

Ecuador
 Títulos con Respaldo de
 Créditos Hipotecarios
 Duodécimo Seguimiento

**Fideicomiso Mercantil Banco
 General Rumiñahui 1**
Valores BGR- TH 1

Calificación

Clase	Calif. Anterior	Calif. Actual	Último Cambio
A1	Cancelada en octubre-2012.		
A2	AAA	AAA	---
A3	AA	AAA	mar-2013
A4	A-	A+	sep-2013
A5	A-	A+	sep-2013

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.

Originador: Banco General Rumiñahui S.A.
Activo Subyacente: Cartera Hipotecaria
Administración Fiduciaria: CTH S.A.
Administración de Cartera: Banco General Rumiñahui S.A.

CARACTERÍSTICAS EMISIÓN CLASES A2 Y A3		
	A2	A3
Fecha Emisión	17-mar-08	17-mar-08
Monto Emitido USD	7,722,094.28	5,148,062.86
Saldo Insoluto USD	2,907,152.67	5,148,062.86
Tasa (% de TPP)	62.15%	70.16%
Etapa	Amortización	Amortización
Plazo Legal Original*	97 meses	102 meses
Plazo Legal Remanente	44 meses	49 meses
Fecha Vencimiento	01-abr-2017	01-sep-2017

Nota: Saldo insoluto de clase A2 se encuentra neto de la amortización realizada el primer día hábil de agosto de 2013.

CARACTERÍSTICAS EMISIÓN CLASES A4 y A5		
	A4	A5
Fecha Emisión	17-mar-08	17-mar-08
Monto Emitido USD	5,148,061.86	1.00
Saldo Insoluto USD	5,148,061.86	1.00
Tasa (% de TPP)	78.18%	Excedente**
Etapa	Amortización	Amortización
Plazo Legal Original*	127 meses	128 meses
Plazo Legal Remanente	74 meses	75 meses
Fecha Vencimiento	01-oct-2019	01-nov-2019

* Contado a partir del inicio de la etapa de amortización.

** La clase A5 recibirá los excedentes, una vez canceladas todas las obligaciones del Fideicomiso.

Contactos

Patricia Pinto (593 2) 2922-426 ext. 103
pintop@bwratings.com

Carlos Ordóñez (593 2) 2922-426 ext.105
cordonez@bwratings.com

FECHA COMITE: septiembre 30, 2013

ESTADOS FINANCIEROS A: julio, 2013

FUNDAMENTO DE LA CALIFICACIÓN

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings, luego de analizar la información relativa al Fideicomiso Mercantil Banco General Rumiñahui 1, decidió mantener la calificación de la clase A2 y A3 en "AAA"; e incrementar la calificación de las clases A4 y A5 de "A-" a "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".

Se debe aclarar que los signos "+" y "-" que acompañan la calificación indican una posición relativa dentro de la misma categoría y no una tendencia.

Las calificaciones otorgadas pertenecen a una 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. Las calificaciones sí incorporan los riesgos del entorno macroeconómico y de la industria que podrían afectar positiva o negativamente el riesgo de crédito de la transacción.

Estas calificaciones se fundamentan en la capacidad de cada clase de pagar en tiempo y forma dentro de un escenario de estrés consistente con su calificación. La calificación AAA implica que las clases podrían superar un escenario de al menos seis veces la pérdida base, mientras que las clases calificadas A+ podrían soportar escenarios de al menos 4.33 veces la pérdida base.

La estructura ha acumulado un importante nivel de sobrecolateral gracias al aporte en el tiempo del margen neto de interés de la estructura, que hace que

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 su subsidiaria. 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 saldo insoluto de los títulos emitidos se reduzca más rápidamente que el activo subyacente.

Banco Rumiñahui, el originador y administrador de cartera no mantiene actualmente una calificación global con Bankwatch Ratings. En la calificación inicial se analizó la infraestructura, políticas y procedimientos de originación y cobranza del Banco, concluyendo que este posee la capacidad técnica y operativa para desempeñarse exitosamente como administrador de la cartera a transferirse al fideicomiso.

Por último, se considera que CTH S.A. tiene la suficiente experiencia, capacidad profesional y técnica para actuar como agente de manejo de la presente titularización.

