

Ecuador
 Calificación Global

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

Calificación

4T10	1T11	2T11	3T11	4T11
AA	AA	AA	AA	AA

Resumen Financiero

(Miles)	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11
Activos	18.026	18.152	22.170	30.783
Patrimonio	5.343	6.083	5.686	6.152
Resultado	483	870	691	1.087
ROA (%)	2.05	4.81	3.43	4.11
ROE (%)	8.64	15.22	11.74	18.37

*Informes Auditados por Delloite & Touche año 2007. PriceWaterHouse
 Coopers 2008, 2009, 2010 y 2011.

Contactos

Sebastián Baus, Ecuador
 (593 2) 226 9767
sbaus@bwratings.com

Sonia Rodas, Ecuador
 (593 2) 226 9767
srodas@bwratings.com

Perfil

La Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A, única empresa de éste tipo en el sistema financiero ecuatoriano, se constituyó en enero de 1997 como una institución de segundo piso cuyos objetivos principales son: 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 procesos de titularización tanto de la cartera hipotecaria propia como de la cartera hipotecaria de terceros.

RAZONAMIENTO DE CALIFICACIÓN

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings, con balances auditados a Dic-11 y demás información presentada por **CORPORACIÓN DE DESARROLLO DE MERCADO SECUNDARIO DE HIPOTECAS CTH S.A.**, decidió mantener la calificación en **AA (Doble A)**, la misma que, de acuerdo a la Resolución JB-2002-465 de la Junta Bancaria, corresponde a

"La institución es muy sólida financieramente, tiene buenos antecedentes de desempeño y no parece tener aspectos débiles que se destaquen. Su perfil general de riesgo, aunque bajo, no es tan favorable como el de las instituciones que se encuentran en la categoría más alta de calificación".

La calificación otorgada es una calificación en escala local, la cual indica el riesgo de crédito relativo dentro del mercado ecuatoriano y por lo tanto no incorpora el riesgo de convertibilidad y transferencia. La calificación sí incorpora los riesgos del entorno macroeconómico y de la industria que podrían afectar positiva o negativamente el riesgo de crédito del emisor y/o de la transacción.

La decisión del Comité se fundamentó en los siguientes argumentos:

CTH es una institución con una fuerte posición patrimonial que respalda los riesgos propios del negocio, cuya gestión operativa mejora en el año 2011 tanto en la línea de ingresos financieros como en los ingresos por servicios.

Los ingresos financieros crecen aprovechando las tendencias del mercado que actualmente tiene un ritmo fuerte de crecimiento por el evolución positiva del sector de la construcción, y el crecimiento del crédito de vivienda. Los ingresos por servicios tienen un crecimiento dinámico por el desarrollo de los procesos de titularización de este tipo de cartera de las instituciones financieras, ya que la experiencia y buena reputación de la institución, le permite administrar casi la totalidad del mercado de titularización hipotecaria del país.

La generación de ingresos de la institución es coherente con la naturaleza cíclica del negocio, en relación a los procesos de titularización con cartera propia. CTH

FECHA COMITE: ABRIL /2012

ESTADOS FINANCIEROS A: DICIEMBRE /2011

Las calificaciones de riesgo que realiza BankWatch-Ratings se fundamentan en la información que obtiene de los emisores y sus estados financieros auditados. En el caso de Grupos Financieros, el análisis se realiza sobre los estados financieros consolidados de la institución y sus subsidiarias. Contribuyen al proceso, la información pública disponible, información obtenida en las reuniones y conversaciones sostenidas con los ejecutivos de la institución, así como de otras fuentes que BankWatch-Ratings considera que son confiables. BankWatch-Ratings no audita ni verifica la información proporcionada. Las calificaciones de riesgo pueden modificarse, o dejarse sin efecto, como resultado de ausencia de información, cambios en la situación de la entidad u otros motivos. La calificación de riesgo no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener algún tipo de valores. Las Calificaciones de riesgo no constituyen un comentario respecto de la suficiencia del precio de mercado, la conveniencia para un inversionista en particular o la naturaleza de una posible exención tributaria, o de imposiciones tributarias que afecten al instrumento calificado. **La información de este reporte es propiedad de BankWatch Ratings y podrá ser reproducida únicamente con indicación de la fuente.**



depende de que se cumplan los ciclos de estructuración, colocación de títulos y compra de nueva cartera que muchas veces obedecen a factores externos que producen demoras y dilatan el proceso.

