

Ecuador
Décimo Primer Seguimiento

Fideicomiso Mercantil Produbanco 2, FIMPROD 2, Valores PRODUCTH 2

Calificación

Tipo Clase	Calif. Anterior	Calif. Actual	Ultimo Cambio
A1	AAA	AAA	--
A2	AAA	AAA	--
A3	AAA-	AAA	sep-13
A4	A-	A	sep-13
A5	A-	A	sep-13

Calificación Actual: Calificación otorgada en el último comité de calificación.

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

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

Descripción de la Estructura:

Originador /Administrador de Cartera: Banco de la Producción S.A. PRODUBANCO.

Agente de Manejo: CTH S.A.

Agente Pagador: CTH S.A.

Custodio de Créditos Hipotecarios: CTH S.A.

RESUMEN CLASES					
	Clase A1	Clase A2	Clase A3	Clase A4	Clase A5
Monto Emitido(USD)	26 MM	6 MM	4 MM	3.99 MM	1
Saldo de Capital (USD)	6.21 MM	6 MM	4 MM	3.99 MM	1
Tasa Cupón	TPP-4.97%*	TPP-4.22%**	TPP-3.72%***	TPP-3.12%****	Ver Nota
Frec. Pago Interés	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual
Frec. Pago Capital	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual
Fecha Emisión	23-dic-08	23-dic-08	23-dic-08	23-dic-08	23-dic-08
Inicio Etapa Amort.	dic-2011	dic-2011	dic-2011	dic-2011	dic-2011
Plazo legal remanente	38 meses	58 meses	69 meses	85 meses	86 meses
Fecha Vencimiento	01-abr-17	01-dic-18	01-nov-19	01-mar-21	01-abr-21

*Si TPP ≥ 12 , o TPP ≤ 5 , 58.58% de TPP.

**Si TPP ≥ 12 o TPP ≤ 5 , 64.80% de TPP

***Si TPP ≥ 12 o TPP ≤ 5 , 69.00% de TPP

****Si TPP ≥ 12 o TPP ≤ 5 , 74.00% de TPP

Nota: Los tenedores de la Clase A5 percibirán un rendimiento que será el que resulte de los excedentes del Fideicomiso, una vez atendidos los gastos de intereses y otros cargos que mes a mes registre el Fideicomiso.

Nota 2: El saldo insoluto de la clase A1 se reporta neto de la amortización realizada el primer día hábil de agosto de 2013.

Contactos

Carlos Ordóñez
cordonez@bwratings.com
(593-2) 2269 767 Ext. 105

Ana Zurita R.
azurita@bwratings.com
(593-2) 2922 426 Ext. 113

FECHA COMITÉ: marzo 26, 2014

ESTADOS FINANCIEROS A: enero 31, 2014

FUNDAMENTO DE CALIFICACIÓN

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings, luego de analizar la información relativa al Fideicomiso Mercantil Produbanco 2 FIMPROD2, decidió mantener la calificación de las **clases A1, A2 y A3** en “AAA” y mantener en “A” la calificación de las **clases A4 y A5**. La interpretación de las calificaciones otorgadas se detalla a continuación.

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”.

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.

La decisión se fundamenta en la capacidad de cada clase de honrar sus obligaciones en tiempo y forma, de acuerdo al análisis del flujo teórico proyectado del activo subyacente, ajustado por distintos niveles de estrés propios de cada calificación. En nuestro criterio la estructura legal aísla al Fideicomiso del riesgo de crédito del Originador.

La calificación de las clases A1, A2 y A3 refleja la capacidad de las mismas de pagarse en tiempo y forma aun en un escenario de estrés elevado. Un escenario AAA implica una cobertura de al menos seis veces la pérdida base estimada.

La calificación de las clases A4 y A5 refleja el fortalecimiento gradual de la estructura gracias al aporte del exceso de interés, que en el tiempo fortalece el nivel de sobrecolateral existente. El cumplimiento del plazo legal es lo que limita una nueva subida de calificación de estas clases, sin embargo se esperaría que en el corto plazo ambas soporten mayores niveles de estrés a medida que la



estructura continúe fortaleciéndose. La calificación otorgada considera que estas clases tienen la fortaleza suficiente para soportar niveles de estrés de cuatro veces la pérdida base.