PRESENTACIÓN DE CUENTAS

El presente análisis ha sido realizado en función de la siguiente documentación:

- Estados financieros del Fideicomiso a diciembre-2012 auditados por la empresa PricewaterhouseCoopers, con opinión limpia respecto a la razonabilidad de su presentación con base en las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).
- Estados financieros no auditados del Fideicomiso desde el inicio de la titularización hasta julio-2013, preparados de acuerdo a las NIIF; y demás información suplementaria considerada relevante para el análisis de capacidad de pago de las clases emitidas, con la misma fecha de corte.
- Estados financieros de CTH a diciembre-2012 y a junio-2013, preparados bajo las normas contables establecidas por la SBS. Los estados financieros del 2012 fueron revisados por la firma auditora PricewaterhouseCoopers, quien emitió una opinión limpia sobre la razonabilidad de los estados financieros.

ENTORNO ECONÓMICO Y RIESGO SECTORIAL

Ver anexos 1 y 2

ANÁLISIS DE CAPACIDAD DE PAGO

El análisis de la capacidad de pago de la titularización se realiza 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. Se consideran además 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 (antes de recuperaciones por vía legal) 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; y del análisis de las características de cada crédito fideicomitado, como son su morosidad, las relaciones deuda / garantía (DAV) y cuota mensual / ingreso (CIN); concentraciones geográficas y por deudor; madurez de la cartera (número de cuotas pagadas); entre otras. Adicionalmente, en el caso de créditos que presentan reestructuraciones, la calificadoradora toma una posición conservadora al estimar su pérdida bruta esperada.

Cabe indicar que actualmente el 2.1% del saldo insoluto de la cartera se encuentra en proceso de demanda legal o tiene más de 6 cuotas vencidas; adicionalmente, 2.5% de la cartera corresponde a cartera reestructurada con atrasos de una a cuatro cuotas. Para todos estos créditos se considera, dentro de los escenarios de estrés, el inicio del proceso judicial y, una vez concluido dicho proceso, la consecuente recuperación parcial a través de la liquidación de sus garantías.

Para la demás cartera titularizada, se estima que en un escenario base esta tendría una pérdida bruta de 6.63% de su saldo insoluto actual. Si se incluye la cartera en proceso de demanda legal, la pérdida bruta proyectada sobre el saldo insoluto actual sería del 10.94%.

Es importante indicar que por ser un portafolio cerrado, el peso de la cartera en riesgo tiende a incrementarse a medida que el saldo insoluto se reduce. Si se calcula la pérdida base en relación al monto de cartera inicialmente transferido, esta llegaría a 3.6%, porcentaje inferior a la pérdida de 5% utilizada en la calificación inicial.

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 calificadoradora asume una curva que determina el momento en que se generan las pérdidas de la cartera.

Así mismo 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. De igual forma, 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 la diferencia entre la tasa de los créditos titularizados y la del mercado a cada momento, mayor será la probabilidad de prepago.

El prepago puede incrementarse en respuesta de las condiciones de plazo y tasa que ofrezca el BIESS en el futuro para créditos de vivienda hipotecaria.

Los traspasos de créditos al BIESS se encuentran incorporados dentro de la tasa de prepago que la calificadora calcula mensualmente.

El flujo obtenido luego de la aplicación de los puntos explicados en los párrafos anteriores se compara con las obligaciones mensuales del Fideicomiso, de acuerdo a la prelación establecida, lo cual permite establecer la capacidad de cada clase de pagarse en tiempo y forma. La prelación entre clases, el exceso de interés y el sobrecolateral de cartera son los mecanismos que permiten que los flujos para el pago sean suficientes en los escenarios de estrés modelados.

La estructura se ha fortalecido desde el inicio de la etapa de amortización, acumulando un sobrecolateral de cartera y fondos disponibles que a la fecha de corte representan el 25.31% de la cartera transferida. Adicionalmente, la estructura contempla como mecanismo de garantía el hecho de que la clase A2 tiene prelación de pago de su capital frente a las demás clases, y la clase A3 lo tiene en relación a las clases A4 y A5. A continuación se aprecian los niveles de cobertura de la pérdida base antes de recuperación legal, con los mecanismos de garantía existentes a la fecha de corte para cada clase.

Clase	Mecanismos de garantía	Cobertura pérdida base
A2	86.3%	7.89
A3	55.8%	5.10
A4	25.3%	2.31
A5	25.3%	2.31

Se espera que dicha cobertura continúe incrementándose por la generación mensual de interés de la cartera, que es superior a los gastos operativos y financieros del Fideicomiso. Asimismo, si se considerara en el cálculo anterior la recuperación estimada de la cartera demandada por vías legales, las coberturas se incrementarían de forma importante.

La clase A2 supera holgadamente el nivel de estrés correspondiente a un escenario AAA. El fortalecimiento de la estructura a través del tiempo permite además que la clase A3 pueda también pagarse en tiempo y forma en el mismo escenario que la clase preferente. La capacidad de pago de estas clases no es sensible a variaciones en los niveles prepago.