Además, de los intereses generados por la cartera actual en este año se generan intereses extraordinarios recibidos de la clase remanente de la Titularización CTH2 que venció en éste periodo, sustentan el crecimiento excepcional del resultado final de la CTH. Consideramos que CTH mantiene el reto de generar negocios recurrentes que le permitan sostener sus resultados, en un ambiente competitivo de generación de cartera hipotecaria.

La morosidad aumenta y la cobertura de cartera en riesgo con provisiones disminuye en el periodo, en parte influenciado por las ventas al Fideicomiso CTH BID. Se esperaba que una vez concluido el proceso de titularización, los indicadores de calidad de cartera vuelvan a los niveles históricos.

En el 2011, la positiva gestión de la administración permitió acceder a la línea de crédito otorgada por el BID generando resultados positivos en la diversificación y costo del fondeo, dinamizando los procesos de titularización.

Dada la estructura misma de negocio, la institución mantiene un descalce estructural de plazos ya que financia activos de largo plazo con pasivos de corto plazo generando un riesgo de refinanciamiento. Este riesgo se mitiga por las líneas de crédito ya negociadas y disponibles en el corto plazo. Sin embargo, el descalce de plazos genera un riesgo que sería desfavorable en un momento de restricción de liquidez.

CTH mantiene un nivel de capital libre que cubre un deterioro de activos hasta en un 41%, lo que se considera una fortaleza para respaldar los riesgos del negocio como son la ciclicidad, la concentración en el segmento de vivienda y el descalce de plazos.

■ HECHOS RELEVANTES Y SUBSECUENTES

El día 29 de agosto de 2011 venció el plazo total del Programa de Papel Comercial (720 días) autorizado por la Superintendencia de Compañías mediante Resolución No. Q.IMV.09.3740 de 8 de septiembre de 2009 por un monto de USD 2 MM.

La inscripción de la emisión mencionada fue cancelada en el RMV por la Superintendencia de Compañías mediante Resolución No. Q.IMV.2011.5049 del 12 de noviembre de 2011, por haberse extinguido los derechos conferidos por los valores.

■ Hechos Relevantes y Subsecuentes del Sistema Financiero

Ver anexo 1.

ENTORNO ECONÓMICO Y RIESGO SECTORIAL

■ ENTORNO MACRO ECONÓMICO

Ver Anexo 2.

■ RIESGO SECTORIAL HIPOTECARIO

Ver Anexo 3.

■ PERFIL

CTH se creó en el año 1997 con el objetivo de ser una institución dinamizadora del mercado hipotecario a través de procesos de titularización de cartera de vivienda. Desde el año 2003 se encuentra inscrita como Administradora de Fondos y Fideicomisos para actuar como Agente de Manejo de titularizaciones de cartera hipotecaria.

Con el tiempo y la experiencia ganada CTH se ha convertido en uno de los principales referentes para la estructuración y administración de cartera de vivienda en el país, los ingresos que percibe la institución por estas actividades han ganado cada vez mayor participación en los ingresos totales.

- **Posicionamiento en el Mercado:** Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH es la única institución de esta naturaleza en el sistema financiero ecuatoriano, pues no realiza intermediación financiera.

Su posicionamiento actual como administrador fiduciario y agente de manejo, es reconocido en el mercado por la experiencia y conocimiento que ha demostrado manejando casi la totalidad (97% a Dic-11) de procesos de titularización hipotecaria que se han realizado en el país.

Actualmente la institución administra 17 procesos de titularización de cartera de otras instituciones del sistema financiero y dos procesos propios.

