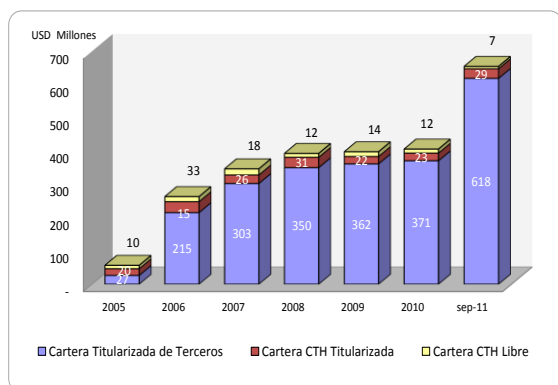
Consideramos que CTH tiene la suficiente experiencia, capacidad profesional y técnica para actuar como agente de manejo de la presente titularización.



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.

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



Actualmente la Institución cuenta con oficinas administrativas ubicadas en Quito y Guayaquil y tiene a su cargo 33 funcionarios de tiempo completo.

Entorno Macroeconómico

Ecuador

El comportamiento real del 2011, superó las expectativas. Se espera que en el 2012 haya una desaceleración pero seguirá siendo un buen año considerando sobretodo que la economía mundial está estancada.

En el 2012, las actividades que se dirigen a los mercados externos tendrán que enfrentar los mayores riesgos, no solo por las perspectivas económicas de dichos mercados sino por el deterioro del entorno operativo interno para las exportaciones en torno a varios factores: crecimiento de los costos internos, una aparente tendencia al fortalecimiento del dólar, el nuevo impuesto del 5% a la salida de divisas y a los fondos que los exportadores mantienen en el exterior y la actitud de las autoridades frente a los principales mercados del Ecuador.

A mediano plazo (2013-2015) surgen preocupaciones en función de las perspectivas de la economía global. Se mantiene la preocupación en cuanto a que la estabilidad del Ecuador depende del gasto público que mantiene una tendencia creciente y que este a su vez está íntimamente ligado al precio del petróleo y a su capacidad de seguir consiguiendo nuevos créditos. Por otro lado el gasto corriente representa la mayor parte del gasto del gobierno y este está financiado con fuentes adicionales a los impuestos.

El entorno para la inversión privada es cada vez más incierto y desfavorable, lo que impide aprovechar localmente el incremento de la demanda y la disponibilidad de crédito.

COMPORTAMIENTO HISTÓRICO Y PREVISIÓN 2012

	2008	2009	2010	2011 prev.	2012 prev.
PIB (USD Mill 2000)	24,032	24,119	24,983	26,608	28,031
Inc. PIB (Mill.2000)%	7.24	0.36	3.60	6.50	5.40
PIB CORRIENTE (Mill USD)	54,208	52,022	57,978	65,945	71,625
Inc. PIB CORRIENTE%		-4.03%	11.45%	13.74%	8.61%
Inc.anual oferta y demanda global(usd 2000)	8.10	-3.60	7.40	5.80	4.90
Inflación Anual %	8.83	4.31	3.33	5.53**	
Deuda total del Gobierno/PIB %	25.34	19.67	23.40	21.72***	
Deuda externa del Gobierno/PIB %	19.19	14.39	15.22	15.09***	
Deuda interna del Gobierno/PIB %	6.15	5.28	8.18	6.63***	
Cuenta Corriente/PIB %	2.0	-0.35	-3.31	0.17	
Presupuesto General del Estado/PIB %	-1.10	-4.30	-1.60	-2.40	-5.20
Ingreso Sector Público/PIB %	40.70	35.33	39.98	46.8****	
Gasto Corriente Gobierno/PIB %	27.20	26.80	29.16	32.36****	
Inversión del Gobierno /PIB %	12.91	12.84	12.45	12.59****	
Precio del Petróleo/ barril USD (ref)	97.70	64.00	84.50	100.68*	
estimación BCE Nov/11					
fuente: Analisis Semanal - 2007 - 2011 BCE devengado , 2012 registro oficial y proforma PIB					
Debe notarse que la deuda del Gobierno no contabiliza deuda contraída a plazos menores de 360 días.					
**BCE inflación anual a noviembre 2011					
*** deuda a octubre 2011 PIB corriente proyectado					
**** BCE con datos a agosto 2011 anualizado					
* diciembre 2 de 2011					

El BCE ha actualizado su estimación en cuanto al crecimiento económico para el 2011 a 6.5%. Este crecimiento del PIB ha estado fomentado principalmente por inversión pública, lo que ha privilegiado el crecimiento del sector de la construcción, del agua y energía. El sector de la construcción ha sido apoyado también por el crédito del BIESS. El crecimiento real del año podría llegar alrededor de un 7% según algunas expectativas.