Las clases A4 y A5 también se benefician del mayor nivel de sobrecolateral existente, que permite que estas clases se paguen en tiempo y forma en un escenario de calificación "A+", sin ser sensible, dentro de su categoría de calificación, a variaciones de la tasa de prepago.

Las calificaciones AAA y A+ implican superar un escenario de al menos 6 y 4.33 veces la pérdida bruta base, respectivamente.

EVOLUCIÓN DE LA EMISIÓN

El 17 de marzo de 2008 el Fideicomiso emitió valores por un total de USD 51.5 MM divididos en distintas clases, de acuerdo al detalle que se encuentra en la primera página de este análisis. A partir del 6 de marzo de 2009 toda la clase A1 entró en etapa de amortización.

La primera porción de la clase A1 en entrar en etapa de amortización se pagó completamente a inicios de enero-2012; la segunda se canceló el primer día hábil de agosto-2012; y la última porción lo hizo en octubre 01 de 2012. El mismo día, se empezó a amortizar la clase A2, que le sigue en prelación.

Considerando el pago realizado el primer día hábil de agosto-2013, se han realizado 11 amortizaciones de capital de la clase A2, quedando aún vigente el 37.6% del saldo inicial de dicha clase. Las clases A3 y A4 continúan recibiendo tan solo pagos mensuales de interés, respetando la prelación existente.

Flujos del Fideicomiso

A continuación se detallan las fuentes y los usos de fondos disponibles del Fideicomiso desde su fecha de integración.

GENERACIÓN DE FONDOS DISPONIBLES (USD Miles)		
	Aporte Inicial Al Fideicomiso	1
(+)	Capital recuperado	44,338
(-)	Compra de Cartera para reposición	10,032
Flujo Proveniente de Capital		34,306
(+)	Interés recaudado (cartera+otros)	22,464
(-)	Gastos del fideicomiso	2,135
(-)	Interés ordinario pagado a clases A1, A2, A3 y A4	12,064
(-)	Pagos al originador*	387
Flujo Proveniente de Exceso de Interés		7,877
Efectivo Generado por Capital e Interés		42,183
(-)	Capital pagado a clases**	38,277
(-)	Interés devuelto al originador y a clase A5 ***	3,318
Efectivo pendiente de utilización		589
Ajustes:		
(-)	Cuentas x cobrar al originador	-
(+)	Intereses pagados inversionistas (después del corte)	84
(+)	Pago de capital a inversionistas (después del corte)	344
Efectivo final según balance (31-julio-2013)		1,018

Nota: Flujo no incluye compra inicial de cartera ni flujo por colocación de los títulos en el mercado.

*Pagos realizados al Originador por intereses transcurridos y no cobrados de la cartera del Fideicomiso, en la compra inicial de cartera.

** Incluye el pago de capital realizado el primer día hábil de agosto-2013.

*** Interés generado por la cartera antes de la emisión y devuelto al Originador, más interés extraordinario pagado a la clase A5, y premio pagado por la cartera inicialmente transferida.

Como se puede apreciar en el cuadro anterior, la Fiduciaria ha administrado los recursos provenientes de la recaudación de la cartera principalmente para el pago del interés y capital de las clases emitidas, de acuerdo a la prelación y procedimientos definidos en la estructura de la titularización.

Desde la fecha de constitución del Fideicomiso hasta la fecha de corte de este análisis, se han registrado gastos operativos (excluyendo gastos de interés y prima de cartera) por USD 2.2 MM, de los cuales el 82% corresponde a gastos variables (honorarios del agente de manejo y comisiones por administración de cartera). Hasta la fecha de corte de la información, los gastos de operación se han mantenido por debajo de los niveles proyectados inicialmente.

ACTIVO DE RESPALDO

Resumen Colateral	Calif.			
	Inicial	jul-11	jul-12	jul-13
Fondos Disponibles (USD MM)	0.0	1.3	1.2	1.0
Monto Cartera Original (USD MM)	54.4	54.4	54.4	54.4
Saldo de Cartera (USD MM)	54.4	27.7	21.9	16.9
Número de Créditos actual	2,431	1,471	1,223	1,024
Monto Prom Crédito Actual (USD)	22,396	18,845	17,884	16,492
Deuda/ Gtía promedio pond(%)	52.10	41.78	39.19	36.00
Dividendo/ Renta prom. pond (%)*	23.30	21.81	22.04	22.07
Plazo transc. prom. pond (meses)	16	60	70	83
Plazo reman. prom. pond (meses)	117	85	79	71
Tasa Interés prom. pond (%)	12.00	10.46	10.43	10.44
Concentración Regional (%):				
Pichincha	67.0%	66.6%	65.3%	65.3%
Guayas	28.9%	29.7%	30.2%	30.9%
Otras Provincias	4.2%	3.7%	4.4%	3.7%

* Se excluye del cálculo a la cartera de deudores con ingresos reportados especialmente altos (>\$15,000) respecto a la media.