No se espera un cambio en el posicionamiento de CTH en el corto o mediano plazo en la línea específica de negocio en que opera.

- **Estructura del Grupo:** CTH no es miembro de ningún grupo financiero. Sus accionistas son 33 personas naturales y jurídicas, en su mayoría instituciones del sistema financiero. El 70% de la participación está concentrada en tres instituciones financieras: Banco Ecuatoriano de la Vivienda (BEV) 39.89%, Produseguros S.A. 19.26% y la Corporación Andina de Fomento (CAF) 10.48%. Una participación minoritaria la tiene de forma individual algunos miembros de la Administración.

La estructura no ha variado en este año a dic-11 no se reportan cambios en la composición accionarial de CTH.

- **Estrategias:** En general el negocio de CTH gira en torno a la cartera de vivienda, generando un riesgo de concentración en un solo segmento, con una limitada oferta de productos.



Considerando la capacidad instalada y experiencia de CTH, la Administración busca mecanismos para poder ofrecer nuevos servicios e inclusive se estudia la posibilidad de expandir el negocio a otros países.

El 13 de octubre del 2010 Corporación suscribió un acuerdo de facilidad de crédito con el BID, por un monto de hasta USD 15MM, con el objetivo de comprar cartera de vivienda, la cual es vendida al Fideicomiso CTH- BID1, que a su vez luego realizará el proceso de titularización de esos valores, y se cancelará totalmente las obligaciones; posteriormente la CTH puede solicitar un nuevo préstamo.

La línea de crédito otorgada por el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), les ha permitido dinamizar los procesos de titularización propios siendo un fondeo constante y de bajo costo. Se espera que el flujo de fondos se mantenga en el corto plazo, siempre que no se deterioren las actuales condiciones macro económicas del país lo que podría producir restricciones a la línea del BID.

Las proyecciones de la institución han sido conservadoras, cumpliendo con los presupuestos planificados. La estrategia de mediano plazo es diversificar los ingresos con lo que se podría mitigar el riesgo de concentración en el mercado hipotecario y expandir el negocio fiduciario, no obstante la legislación actual limita a la institución.

En el 2012 (en el escenario probable) se espera incrementar en un 20% las compras de cartera hipotecaria, elevar un 8% la generación de intereses y mantener la generación de ingresos operativos, con lo que el ROA antes de impuestos y participaciones sería de 6.02% similar al 6.2% alcanzado en el 2011.

Como parte del crecimiento de la institución en junio del 2011 se realizó la adquisición de un inmueble donde operan las oficinas de la matriz en Quito. A dic-11 el valor neto de la propiedad, planta y equipo ascendió a USD 815.7M y representa el 2.65% del activo neto.

Gobierno Corporativo: El gobierno corporativo de la CTH se considera una de las principales fortalezas de la institución. La plana administrativa y directiva está conformada por profesionales de vasta trayectoria que participan activamente en el sistema financiero nacional público y privado. La experiencia del gobierno corporativo se refleja en el crecimiento de la institución y su continuo fortalecimiento.

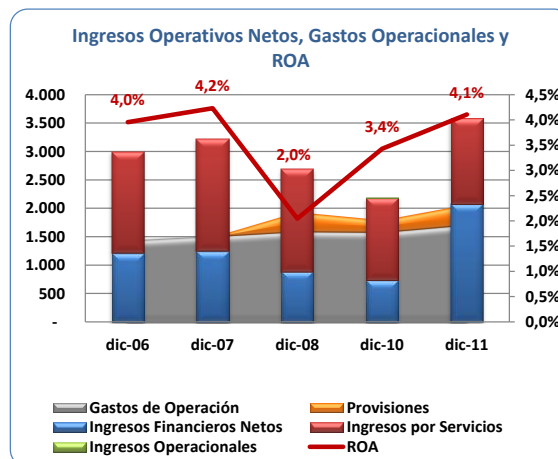
El Directorio está formado por siete directores principales y siete suplentes, funcionarios con experiencia y conocimiento del sistema financiero ecuatoriano.