Produbanco tiene una calificación de “AAA-” en escala local, otorgada por Bankwatch Ratings (BWR). A juicio de la Calificadora, el Banco posee la capacidad técnica y operativa para desempeñarse exitosamente como administrador de la cartera titularizada.

De forma similar, se considera que CTH S.A., calificada por BWR en “AA”, tiene la suficiente experiencia, capacidad profesional y técnica para actuar como agente de manejo de la presente titularización.

PRESENTACIÓN DE CUENTAS

El presente análisis se realizó considerando 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 auditados a diciembre-2012 e interinos 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.
- Informe de calificación global de Produbanco actualizado en diciembre-2013 con datos a septiembre-2013.

ENTORNO ECONÓMICO Y RIESGO SECTORIAL

Por favor remitirse a los 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 debe 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 en países de la región; y del análisis de las características de cada crédito fideicomitado, como son su morosidad, 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 calificadora toma una posición conservadora al estimar su pérdida bruta esperada.

La pérdida bruta de la cartera titularizada en un escenario base se estimó en 4.54% de su saldo insoluto actual. Este porcentaje incluye cartera que a la fecha de corte se encuentra en proceso de demanda judicial y que representa el 1.27% de la cartera total. Estos préstamos no se incluyen dentro de la proyección del flujo teórico que generaría la cartera en el futuro, aunque se considera un supuesto de recuperación parcial de los mismos a través de un proceso legal más prolongado.

Considerando únicamente la cartera (vigente y vencida) no demandada, se ha definido una pérdida bruta potencial de 3.50%, porcentaje que se utiliza como pérdida base a aplicarse en el modelo.

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

Asimismo 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 está siendo 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 que existe entre el interés ganado de la cartera y el pagado a los inversionistas, netos de los gastos del Fideicomiso. Este excedente generalmente ayuda a las clases con mayor subordinación a soportar un mayor nivel de estrés, contrarrestando el efecto de la morosidad en los flujos generados por el Fideicomiso. Mientras mayor sea el diferencial entre la tasa de los créditos titularizados y las del mercado a cada momento, mayor será la probabilidad de prepago.

En el futuro el prepago podría incrementarse en respuesta de las condiciones de plazo y tasa que ofrezca el IESS 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 supuestos antes explicados, 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 (diciembre 2011), acumulando un sobrecolateral de cartera y fondos disponibles que a la fecha de corte representan el 9.57% de la cartera transferida.

Adicionalmente, la estructura contempla como mecanismo de garantía el hecho de que la clase A1 tiene prelación de pago de su capital frente a las demás clases: la clase A2 tiene prelación en relación a la clase A3, y esta a su vez respecto de las clases subordinadas 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
A1	74.42%	16.39
A2	46.63%	10.27
A3	28.10%	6.19
A4	9.57%	2.11
A5	9.57%	2.11

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.

Con base en la aplicación del procedimiento explicado anteriormente, se concluye que las clases A1 y A2 se pagan en tiempo y forma en un escenario de calificación “AAA”, independientemente del nivel de prepago existente. Ambas clases conservan la categoría de calificación asignada bajo escenarios de estrés que consideran un mayor deterioro en la calidad de cartera.

La clase A3 se encuentra sólida en su categoría de calificación de “AAA” y su capacidad de pago no es sensible a movimientos en la tasa de prepago de la cartera a menos que se presenten escenarios de estrés elevados.

Las clases A4 y A5 se benefician del aporte del exceso de interés, que incrementa en el tiempo el nivel de sobrecolateral existente en el Fideicomiso. Actualmente tienen la capacidad crediticia suficiente para pagarse en tiempo y forma en un escenario de calificación de “A”. El cumplimiento del plazo legal es lo que limita una nueva subida de calificación de estas clases, sin embargo conforme se fortalezca la estructura se esperaría que en el corto plazo estas clases logren soportar un mayor nivel de estrés.

El escenario “AAA” implica una cobertura de al menos seis veces la pérdida base empleada en el modelo, mientras que en el escenario “A” esta cobertura sería de al menos 4 veces.