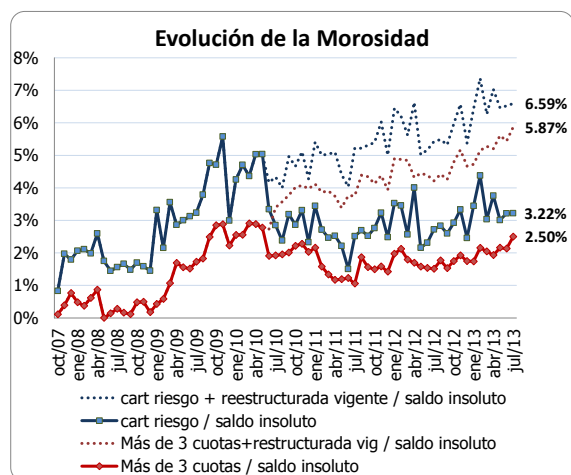
La cartera del Fideicomiso se encuentra diversificada en 1,024 créditos hipotecarios originados por Banco General Rumiñahui. Adicionalmente, la titularización cuenta con efectivo por USD 1MM destinado principalmente a la amortización de capital de inicios de agosto y septiembre de 2013, y al interés ordinario de las series a pagarse a inicios de agosto del mismo año.

La madurez de la cartera continúa incrementándose a lo largo del tiempo. Conforme se reduce el saldo insoluto de los créditos, las garantías hipotecarias ofrecen una mayor cobertura y generan mayor voluntad de pago del saldo pendiente, por lo que se espera una mayor estabilidad en la calidad de la cartera vigente.

Por su parte, la relación cuota-ingreso (CIN), indicador relacionado con la capacidad de pago de los deudores, se mantiene en niveles conservadores, y ligeramente mejores a los de la calificación inicial.

La tasa de interés promedio de la cartera se mantiene relativamente estable desde el año 2011; antes de esta fecha el rendimiento de la cartera se vio afectado por la aplicación de limitaciones legales a las tasas activas, y la reducción de la tasa pasiva referencial publicada por el Banco Central del Ecuador (BCE), con base en la cual se reajusta la tasa de interés del 99% de la cartera titularizada. Si bien una menor tasa de interés genera una reducción del interés proyectado, la estructura financiera de la titularización mitiga en parte esta situación al atar la tasa de los títulos a la que en promedio mantenga la cartera.

Evolución de la calidad de la cartera hipotecaria



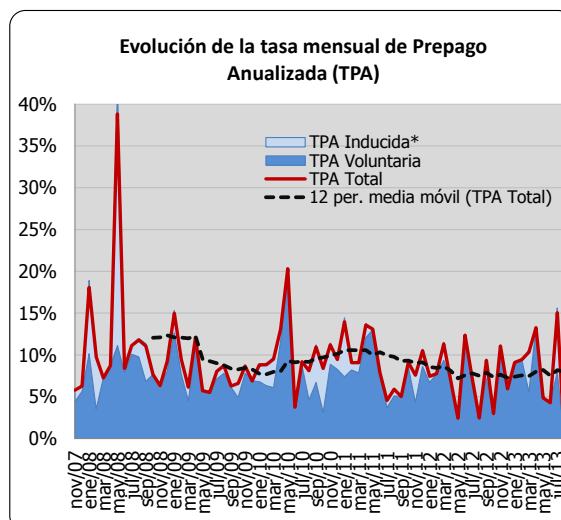
Luego del incremento de la morosidad de la cartera en el año 2009, a partir del 2010 se nota mayor estabilidad en los indicadores de calidad de cartera, hecho que se atribuye tanto a la mejora en la gestión de cobranzas y reestructuración de créditos que mostraban dificultad en el pago bajo las condiciones establecidas, como a compras de cartera vencida realizadas por el Originador.

La reestructuración de la mayoría de créditos ha sido exitosa en rehabilitar el crédito de varios de los deudores que habían caído en mora. Cabe indicar, sin embargo, que se percibe un mayor riesgo potencial en este grupo, ya que el 60.5% presenta retrasos en una o más cuotas, y el 9.5% tiene 3 o más cuotas vencidas,

Pese a lo indicado anteriormente, es importante decir que desde el segundo semestre del 2010 la cartera ha tenido un mejor comportamiento que el esperado en la calificación inicial, lo cual ha permitido que la estructura se fortalezca más rápidamente.