■ PRESENTACION DE CUENTAS

Este reporte se fundamenta en el análisis de los estados financieros auditados por Deloitte & Touche año 2007, PriceWaterHouse Coopers 2008, 2009, 2010 y 2011, los mismos que no presentan observaciones ni salvedades, y en información adicional entregada por la institución.

La información auditada está preparada de acuerdo a las normas contables dispuestas por el Organismo de Control contenidas en los catálogos de cuentas y en la Codificación de Resoluciones de la Superintendencia de Bancos y Seguros y de la Junta Bancaria; en lo no previsto por dichos catálogos, ni por la citada Codificación, se aplican las Normas Internacionales de Información Financiera NIIF (JB-2010-1785).

■ RENTABILIDAD Y GESTION OPERATIVA



El crecimiento del ingreso en el 2011 se origina en varios factores, por una parte el crecimiento de la cartera que está contabilizada como derechos fiduciarios y que será posteriormente titularizada. Si bien la mayor parte de la cartera se encuentra contabilizada como derecho fiduciario, CTH continua percibiendo los intereses hasta que los títulos sean emitidos.

Además, en este año el ingreso financiero se fortaleció con ingresos que no serán recurrentes, ocasionados por la cancelación de la segunda titularización propia de CTH (FIMECTH2), recibiendo los intereses ganados de la serie subordinada. A lo que se sumó también la utilidad financiera por la valuación de estos títulos que se registró una vez que canceló la titularización.

Estos ingresos dependen de los procesos de titularización propios los cuales son cíclicos en períodos de tiempo generalmente mayores a un año.

El ingreso financiero neto de CTH a dic-11 representa el 56.2% de los ingresos totales y muestra un crecimiento de 1.83 veces en relación al monto alcanzado en el 2010, ascendiendo a USD 2.072 M. El ingreso operativo neto creció en 63.6% anual y ascendió a USD 3.59MM.

Los ingresos operativos, que constituyen el 41.1% de total de ingresos, son generados por los servicios de asesoría en la estructuración de titularizaciones, manejo fiduciario y administración de la cartera hipotecaria, registrando un bajo crecimiento 3.7% en el año.

La estructura de ingresos se modificó este año por el gran crecimiento en los ingresos financieros, que hemos



analizado, que incrementa su peso relativo y por el contrario los ingresos por servicios reducen su participación. No obstante, se debe señalar que éstos últimos son ingresos recurrentes y constantes, que permiten a CTH tener una base estable de ingreso independientemente de los procesos de titularización, pero el ingreso operacional por sí solo no alcanza a cubrir el gasto operativo de la institución.

Margen Bruto Financiero:

El margen de interés de CTH ha sido históricamente menor al observado en el sistema financiero. Este comportamiento se explica porque por la naturaleza del negocio, su fondeo no puede recurrir a cuentas de ahorros o corrientes sino solamente préstamos de IFIS o de captaciones a través del mercado de valores, las cuales tienen un mayor costo.

CTH ha logrado en los últimos años reemplazar el fondeo de mayor costo proveniente de instituciones bancarias por financiamiento a través de mercado de valores y en el último período con un préstamo del Banco Interamericano de Desarrollo - BID, con tasas menores al promedio del sistema.

En el último trimestre del 2011 la institución contrató un nuevo préstamo de corto plazo en el sistema financiero local para la compra de cartera a una tasa promedio corporativa mayor a la del BID. No obstante, ese mayor costo fue absorbido por los mayores intereses que generó la institución y por ello el margen de interés neto alcanzado (67.51%) es el más alto alcanzado en los últimos cinco años, que en promedio fue 49.1%.

Margen Operacional Neto:

El margen operativo neto (MON) generado en el 2011 (USD 1.534M) es mayor en 2.8 veces el correspondiente al año 2010, a pesar del incremento de provisiones (64%) realizado en el segundo semestre.