EVOLUCIÓN DE LA EMISIÓN

El 23 de diciembre del 2008 el Fideicomiso Mercantil Produbanco 2, FIMPROD 2, emitió títulos de contenido crediticio denominados PRODUCTH2, por un monto de USD 40 MM, divididos en cinco clases: A1, A2, A3, A4 y A5.

En diciembre-2011 se cumplió el plazo máximo de duración de la etapa de reposición, que era de 36 meses, por lo que a partir de ese mes la estructura se encuentra en etapa de amortización. Desde el inicio de esta etapa, los flujos generados por el activo subyacente, una vez cubiertos los gastos y provisiones mensuales requeridas, deben ser utilizados para el pago de capital e interés de las clases emitidas de acuerdo al orden de prelación establecido.

El primer cupón de capital de la presente estructura se pagó en febrero-2012. A la fecha de corte se ha cumplido con el pago de 24 cupones de capital de la clase A1 y se indica como hecho subsecuente que a inicios de febrero del 2014 se realizó el vigésimo quinto pago de capital de la misma clase.



Flujos del Fideicomiso

A continuación se muestran las fuentes y los usos de efectivo desde la fecha de integración del Fideicomiso.

GENERACIÓN DE FONDOS DISPONIBLES (USD Miles)		
	Efectivo inicial (23-Diciembre-2008)	1
(+)	Capital recuperado	48,173
(-)	Compra de Cartera para reposición	29,758
	Flujo Proveniente de Capital	18,415
(+)	Interés recaudado (cartera+otros)	19,324
(-)	Gastos del fideicomiso	2,010
(-)	Interés ordinario pagado a clases A1, A2, A3 y A4*	11,180
(-)	Pagos al originador	484
	Flujo Proveniente de Exceso de Interés	5,650
	Efectivo Generado por Capital e Interés	24,065
(-)	Capital pagado a clases**	19,785
(-)	Interés extraordinario pagado a clase A5	3,589
	Efectivo pendiente de utilización	693
Ajustes:		
(+)	Intereses pagados días después del corte del reporte	111
(+)	Capital pagado a clases días después del corte del reporte	465
	Efectivo final según balance (31-ene-2014)	1,269

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

* Incluye USD 111.28M de interés ordinario pagado el primer día hábil de febrero-2014.

** Corresponde al capital pagado a la clase A1 por USD 464.99M que se realizó el primer día hábil de febrero-2014.

Los recursos líquidos existentes a la fecha de corte corresponden en su mayoría a recolección de capital de cartera que serviría para las próximas amortizaciones de los títulos emitidos. Los gastos de operación se han mantenido dentro de los niveles esperados inicialmente.

ACTIVO DE RESPALDO

Resumen Colateral	Calif. Inicial	ene-2014
Monto Cartera Original (USD MM)	40.00	40.00
Saldo de Cartera (USD MM)	40.00	21.59
Número de Créditos actual	1,099	772
Monto Promedio Crédito Actual (USD)	36,399	27,963
Deuda/ Gtía prom. pond (%)	48.75	38.48
Dividendo/ Renta prom. pond. (%)	20.63	18.70
Plazo transc. prom. ponderado (meses)	15	57
Plazo reman. prom. ponderado (meses)	99	85
Tasa Interés prom. ponderada (%)	11.50	10.61
Concentración Regional (%):		
Pichincha	49.48%	44.90%
Guayas	32.27%	38.74%
Azuay	6.16%	6.65%
Loja	2.75%	2.90%
Tungurahua	4.57%	2.25%
Otras Provincias (<1.65%)	4.76%	4.56%

* Para el cálculo de este indicador se excluye un 6.7% de la cartera conformada por créditos cuyos deudores reportan ingresos superiores a USD 15M.

Además del efectivo que mantiene el Fideicomiso, la estructura cuenta con 772 operaciones de crédito de vivienda con garantía hipotecaria, originadas por Prohubanco.

La cartera es madura, con 57 cuotas transcurridas en promedio, lo cual se refleja también en la reducción de la deuda en relación al avalúo de la garantía hipotecaria. Un mayor compromiso del patrimonio del deudor en el crédito generalmente aumenta su voluntad de pago.

