

Ecuador
 Títulos con Respaldo de
 Créditos Hipotecarios
 Décimo Tercer 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	Cancelada en enero-2014.		
A3	AAA	AAA	mar-2013
A4	A+	AA	mar-2014
A5	A+	AA	mar-2014

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	cancelado	5,098,824.73
Tasa (% de TPP)	62.15%	70.16%
Etapa	Amortización	Amortización
Plazo Legal Original*	97 meses	102 meses
Plazo Legal Remanente	cancelado	43 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 febrero de 2014.

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	68 meses	69 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

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

Xavier Navas (593 2) 2922-426 ext. 112
xnavas@bwratings.com

FECHA COMITE: marzo 26, 2014

ESTADOS FINANCIEROS A: enero 31, 2014

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 **A3** en “AAA”; e incrementar la calificación de las clases **A4** y **A5** de “A+” a “AA”. De acuerdo a la Ley de Mercado de Valores, estas categorías tienen la siguiente definición:

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

AA: “Corresponde al patrimonio autónomo que tiene muy 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 pagarse 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 AA podrían soportar escenarios de al menos cinco veces la pérdida base.

La estructura ha acumulado un importante nivel de sobrolateral gracias al aporte en el tiempo del margen neto de interés de la estructura, que hace que el saldo insoluto de los títulos emitidos se reduzca

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.

más rápidamente que el activo subyacente. A la fecha de análisis, solamente quedan tres series por pagar (A3, A4 y A5) y se prevé que el nivel relativo de colateral continúe aumentando.

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 enero-2014, 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-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 1.9% del saldo insoluto de la cartera se encuentra en proceso de demanda legal o tiene más de 6 cuotas vencidas; adicionalmente, 3.22% de la cartera corresponde a cartera reestructurada con atrasos de una a cuatro cuotas. Adicionalmente, en diciembre-2013 el Fideicomiso castigó cartera, que a la fecha de corte tiene un saldo insoluto neto de recuperaciones de USD 124M. El análisis de estrés supone la recuperación parcial de estos créditos en un plazo promedio de 36 meses únicamente por vías judiciales 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 6.32% de su saldo insoluto actual. Si se incluye la cartera no castigada en proceso de demanda legal, la pérdida bruta proyectada sobre el saldo insoluto actual sería del 8.10%.

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, y se considera también la cartera castigada neta, esta llegaría a 1.93%.

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 prepagado de la cartera. Un prepagado 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 prepagado.

El prepagado 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 históricos de créditos al BIESS se encuentran incorporados dentro de la tasa de prepagado 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 31.1% de saldo de cartera. Adicionalmente, la estructura contempla como mecanismo de garantía el hecho de que la clase A3 tiene prelación de pago de su capital frente 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
A3	67.4%	8.32
A4	31.1%	3.84
A5	31.1%	3.84

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 A3 supera holgadamente el nivel de estrés correspondiente a un escenario AAA. La capacidad de pago de esta clase no es sensible a variaciones en los niveles prepagado.

El fortalecimiento de la estructura a través del tiempo, reflejada en un mayor nivel de sobrecolateral existente, permite además que las clases A4 y A5 puedan también pagarse holgadamente, en tiempo y forma, en un escenario de calificación "AA", sin ser sensibles, dentro de su categoría de calificación y pérdida base esperada, a variaciones en la tasa de prepagado.

Las calificaciones AAA y AA implican superar un escenario de al menos 6 y 5.33 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.

La totalidad de la clase A2 (USD 7.72 MM) se cancela con el pago realizado el primer día hábil de febrero-2014. En la misma fecha, se realiza la primera amortización de la clase A3 por USD 49.2 M.