El gasto operativo aceleró su ritmo de crecimiento respecto de sus históricos con una tasa de 8.02%, a pesar de que su estructura física se mantiene, debido a incremento de gastos de personal, a gastos extraordinarios generados en la compra e instalación de la oficina realizados en este año, así como en menor medida al incremento de impuestos municipales y servicios varios.

Provisiones: el manejo de gasto de provisiones en períodos anteriores ha sido discrecional e históricamente no ha mantenido parámetros estables sino que ha dependido de cómo se manejen los activos sea inversiones o cartera.

Durante el año 2011, el gasto de provisión creció en 64% anual. El aumento se dio principalmente por el crecimiento del negocio y por el cambio contable de la cartera que pasó a otros activos como derecho fiduciario la cual por ley provisiona un mayor porcentaje.

Además, el segmento de migrantes al que ha ingresado la institución es tendencialmente más riesgoso por lo que

una mayor provisión podría prever potenciales deterioros futuros de la cartera.

Otros Ingresos: este rubro proviene principalmente de la recuperación de activos financieros por la reversión de provisiones. Los reversos de provisión son principalmente provisiones de cartera que se originan en la transferencia de cartera al fideicomiso CTH BID1. Este rubro no es significativo en la estructura de ingresos de la institución.

En el 2011 la utilidad neta creció 57% alcanzando USD 1,087M, en este año se espera un resultado probable de USD 962M, menor en 11.6% al del 2011.

ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

CTH es parte del sistema financiero y como tal está regulada por la misma ley que rige para el resto de instituciones en cuanto a la gestión integral y control de riesgos.

El Directorio es el organismo máximo de la institución encargado de establecer las políticas y estrategias que la gobiernan, así como para medir los riesgos implícitos. El Directorio designa a los miembros del Comité de Administración Integral de Riesgos (CAIR), el mismo que informa de manera trimestral el estatus de la organización en cuanto a la gestión de riesgos.

El CAIR mantiene total independencia de las áreas de negocio, y es el que establece los límites de riesgo dentro de los cuales debe manejarse la institución. El CAIR lo conforma el Presidente Ejecutivo, el Presidente del Directorio, y la persona que está a cargo de la Unidad de Riesgos.

La Unidad Integral de Riesgos cuenta con un oficial de riesgos quien reporta a la Presidencia Ejecutiva y al CAIR, y elabora los informes mensuales inherentes a la medición de los riesgos de crédito, operativo, liquidez y mercado, los que se someten a consideración del CAIR.

CTH ha desarrollado manuales de administración integral de riesgos, seguridades y contingencias, prevención de lavado de activos, donde se establecen los procedimientos correspondientes a cada área, los cuales son consistentes con el volumen y tipo de negocio de la institución.

Riesgo de Crédito

La cartera hipotecaria adquirida por CTH a las instituciones financieras o empresas inmobiliarias manejan parámetros estándar pre establecidos, la cartera históricamente ha demostrado una alta calidad crediticia. El segmento de migrantes al que se ha dirigido en los últimos períodos por sus propias características y la actual coyuntura mundial, maneja un riesgo diferente y ha mostrado un comportamiento con tendencia a mayor morosidad en comparación a cartera con deudores locales. La siniestralidad sin embargo es baja en este segmento.

Por la naturaleza misma del negocio de CTH la cartera acumulada es transitoria hasta que se realizan los procesos de titularización y en base a los indicadores históricos, en



general se considera que CTH mantiene un riesgo de crédito bajo.

Fondos Disponibles e Inversiones: Los Fondos Disponibles (USD 279M a dic-11) representan 0.91% del activo neto. El 1.26% se encuentra en caja y en depósitos en el Banco Central. El restante 98.74% está depositado en 8 bancos locales con calificaciones de riesgo local mayores a AA.

El portafolio de inversiones representa el 9.4% del activo neto y está conformado en un 35.3% (USD 1.2MM) por títulos de las series subordinadas de las titularizaciones FIMECTH 3 y FIMECTH 4.