Con respecto a la capacidad de pago de los deudores, la relación cuota – ingreso promedio se mantiene en niveles conservadores e inferiores a los observados en la calificación inicial.

A continuación se detalla la distribución de los indicadores de DAV y CIN.

Distrib. DAV		Distrib. CIN	
Intervalos	% de cartera	Intervalos	% de cartera
< 10%	2.58%	< 10%	12.20%
entre 10% y 19%	8.91%	entre 11% y 20%	42.62%
entre 20% y 29%	17.44%	entre 21% y 30%	29.78%
entre 30% y 39%	26.20%	entre 31% y 35%	7.91%
entre 40% y 49%	22.14%	Más de 35%	0.79%
entre 50% y 59%	15.05%	excluidos*	6.70%
entre 60% y 69%	7.55%	Total	100.00%
entre 70% y 75%	0.14%		
Mayor a 75%	0.00%		
Total	100.00%		

* Corresponde a créditos de deudores con ingresos superiores a USD 15M, que fueron excluidos de los demás rangos de CIN.

La cartera tiene un plazo remanente de 85 meses, frente un plazo legal promedio de los títulos de 59 meses. El descalce de plazos se mitiga en parte por el sobrecolateral existente, la capacidad de generación de resultados positivos y por el margen positivo existente entre el interés de la cartera y el de los títulos.

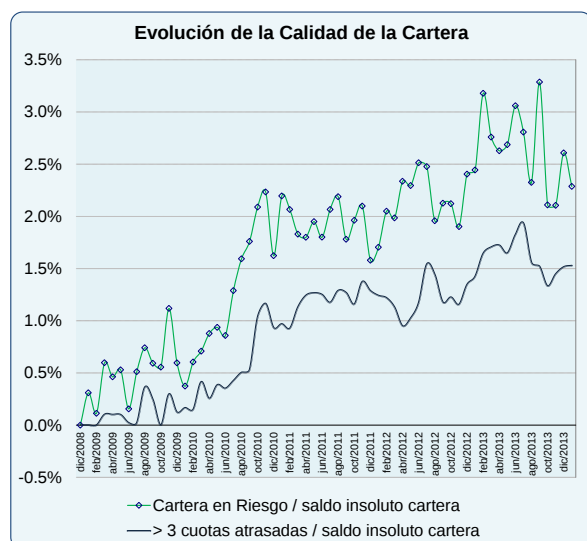
La tasa promedio ponderada de la cartera ha mostrado estabilidad desde el segundo semestre del 2011, aunque antes de esta fecha se redujo debido tanto al efecto de la limitación legal de las tasas de interés del segmento de vivienda, como a la tendencia a decrecer que mostró la tasa pasiva referencial hasta fines del año 2010, sobre la cual se reajusta la totalidad de la cartera titularizada. El riesgo de un menor ingreso por la disminución de la tasa se mitiga por la fórmula de cupón de interés de las clases emitidas, que protege el margen de interés neto.

El 83.65% de la cartera titularizada continúa concentrada geográficamente en las provincias de Pichincha y Guayas, plazas que tienen los primeros puestos en actividad económica dentro del País; el 11.8% se originó en Azuay, Loja y Tungurahua y el resto (4.65%) está diversificado en 6 provincias más.

La cartera mantiene una buena calidad y muestra un mejor comportamiento frente al esperado en la calificación inicial. Los préstamos con más de 3 cuotas vencidas representan únicamente el 1.53% del saldo insoluto total de la cartera, porcentaje que se considera bajo tomando en cuenta la madurez de los mismos. Por otro lado, los créditos que se encuentran