La clase A4 continúa 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	46,857
(-)	Compra de Cartera para reposición	10,032
	Flujo Proveniente de Capital	36,825
(+)	Interés recaudado (cartera+otros)	23,323
(-)	Gastos del fideicomiso**	2,230
(-)	Interés ordinario pagado a clases A1, A2, A3 y A4***	12,513
(-)	Pagos al originador****	387
	Flujo Proveniente de Exceso de Interés	8,193
	Efectivo Generado por Capital e Interés	45,017
(-)	Capital pagado a clases*****	41,234
(-)	Interés devuelto al originador y a clase A5*****	3,318
	Efectivo pendiente de utilización	467
Ajustes:		
(+)	Intereses pagados inversionistas (después del corte)	68
(+)	Pago de capital a inversionistas (después del corte)	419
	Efectivo final según balance (31-enero-2014)	954

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 febrero-2014.

*** 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 2.2MM, de los cuales el 86% 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 por la Calificadora.

ACTIVO DE RESPALDO

Resumen Colateral	Calif. Inicial	ene-14
Fondos Disponibles (USD MM)	0.0	1.0
Monto Cartera Original (USD MM)	54.4	54.4
Saldo de Cartera (USD MM)	54.4	14.2
Número de Créditos actual	2,431	921
Monto Prom Crédito Actual (USD)	22,396	15,421
Deuda/ Gtía promedio pond(%)	52.10	34.20
Dividendo/ Renta prom. pond (%)*	23.30	22.11
Plazo transc. prom. pond (meses)	16	89
Plazo reman. prom. pond (meses)	117	68
Tasa Interés prom. pond (%)	12.00	10.46
Concentración Regional (%):		
Pichincha	67.0%	65.1%
Guayas	28.9%	30.8%
Otras Provincias	4.2%	4.2%

* 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 921 créditos hipotecarios originados por Banco General Rumiñahui. Adicionalmente, la titularización cuenta con efectivo por USD 953M destinado principalmente a la amortización de capital de inicios de febrero y marzo de 2014, y al interés ordinario de las series a pagarse a inicios de febrero del mismo año. Las cifras anteriores no incluyen los créditos castigados por el Fideicomiso en diciembre-2013 y que a la fecha de corte presentan un saldo neto de recuperaciones de USD 124M.

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) de 22.11%, indicador relacionado con la capacidad de pago de los deudores, se mantiene en un nivel saludable ligeramente mejor a la relación en la calificación inicial (23.3%).

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



*Los indicadores incluyen la cartera castigada por el Fideicomiso, tanto en el denominador como numerador.

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.

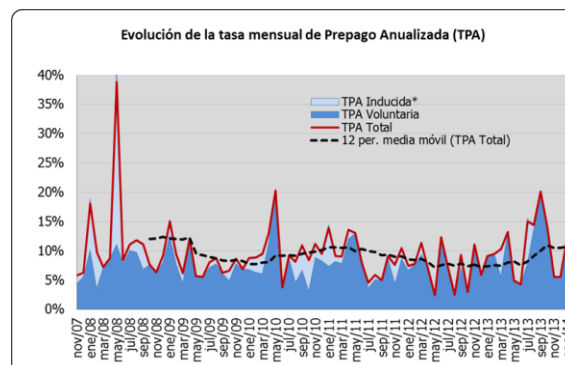
En el mes de diciembre-2013 se realiza por primera vez un castigo de cartera vencida más de tres años por USD 167M, para guardar consistencia con las normas a las que está sujeto el Originador.

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 46.9% presenta retrasos en una o más cuotas, y el 11.5% 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 9.52% (levemente superior a la del seguimiento pasado de 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 7.86%.

Si bien la TPA es mayor que la calculada en la calificación inicial (6.5%), esta se ha mantenido relativamente estable 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 en 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. Las clases A1 y A2 se encuentran canceladas totalmente, por lo que la clase A3 es actualmente la clase preferente.