La tasa promedio de prepago anual (TPA) de la cartera se ubica en 9.28%, porcentaje influenciado en parte por las recompras de cartera que realiza mensualmente el Originador. Sin considerar la recompra inducida, la TPA se ubicaría en 7.5%.

Si bien la TPA es mayor que la calculada en la calificación inicial (6.5%), esta ha mantenido relativamente estable y con una tendencia a decrecer desde el 2010.



*La TPA Inducida representa el monto de ventas de cartera al originador realizadas por el Fideicomiso, lo que incrementa el prepago y por tanto influye negativamente la generación futura de interés por parte de la cartera.

El gráfico anterior incluye el traspaso al BIESS, en abril-2012, de créditos cuyos deudores habían solicitado dicho cambio a lo largo del 2011 y primeros meses del 2012.

DESCRIPCIÓN DE LA ESTRUCTURA

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

El Fideicomiso establece como garantía de la emisión la subordinación entre clases. Existe una subordinación de pago de la Clase A5 respecto de las Clases A4, A3, A2 y A1, una subordinación de la Clase A4 respecto de las Clases A3, A2 y A1, una subordinación de la Clase A3 respecto de las Clases A2 y A1 y una subordinación de la Clase A2 respecto de la Clase A1.

En el informe de la calificación inicial, disponible en www.bankwatchratings.com, se puede encontrar un resumen de las principales características de la estructura.

BANCO RUMIÑAHUI

(Originador y Administrador de Cartera)

Banco Rumiñahui (BGR) tiene como principal mercado objetivo las instituciones y empresas de las Fuerzas Armadas del Ecuador, las personas del servicio activo y pasivo y las personas civiles que trabajan en las instituciones y empresas de las FFAA. El Banco tiene cobertura nacional gracias al convenio establecido para acceder directamente a la red del Banco Pichincha S.A.

Bankwatch Ratings no asigna actualmente una calificación global pública a BGR. En la calificación inicial se analizó la infraestructura, políticas y procedimientos de originación y cobranza, concluyendo que el Banco posee la capacidad técnica y operativa para desempeñarse exitosamente como administrador de la cartera a transferirse al fideicomiso.

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

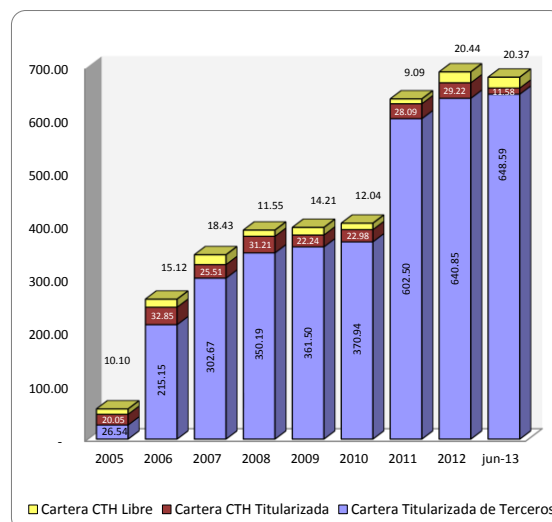
(Agente de Manejo)

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, confirmada por Bankwatch Ratings en junio-2013, con información a marzo-2013. Consideramos 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 20.4MM y estructuras originadas por terceros de USD 648.591M de cartera titularizada a Junio-2013. 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 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

	2011	2012	2013 prev. *
Inc. PIB (Año base 2007) %	7.50	5.01	4.05
PIB CORRIENTE (Mill USD)	77,832	84,682	90,326
Inc. PIB CORRIENTE%	14.78%	8.80%	6.66%
Inflación Anual %	5.41	4.16	3.93%
Total Ingresos	18,600	20,405	25,454
Total Gastos	22,342	24,642	30,515
Deficit / Superavit	(3,742)	(4,237)	(5,061)
Deuda Gobierno **	14,552	18,694	20,197
Deuda Interna **	4,506	7,781	7,866
Deuda externa **	10,046	10,913	12,331
Deuda total del Gobierno / PIB%	18.6%	25.0%	22.36
Deuda externa del Gobierno / PIB%	12.8%	14.9%	13.65
Deuda interna del Gobierno / PIB%	5.8%	11.0%	8.71
Precio del Petroleo / barril USD (ref)	99.75	91.82	96.39
Precio Programado Petroleo		79.3	84.9
Gasto Corriente Gobierno / PIB%	23.5%	20.6%	21.4%
Fuentes: Análisis Semanal			
Fuente Banco Central			
Debe tomarse en cuenta que la deuda menor a 360 días el Gobierno no la contabiliza como tal			
** Datos a marzo 2013			
* Presupuestp del Estado para 2013			

ANTECEDENTE

A la fecha de este reporte, la Asamblea Nacional aprobó la proforma presupuestaria para el 2013, la que fuera enviada por el Ejecutivo con carácter de urgente el 5 de julio 2013.