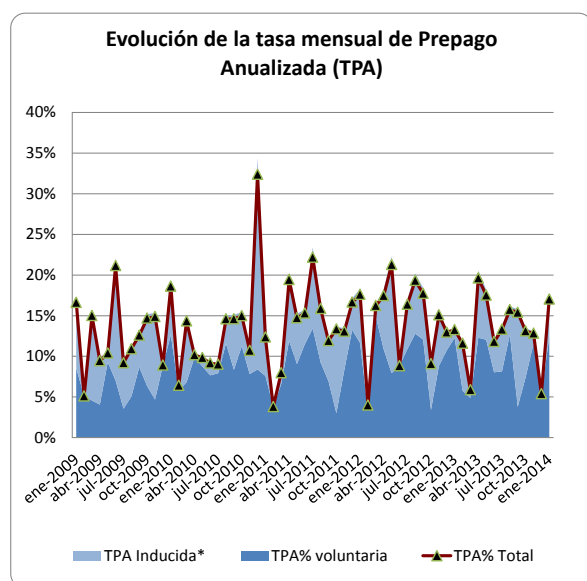


en demanda judicial a la fecha de corte representan 1.27% del saldo de la cartera total.



Con respecto a la tasa de prepago anual de la cartera, esta se encuentra en 13.58% en promedio, porcentaje influenciado por las recompras de cartera vigente que el Originador realiza cada mes y que incrementan el prepago total en alrededor de 5.05 puntos porcentuales. Generalmente Produbanco realiza estas operaciones para liberar las garantías de clientes con los que busca generar otras operaciones de crédito, o para la cobranza de otras transacciones mantenidas con el Originador.

El Originador tiene la obligación de vender cartera al Fideicomiso por el monto correspondiente al exceso de prepago si durante la etapa de amortización el prepago mensual anualizado superara el 15%, aunque en la práctica el Fideicomiso no lo ha requerido.



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 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 PRODUBANCO

(Originador y Administrador de Cartera)

Banco Produbanco (PBCO) es la cabeza del Grupo Financiero Producción (GFP), el mismo que mantiene la cuarta posición dentro del sistema de grupos financieros en el Ecuador medido por su nivel de activos. PBCO tiene una calificación de AAA- en escala local, confirmada por BankWatch Ratings con información a septiembre-2013 y una calificación de largo plazo en escala internacional de B- (Outlook negativo) otorgada por Fitch Ratings.

Si bien PBCO se caracterizaba por su enfoque en el segmento corporativo, a partir del año 2001 su visión estratégica de negocios cambia con el objetivo de convertirse en un banco de tipo universal con cobertura nacional.

El Banco mantiene su posición fuerte en el segmento corporativo y alcanza resultados positivos en cuanto a la diversificación del activo con el crecimiento de la cartera pymes y banca de personas, a pesar de mostrar menores ritmos de crecimiento.

La cartera bruta del GFP asciende a USD 1,687 millones a diciembre del 2013. El segmento de mayor importancia es la cartera comercial, que agrupa los segmentos de pymes, empresarial y corporativo, el cual representa el 73.3% del saldo total. El porcentaje restante corresponde a cartera de consumo (19.4%), de vivienda hipotecaria (5%), derechos fiduciarios sobre cartera (2.1%) y microcréditos (0.1%). La participación de la cartera hipotecaria del Grupo se ha visto influenciada históricamente por las tres titularizaciones de este tipo que originó entre el 2006 y el 2011, por un monto agregado de USD 116 millones.

La cartera hipotecaria del GFP continúa con una buena calidad de crédito. A diciembre-2013 la cartera

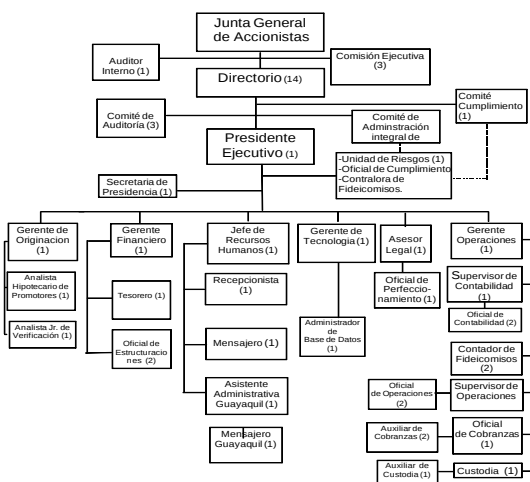


en riesgo de este segmento representa únicamente 1.33%, por debajo del promedio del sistema de bancos privados, que a la misma fecha fue de 1.88%.