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)

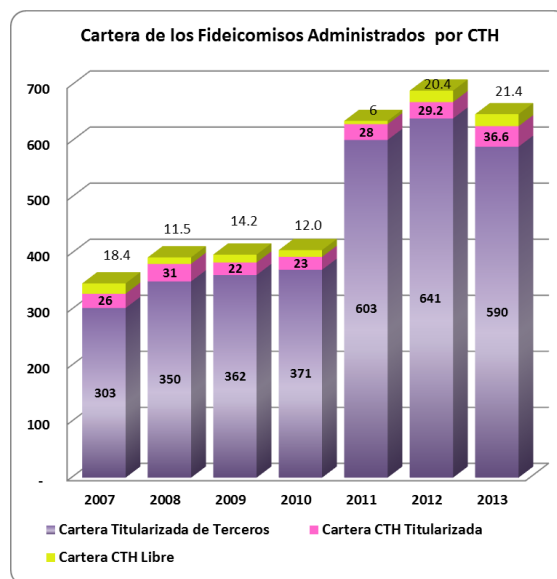
CTH S.A., según lo permitido en el Art. 1 de la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero, actúa en el presente proceso de titularización, como estructurador y agente de manejo. Esta institución cuenta con una calificación de “AA” en escala local, confirmada por Bankwatch Ratings en diciembre-2013, con información a septiembre-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 21.4MM y estructuras originadas por terceros de USD 590MM de cartera

titularizada a diciembre-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, a septiembre-2013 tenía a su cargo 36 funcionarios de tiempo completo.

PRESENCIA BURSÁTIL DEL VALOR

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

Ecuador

Entorno Macroeconómico

DATOS GENERALES

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

NOTA ACLARATORIA

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

SECTOR REAL**Producto Interno Bruto (PIB) USD 93.577mm:**

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

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

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

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

fondos, incidiría en limitar el crecimiento planificado del País.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

La producción petrolera a noviembre 2013 registra una variación positiva de 504 a 545 barriles diarios, incremento que se da en la producción de empresas públicas, ya que las privadas siguen contrayéndose, sin que se avizore nuevas participaciones privadas.

La inflación se convierte en el mayor logro del este gobierno al tener en diciembre 2013 un

FINANCIAMIENTO ESTRUCTURADO



comportamiento a la baja, llegando a un 2.70% anual, siendo una de las más bajas de la región, superado por Colombia con 1.94% y menor que Perú y Chile.

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

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

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

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

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

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

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

SECTOR EXTERNO

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

La balanza comercial a noviembre 2013, presenta un saldo negativo de USD -1.352mm FOB, mayor al obtenido a noviembre 2012, que fue de USD -507 millones. Esta diferencia se debe a un mayor incremento de las importaciones petroleras que crecen en mayor proporción que las exportaciones. El cierre parcial de la Refinería de Esmeraldas influyó en el aumento de importación de combustibles.

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

EXPORTACIONES USD 22.765mm (nov 2013).

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

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

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

IMPORTACIONES USD 24,117mm (nov 2013).

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

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

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

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

SECTOR PÚBLICO

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

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

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

El déficit que muestra el Presupuesto General del Estado (PGE), aprobado para el 2014, superará los USD 6.000 millones, el mayor monto reportado en la era del actual gobierno. Las fuentes para el financiamiento aún no están claras, pero de la información otorgada por las autoridades, se buscará financiamiento con “gobiernos amigos” y la posibilidad de renovar contratos de venta anticipada de petróleo con la China. Sin embargo, otra de las posibilidades que ha mencionado el Gobierno es salir a los mercados internacionales con la emisión de deuda por un monto estimado de USD 500 a 1.000 millones. (Fuente: Economía y Entorno Político. Multienlace).

INGRESOS

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

Fuente: Ministerio de Finanzas
elaborado por: Observa política Fiscal

Tributación: a diciembre 2013 USD 13.599mm

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

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

EGRESOS

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

Fuente: Ministerio de Finanzas
elaborado por: Observa política Fiscal

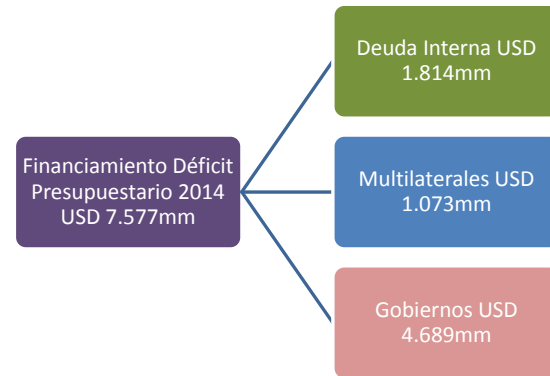
El cambio ajustado a precios constantes del 2007 da como resultado que el peso de las cuentas nacionales en la economía sea menor, lo que da mayor holgura al gasto público para seguir creciendo.