Conforme dicta la Constitución de la Republica, en año de elecciones, es el nuevo gobierno el que debe efectuar el presupuesto, explicando por qué se presentó, transcurrido ya el primer semestre del año 2013. Se espera que en los próximos meses se anuncie la proforma para el 2014.

SECTOR REAL

Producto Interno Bruto (PIB): Las proyecciones para el 2013, de acuerdo a la proforma, indican un crecimiento del 4.05%, porcentaje inferior al alcanzado en el 2012 que fue 5.1%. La desaceleración, a pesar del incremento del presupuesto en 24%, obedece a que gran parte del monto de gastos es corriente y una reducción en el crecimiento de la construcción.

Los estimados de algunas organizaciones multilaterales son menos alentadores, así el Banco Mundial proyecta que la economía crecería en 3.8%; la CEPAL menciona una desaceleración de 1.2%, para llegar a 3.5%; en todos los casos, 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.

Las manufacturas ofrecen un importante aporte al crecimiento (5.8%) para el 2013, siendo uno de los mayores aumentos de los últimos años, con un aporte del 12.6% del PIB.

Se estima que **La construcción** crecerá el 6%, porcentaje bastante inferior al alcanzado en el 2011 de 21.6% y 2012 de 14%, sin embargo, mantiene un aporte significativo de 11.1% del PIB.

El petróleo y la refinación, tendrán un componente de 11.3%, del PIB. En el primer semestre del 2013 el precio de crudo del oriente terminó en USD 97.45 el barril, registrando un alza respecto de diciembre 2012 de USD 5.63.

Se considera que el precio del petróleo no tendrá mayores variaciones y que mantendrá un promedio similar o ligeramente inferior para el 2013, 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 inflación a mayo del 2013, mantiene un comportamiento a la baja, es así, que llega a 3.01%, inferior a la registrada en mayo 2012, que fue de 4.85%. En el presupuesto para el 2013, se proyecta la inflación en 3.9%, que no se presenta difícil de alcanzar, de continuar la actual trayectoria.

El Mercado Laboral: La tasa de desempleo, respecto a diciembre 2012, disminuyó en 0.14%, tanto a nivel urbano como rural, situándose a junio 2013 en 4.9%.

El salario básico unificado para el 2013 es de USD 318.00, con un incremento del 8.9%, (USD 292.00 a junio 2012).

Las tasas de interés referenciales no han registrado cambios, conservándose estables 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 tampoco registran variaciones en el último trimestre.

SECTOR EXTERNO

La balanza comercial a mayo 2013, presenta un déficit acumulado de USD 287 millones FOB, mayor al obtenido a mayo 2012, que fue positivo en (USD 581 millones). Esta diferencia se da debido a una mayor exportación gracias a los altos precios del petróleo en el 2012, (USD 101.68 a mayo 2012; USD

96.39 a mayo 2013), en volumen se mantuvieron casi iguales, con una diferencia menor para este periodo 2013 de 207m barriles.

EXPORTACIONES USD 10,173mm (mayo 2013).

Las exportaciones anuales disminuyeron en -1.43%. Las **petroleras** suman USD 6,385.2 mm disminuyendo en -11.64% (incluidos los derivados). Las exportaciones petroleras representan el 55.46% del total.

Las **exportaciones no petroleras** suman USD 4,530.62mm; en valores monetarios se incrementan en 15.12%. Las exportaciones no tradicionales incrementan su participación frente a las tradicionales, aunque los productos con mayor participación, del total exportado, siguen siendo el banano (10.37%), el camarón (6.2%), los productos de mar (5.9%) y las flores (3.7%).

IMPORTACIONES USD 10,435.84 mm, (mayo 2013).

A mayo 2013 las importaciones se incrementan en 7.17% en términos monetarios, sin que se registren crecimientos significativos en los diferentes rubros importados excepto en los bienes de consumo que disminuyen en monto (-4.59%). Los otros rubros conservan una participación del total general similar al año anterior, así tenemos materias primas (31.36%), bienes de capital (27%) y los combustibles y lubricantes, que crecen en 13.92% y su participación sube a 23% de las importaciones.