Algunos de los sectores que se han destacado durante el año 2011 se muestran a continuación, junto a las expectativas de su variación para el año 2012:

Sectores	2011 prev	2012 prev
Refinación de Petróleo	25.4%	-12.1%
Electricidad y Agua	8.0%	5.0%
Construcción	14.0%	5.5%
Comercio	6.6%	6.0%
Explotación de Minas y Canteras	5.4%	0.4%
Intermediación Financiera	7.8%	3.5%
Agricultura/Ganadería	4.6%	5.0%
Productos de Madera y elaboración	10.0%	11.0%
Silvicultura y extracción de Madera	9.4%	9.0%
Pesca	7.6%	7.6%



* la tabla anterior muestra el crecimiento del PIB en valores constantes por actividad económica. Fuente: BCE

La oferta y demanda global que suma al PIB el comercio exterior, en el 2011 frente al año anterior, muestra una desaceleración con un crecimiento del 5.8% frente a un importante 7.4% del 2010.

El comportamiento de la oferta global también variaría con respecto al año anterior. En el 2010 el PIB aumentó en 3.6% y las importaciones en un importante 16.3%. Para el 2011, el incremento del PIB sería de un 6.5% y el de las importaciones del 3.96%. Considerando el comportamiento esperado de las exportaciones y de la demanda interna, lo cual se expone más adelante, se esperará que el aumento de las importaciones sea mayor.

El comportamiento de la demanda global, muestra que la demanda interna se desacelera de un 9.1% de crecimiento en el 2010 a un 6% en el 2011, mientras que las exportaciones que crecieron en el 2010 en un magro 2.3%, en el 2011, se recuperan en un 5.1%.

El desempeño de la demanda interna y las previsiones del BCE para el 2011, se muestra en la tabla siguiente:

COMPOSICIÓN DEMANDA INTERNA		2008	2009	2010	2011
PREVISIÓN DEL BCE		Tasas de crecimiento			
DEMANDA INTERNA		9.9%	-2.7%	9.1%	6.0%
1) CONSUMO		7.4%	-0.1%	6.9%	5.2%
	Estado	11.5%	4.0%	1.4%	4.6%
	Hogares	6.9%	-0.7%	7.7%	5.2%
2) FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO		16.1%	-4.3%	10.2%	7.5%
3) EXISTENCIAS		13.7%	-30.8%	45.3%	10.3%

Se destaca en el desempeño de la demanda interna la formación bruta de capital que muestra una desaceleración importante con respecto al año anterior. Esta desaceleración se da en el segundo semestre del año luego de que en el primer trimestre el crecimiento anual fue del 15.4%. Así mismo, el consumo de los hogares mostraría una desaceleración en el segundo semestre del 2011, llegando a 5.2% al fin de año, luego del crecimiento de 8.3% en el primer semestre.

Las perspectivas antes expuestas, tanto de la formación bruta de capital como la del consumo de los hogares, están incorporadas en las expectativas de crecimiento para el 2011 de 6.5%. **Expertos estiman que esta desaceleración tan pronunciada es poco probable por lo que se esperaría que el crecimiento real del PIB para el 2011, supere el 7%.**

El crecimiento del gasto público en la formación de capital está impulsado por el alto precio del petróleo y el mayor endeudamiento público con la banca china. Se estima que aun cuando la recaudación de impuestos a mostrado una tendencia creciente, esta expansión no ha sido suficiente para cubrir por sí sola el creciente gasto corriente.

Como consecuencia de la política económica, altamente dependiente del gasto público, resulta que las importaciones crezcan más que las exportaciones, que las tasas de crecimiento tanto de la formación bruta de capital como del consumo de los hogares sean más

volátiles y muestren variaciones más pronunciadas y que el sector productivo sea el de menor crecimiento.

PERSPECTIVAS 2012

OTRAS EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO 2012				
BCE	FITCH	CEPAL	FMI	
5.4%	4.8%	5.0%	4.0%	

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

El precio del petróleo tiene buenas perspectivas pero no tendrá un incremento importante frente al 2011. Existen fondos disponibles adicionales de China y Rusia para proyectos hidroeléctricos, pero estos llegarán a un límite en un momento dado que pudiera no ser el próximo año.

La desaceleración del PIB al 5.4%, explica el BCE, por la paralización de la refinera de Esmeraldas durante la mitad del año. El PIB petrolero según estas expectativas crecería en apenas 0.3% en el 2012. El PIB no petrolero se desacelerará de 6.7% en el 2011, a 6.1% en 2012.

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

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

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

PERSPECTIVAS 2013 – 2015

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

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

El FMI concuerda con las tendencias de crecimiento esperadas.