En la calificación inicial, se visitaron las instalaciones y se analizaron las políticas y procedimientos aplicables a la administración de la cartera hipotecaria. En nuestro criterio, el Banco posee la capacidad técnica y operativa para desempeñarse exitosamente como administrador de la cartera transferida al fideicomiso.

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

(Agente de Manejo)



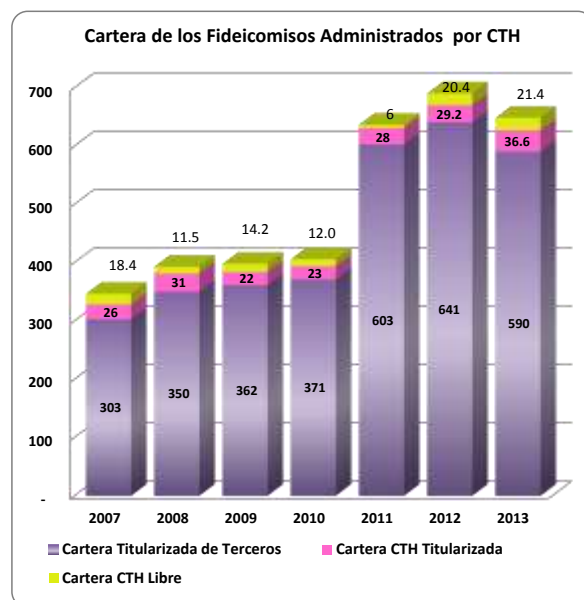
CTH S.A., según lo permitido en el Art. 1 de la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero, actúa en el presente proceso de titularización, como estructurador y agente de manejo. Esta institución cuenta con una calificación de “AA” en escala local, confirmada por Bankwatch Ratings en diciembre 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. Actualmente la Institución cuenta con oficinas administrativas ubicadas en Quito y Guayaquil y tiene a su cargo 35 funcionarios de tiempo completo.

CTH administra titularizaciones de cartera de vivienda propia por USD 36.6MM y estructuras originadas por terceros de USD 590.48MM de cartera titularizada a dic-2013. A continuación se muestra un gráfico de la evolución del negocio de la Compañía.



PRESENCIA BURSÁTIL DEL VALOR

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



Ecuador

Entorno Macroeconómico

DATOS GENERALES

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

NOTA ACLARATORIA

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

SECTOR REAL

Producto Interno Bruto (PIB) USD 93.577mm:

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

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

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

Factores externos como el estancamiento o caída del precio del petróleo, una revalorización del dólar

frente a las monedas de los países vecinos, la desaceleración de la economía China, nuestro principal proveedor de fondos, incidiría en limitar el crecimiento planificado del País.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

La producción petrolera a noviembre 2013 registra una variación positiva de 504 a 545 barriles diarios,



incremento que se da en la producción de empresas públicas, ya que las privadas siguen contrayéndose, sin que se avizore nuevas participaciones privadas.

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

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

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

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

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

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

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

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

SECTOR EXTERNO

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

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

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

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

EXPORTACIONES USD 22.765mm (nov 2013).

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

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

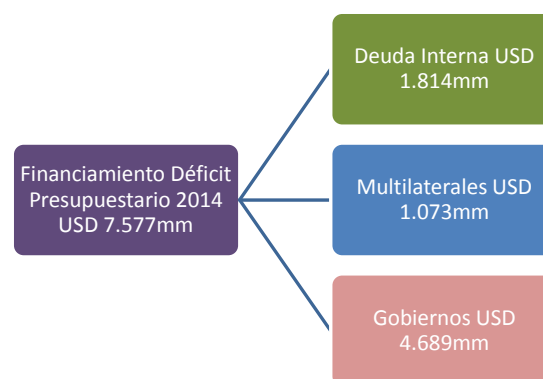
Según datos publicados por el Banco Central del Ecuador (BC), la Inversión Extranjera Directa (IED) durante el periodo Enero-Septiembre 2013 llegó a \$495,28 millones con un incremento interanual del 31.47% ya que a septiembre del 2012 el ingreso de capital fue de USD 376,74 millones. La IED durante 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 Pacifico es el principal proyecto macro, se calcula una inversión de USD 10.000 millones para un proceso de 200M bpd. La segunda etapa será la construcción de una planta petroquímica y luego una planta de urea. Se planifica el traslado de las instalaciones siderúrgicas a un nuevo sitio, no identificado aún.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Elaboración: BWR, febrero 2014.