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

Según datos publicados por el Banco Central del Ecuador (BC), la Inversión Extranjera Directa (IED) durante el periodo Enero-Septiembre 2013 llegó a \$495,28 millones con un incremento interanual del 31.47% ya que a septiembre del 2012 el ingreso de capital fue de USD 376,74 millones. La IED durante el año 2013 se concentró en 3 sectores; explotación de minas y canteras, servicios prestados a las empresas e industria manufacturera, presentando incrementos significativos del 8.94% y el 191.05% respectivamente. De acuerdo a este informe (BC) se conoce que los países con mayores aportes de capital fueron los europeos, que en este periodo invirtieron USD 148,45 millones, presentando un incremento interanual del 61.52%, en comparación de los USD 91,91 millones registrados en el 2012. Los créditos recibidos, tanto del exterior como internos, empiezan a amortizarse, incidiendo en el flujo de los gastos; a

diciembre 2013 la deuda total suma USD 22.846 millones, distribuida en: deuda interna de USD 9.927 millones y deuda externa de USD 12.920 millones. El porcentaje de la deuda PIB, es de 24.4% a dic 2013 y de 21.3% en dic 2012.

FINANCIAMIENTO DEL DEFICIT FISCAL



Fuente: Presupuesto 2014
Elaboración: BWR

SECTOR MONETARIO Y FINANCIERO

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

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

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

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

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

Resultados USD 268 millones.

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

PERSPECTIVAS 2014

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



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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Elaboración: BWR, febrero 2014.

Ecuador

Informe Sectorial – Sistema de Crédito de Vivienda Hipotecaria

Resumen

CARTERA DE VIVIENDA		
TOTAL CARTERA BRUTA		
(en MM USD)	dic-13	% Part.
BANCOS	1.443	24%
COOP	244	4%
MUTUALISTAS	196	3%
SOC. FINAN.	4	0%
BANCA PUBLICA	11	0%
TOTAL SFN	1.899	32%
BIESS	3.381	57%
TITULARIZACIONES	627	11%
TOTAL SISTEMA	5.907	100%

Fuente: BIESS, Superintendencia de Bancos y Seguros

Analista:

Lorena Oliva
(5932) 292 2426

Cartera de Vivienda en relación al sector de la construcción. Sector de la construcción ha sido dinámico en los últimos 5 años y constituye un importante componente del PIB. La construcción inmobiliaria se aceleró desde el 2008, en parte por la inyección de recursos a través del financiamiento del BIESS. En el 2013, se desaceleró la construcción y la perspectiva es un crecimiento moderado en el corto plazo.

Regulaciones exigen crecimiento del financiamiento de vivienda. A través de regulaciones normativas, el Gobierno obliga al sistema bancario a la colocación de un porcentaje de cartera de vivienda en base a su patrimonio técnico.

Fuerte presencia del BIESS. El Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social llegó a tener una participación cercana al 60% del total de la cartera de vivienda en el país, y continúa creciendo en colocaciones a un ritmo acelerado. De acuerdo al presupuesto publicado por el BIESS, el crecimiento de la cartera hipotecaria de esta institución sería 30% en el 2014.

Presión para el sistema financiero privado.

Si bien las instituciones financieras privadas tienen intención de crecer en colocaciones de cartera de vivienda, por ser un tipo de crédito con garantías reales y de adecuado comportamiento crediticio, la competencia generada por el BIESS es fuerte. El crecimiento de la cartera de vivienda del sistema financiero en promedio en el último año fue 2.2% mientras que el BIESS creció en 18%.