SECTOR PÚBLICO

El **Presupuesto General del Estado (PGE)** proyectado a diciembre 2013 registra un crecimiento de 24.7% con un déficit de USD 5,061 millones. 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.

PRESUPUESTO GENERAL DEL ESTADO

INGRESOS

	2011	2012	2013 pres	Variación 2012/2013
TOTAL INGRESOS	18,600	20,405	25,454	24.7%
TRIBUTARIOS	9,426	10,362	12,793	23.5%
PETROLEROS	7,341	8,401	8,690	3.4%
NO TRIBUTARIOS	1,234	1,130	2,946	160.7%
Transf Corrientes	422	89	1,025	1051.0%
Otros, autogestion.	177	423	-	

Fuente: Análisis Semanal
Elaboración BWR

EGRESOS

	2011	2012	2013 presp	Variación 2012/2013
TOTAL EGRESOS	22,342	24,642	30,515	23.8%
Gasto Corriente	14,966	16,699	19,347	15.9%
- Sueldos	6,519	7,547	7,884	4.5%
- Bienes y servicios	5,396	5,996	8,138	35.7%
- Transferencias y otros gastos	2,312	2,352	2,678	13.9%
Financieros	740	804	647	-19.5%
Gasto de Capital	7,376	7,943	11,168	40.6%

Fuente: Análisis Semanal
Elaboración BWR

Tributación:

La recaudación de impuestos ha mantenido un crecimiento continuo, a mayo se reporta un 13.8% respecto al 2012 y la tendencia ha sido persistente durante los últimos seis años.

El impuesto al Valor Agregado IVA, que de alguna manera mide la actividad económica, ha tenido un incremento del 15.6%, de acuerdo a lo planificado con el SRI.

El ISD o impuesto a la salida de divisas ha tenido un incremento importante, debido al aumento de la tasa de recaudación de 2 al 5%, convirtiéndose en el tercer impuesto en importancia.

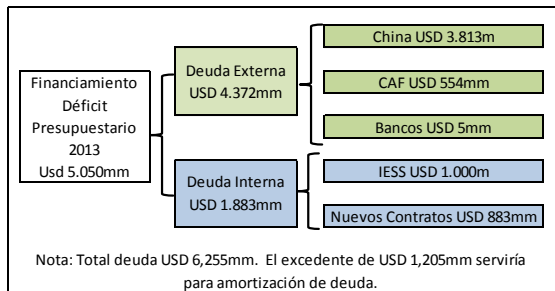
Gastos:

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 está en gastos corrientes (63.4%), sin que se sienta un re direccionamiento de la política del Gobierno, en este aspecto.

Los créditos recibidos tanto del exterior como internos, empiezan a amortizarse, incidiendo en el flujo de los gastos; a marzo 2013 la deuda total suma USD 20,197 millones, distribuida en: deuda interna de USD 7,866 millones y deuda externa de USD 12,331 millones registrando un incremento de diciembre 2012 a marzo 2013 del 12.36%. El porcentaje de la deuda PIB, por efectos del cambio en la matriz del presupuesto, bajaría de 25% en dic 2012 a 22.4% proyectada a dic 2013.

FINANCIAMIENTO DEL DEFICIT FISCAL



Fuente: Presupuesto 2013
Elaboración: BWR

SECTOR MONETARIO Y FINANCIERO

Las regulaciones y leyes emitidas en el 2012, han empezado a influir 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 (junio 2013), registra **activos brutos por USD 29,410 millones**, con un crecimiento anual de 9.2% y en el lado de los pasivos **USD 25,286 millones**, con un crecimiento de 9.2%.

Las **captaciones del público** llegaron a **USD 22,529 millones**, con un crecimiento anual de 9.3%; la cartera a junio 2013 registra un valor de **USD 16,618 millones**, con un incremento de 10.5% frente a junio 2012.

El Sistema continúa creciendo de forma importante, pero la tendencia no tiene el mismo impulso de años anteriores debiendo tomar en cuenta el crecimiento de la **cartera en riesgo (cartera vencida más la que no devenga intereses)**, que en este periodo fue de 15.2%.

La morosidad muestra una tendencia creciente en el sistema (3.07%), en parte explicada por crecimientos agresivos en los últimos años, especialmente en el segmento de consumo.

La cobertura de provisiones a total cartera, en este semestre, comparado con el año anterior, vemos que se ha fortalecido subiendo de 5.98% a 6.54%, debido a un mayor gasto de provisión en el periodo.

La oferta monetaria continúa creciendo, pero en menor intensidad que la habitual.

Cartera de Crédito

El sistema financiero bancos continúa el crecimiento de su cartera en USD 1,582mm, respecto a junio 2012.