Ecuador

Riesgo Sectorial: Sistema Crédito de Vivienda-Hipotecario

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

Elaboración: BWR

Cartera de Vivienda en relación al sector de la construcción. El 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%.

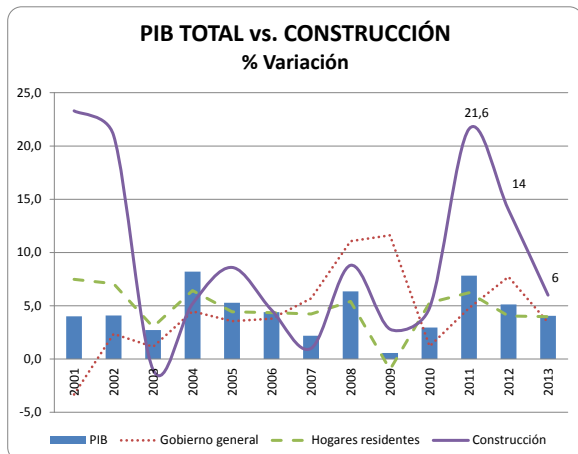
Adecuada calidad de cartera. Si bien no existen datos publicados oficiales sobre el nivel de mora que maneja el BIESS en la cartera hipotecaria, se estima probable que los índices sean bajos, dado el mecanismo de recuperación directa a través de roles de pago que maneja la institución. La cartera de 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.

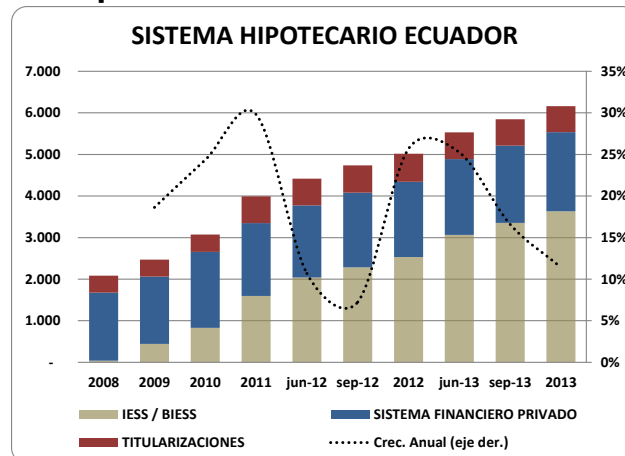
Perspectivas. Se espera que las condiciones del crédito de vivienda en general se mantengan estables, con mayor participación del BIESS y con un crecimiento bajo del sistema bancario en este segmento. Tanto las condiciones macro como la liquidez del sistema se perfilan menores en comparación al 2013,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

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

**Condiciones Macro**

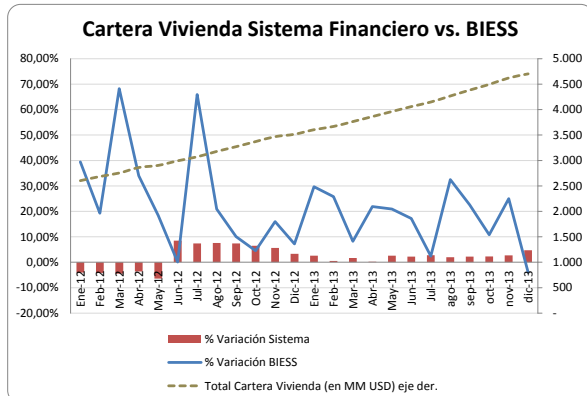
Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaboración: BWR

Participación de cartera de vivienda

Fuente: BIESS, Superintendencia de Bancos y Seguros

Elaboración: BWR

Crecimiento de la cartera de vivienda

Fuente: BIESS, Superintendencia de Bancos y Seguros

Elaboración: BWR