Adecuada calidad de cartera. Si bien no existen datos publicados oficiales sobre el nivel de mora que maneja el BIESS en la cartera hipotecaria, se estima probable que los índices sean bajos, dado el mecanismo de recuperación directa a través de roles de pago que maneja la institución. La cartera de vivienda generada por el sistema financiero privado mantiene indicadores de morosidad moderados menores al 2%.

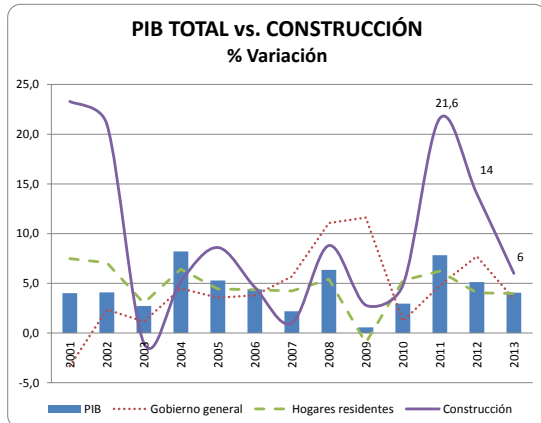
Limitación en el fondeo de largo plazo. Una de las ventajas del BIESS frente al sistema bancario es el fondeo permanente de largo plazo. Los bancos cuentan con una estructura de fondeo principalmente de corto plazo, de forma que un mayor crecimiento en cartera de vivienda de más plazo generaría un descalce entre activos y pasivos.

Regulaciones. La Ley Orgánica de Regulación a los Créditos de Vivienda y Vehículos desestimuló la colocación de cartera de vivienda del sistema financiero privado durante el 2013.

Perspectivas. Se espera que las condiciones del crédito de vivienda en general se mantengan estables, con mayor participación del BIESS y con un crecimiento bajo del sistema bancario en este segmento. Tanto las condiciones macro como la liquidez del sistema se perfilan menores en comparación al 2013, por tanto se podría esperar una desaceleración en el crecimiento tanto de la construcción como de su financiamiento. 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

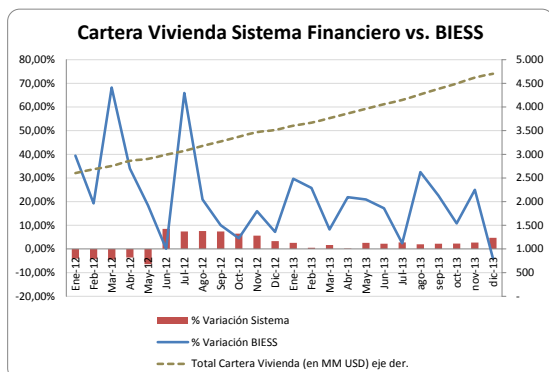
economía desde el 2009, este también muestra menor ritmo de crecimiento y al 1T 2013 crece en 1.4%, cuando en el mismo período del año anterior creció al doble (3.1%).

Condiciones Macro



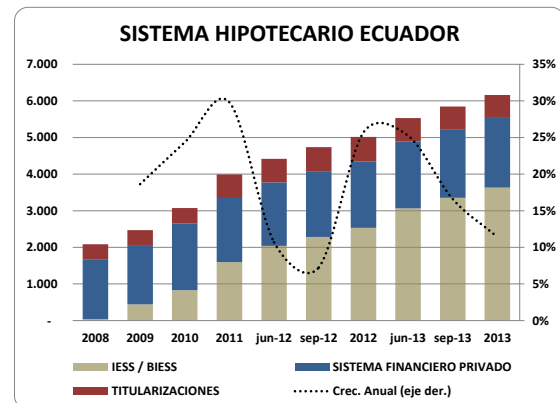
Fuente: Banco Central del Ecuador
Elaboración: BWR

Crecimiento de la cartera de vivienda



Fuente: BIESS, Superintendencia de Bancos y Seguros
Elaboración: BWR

Participación de cartera de vivienda



Fuente: BIESS, Superintendencia de Bancos y Seguros
Elaboración: BWR