Se mantiene como principal rubro la cartera comercial 47%, seguida por cartera de consumo 35%; cartera de vivienda 8.3%; cartera micro empresarial 7.7%. La cartera de crédito educativo es aún muy pequeña.

Resultados USD 125 millones.

A junio del 2013, el Sistema Bancos Privados tiene una caída anual de USD 63.6 millones de utilidad equivalente a un decrecimiento de 33.8%. El sistema de Cooperativas tiene un pequeño incremento del 1.7%, las financieras un decrecimiento del 34.2% sin tomar en cuenta Diners Club; no sucede igual con los bancos Públicos que tienen un incremento del 38% (en parte influenciado por utilidades generadas por Banco Pacífico a la CFN).

SECTOR PRIVADO

Se espera que el 2013 sea un complejo año fiscal, por las mismas palabras del Presidente Correa, lo cual ha dado paso a que el gobierno de ciertas manifestaciones de apertura y acercamiento a la empresa privada. Un gesto importante fue la actitud con los empresarios en su viaje a Alemania, incluyéndoles a estos como parte de su agenda, sin embargo, existen mensajes contradictorios con la renuncia al ATPDEA, manteniendo el entorno para la inversión privada más incierto y desfavorable.

Varias leyes que serán tramitadas en este año, mantienen la incertidumbre en los empresarios, tomando en cuenta que este gobierno se ha declarado de rasgo socialista, hace prever que las reformas tendrán el mismo alcance, limitando y reduciendo los resultados de las empresas y la confianza de estas para nuevas inversiones.

Actualmente están en carpeta de la Asamblea Nacional el trámite del Código del Trabajo; Ley de Aguas; Ley de Tierras; reformas tributarias, además de la aplicación de la Ley del Control del Poder del Mercado. Esta 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.

Las restricciones antes anotadas, el incremento de costos laborales y las deficiencias estructurales en los servicios limitan la capacidad de competir en los mercados internacionales, lo cual limita el crecimiento potencial de las exportaciones.

PERSPECTIVAS 2013

Se esperaría que continúe 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. Se anuncia una nueva reforma tributaria con mayores cargas impositivas.

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 2013, no así en los siguientes años.

La paralización de la refinería de Esmeraldas, que no se dio en el 2012, se haría en 2013, lo cual explicaría en parte la desaceleración esperada de la economía y reduciría los ingresos para el Estado.

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, por factores que afectan el sector como

son: el crecimiento de los costos internos, el 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.

Fuentes: Banco Central del Ecuador, Análisis Semanal, Revista Cordes, El Comercio, diario HOY, Revista Lideres.

Elaboración: BWR, julio, 2013.

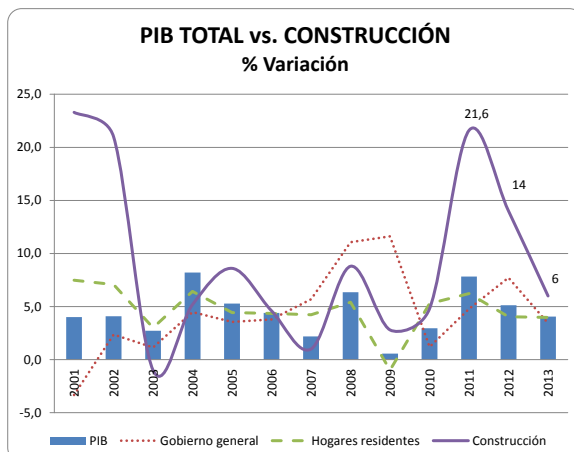
Corte de información: marzo - junio 2013, proyección a diciembre 2013.

Ecuador

Informe Sectorial – Sistema de Crédito de Vivienda Hipotecaria

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 previsiones 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.

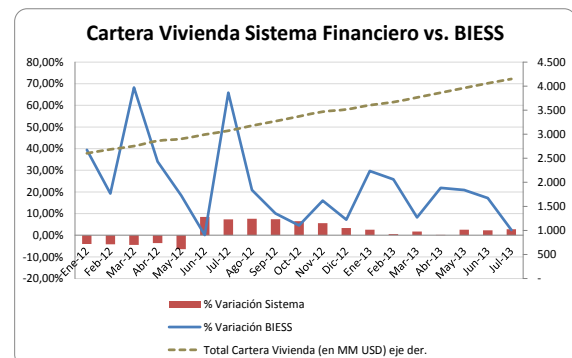
Sin embargo, dentro del sector están otros segmentos, como el de vivienda, el cual se ha

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.

Fuentes: 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.