SECTOR PRIVADO

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

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

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

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

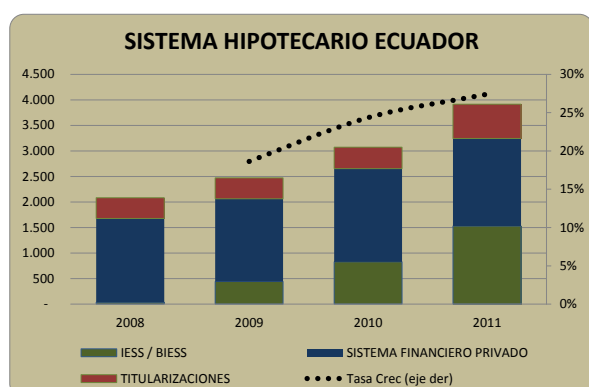
Fuentes: BCE, Ecuador Analysis, El Comercio; Elaboración BWR.



SISTEMA - MERCADO HIPOTECARIO

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

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



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

Elaboración: BWR

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

En base a información publicada por la Superintendencia de Bancos y Seguros y las estadísticas del BIESS, el mercado hipotecario al mes de octubre 2011, ascendería a USD 3,916 MM, donde el sistema financiero privado tendría una participación del 44%, el BIESS el 39% y la cartera titularizada representa el 17%.

Como se puede observar en el gráfico, a partir del 2008 el BIESS ingresa agresivamente al mercado hipotecario colocando un promedio de USD 497 MM por año desde el 2008 hasta el 2011. Si bien la institución financiera también construcción y remodelación, el mayor volumen de crédito otorgado es para vivienda terminada.

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

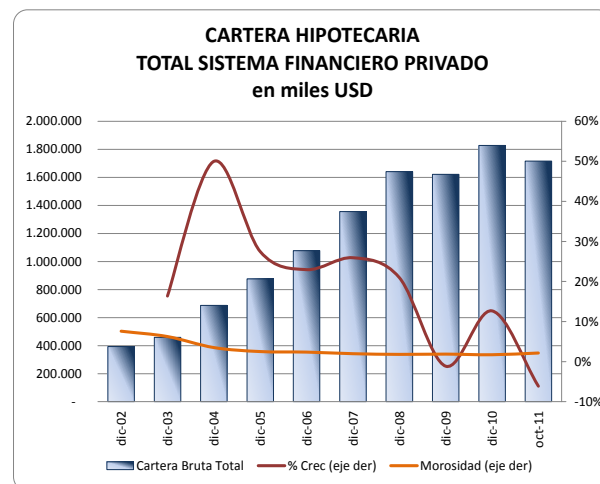
La competencia que genera el BIESS para el sistema financiero es fuerte, no solo porque la institución tiene los recursos para la colocación sino porque además el fondeo del IESS es de largo plazo y puede otorgar plazos mayores a 20 años.

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

Según el presupuesto del BIESS se espera USD 725 MM en nuevos créditos hipotecarios colocados en el 2011. De cumplirse este presupuesto la cartera total del BIESS estaría cerca de igualar la cartera total de vivienda del sistema financiero. Hasta el mes de noviembre 2011 la colocación de cartera hipotecaria del BIESS, según su reporte estadístico, ascendió a USD 701 MM.

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

La cartera bruta total de vivienda del sistema financiero al mes de octubre 2011 ascendió a USD 1,715 MM, de los cuales el 75% corresponde a la cartera de bancos. La cartera de vivienda de bancos al mes de octubre muestra un decrecimiento anual de -6%, influenciado principalmente por el retiro de cartera de Banco Pichincha por alrededor de USD 300MM, la cual fue titularizada, de la misma forma también hubo la disminución de USD 30 MM que fueron titularizados por Produbanco. Sin contar estos montos, la cartera del sistema de vivienda creció 12%.



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros
Elaboración: BWR

La siguiente cartera en importancia es la generada por las cooperativas. Este segmento es el que mayor crecimiento registra en los dos últimos años. Hasta el año 2009, la cartera de vivienda de las cooperativas crecía en promedio al 10%, durante el 2011 el segmento presenta un ritmo de crecimiento promedio anual 28%, observándose una desaceleración en el crecimiento en el último trimestre del año.

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

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

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

El indicador de morosidad de la cartera de vivienda del sistema financiero privado muestra un ligero incremento en relación al histórico, influenciado también por la disminución de la cartera productiva del sistema a partir de las titularizaciones de Banco Pichincha y Produbanco. La cartera en riesgo representa 2.16% de la cartera total al mes de octubre 2011.

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

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

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

Fuentes: BCE
Superintendencia de Bancos y Seguros
Estadísticas BIESS
Elaboración: BWR.