El riesgo de crédito del portafolio en el caso de la FIMECTH3 es el riesgo potencial de pérdida del fideicomiso en el caso de que la titularización cayera en default. Esta serie tiene una calificación local de A, otorgada por otra calificadora. Dadas las estructuras de las titularizaciones y el tipo de cartera se considera que el riesgo de que la serie subordinada absorba potenciales pérdidas de la titularización es bajo.

En el caso de la serie B de la FIMECTH4 el título registrado en el portafolio es por USD 1. El riesgo en este caso sería que no reciba el ingreso por interés extraordinario. Esta serie no tiene un riesgo de pérdida de capital.

Además, el 64.7% (USD 1.87 MM) restante del portafolio de inversiones, está colocado en papeles de mercado de valores de tres instituciones financieras con calificación entre AA- y AAA. Son papeles de corto plazo a 180 días. Además de certificados de depósito en otra institución con calificación de riesgo local de AA.

Por el tipo de papeles y las condiciones, se considera que el riesgo de crédito del portafolio de inversiones de CTH es bajo.

Calidad de Cartera: La cartera bruta (USD 9.421M), mostró una disminución de 23.8% anual que se explica principalmente por la venta de cartera al fideicomiso CTH-BID (USD 13.81M) que se encuentra contabilizada en Otros activos.

La cartera de CTH cuenta con 435 créditos personales que se otorgan para financiar hasta el 70% del costo de la vivienda principal. El 33% está colocado en la provincia de Pichincha, el 66% en Guayas y el 0.53% restante en otras provincias. Esta composición varía por la venta de cartera al Fideicomiso CTH-BID.

El monto promedio de crédito es de USD 20.7M con un plazo remanente promedio de 6 años y una tasa promedio ponderada de 10.76%.

La cartera registrada en el balance de CTH a Dic-11 mantiene una relación promedio de cuota sobre ingreso de 18.64%, que está dentro de los parámetros establecidos por la institución. Mientras que la relación de Deuda sobre avalúo es de 38.25% en promedio de toda la cartera, y el parámetro establecido como límite máximo de 65% a 80%, dependiendo del tipo de crédito.

La cartera en riesgo (USD 372M) a dic-11 aumentó en 56%, duplicando el indicador de morosidad total de 1.93% en dic-10 hasta 3.95%. Este aumento en la morosidad, en parte está explicado por el proceso de titularización propio que disminuye la cuenta de cartera, manteniendo los efectos de ésta hasta su colocación. Este indicador ha mejorado en el último trimestre por la incorporación de nuevas compras de cartera. El efecto real de la morosidad, podrá observarse una vez colocada la titularización en el mercado de valores.

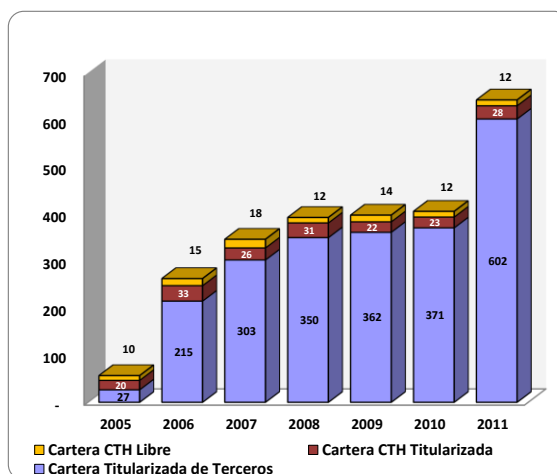
El incremento de las provisiones constituidas no cubren 1:1 la cartera en riesgo, su indicador es únicamente el 89.23% de la cartera en riesgo y 1.6 veces la cartera calificada C,D, y E. En otros activos existe cartera que no tiene mora y que mantiene provisiones que al considerarse conjuntamente con las contabilizadas en la cuenta 14 daría una cobertura total de 1.83 veces la cartera en riesgo.

Al ser un segmento de vivienda, toda la cartera cuenta con garantías reales de tipo inmobiliario, las garantías tienen una cobertura promedio de 3.17 veces sobre la cartera vigente a dic-11.

Otros Activos: Como se ha mencionado, CTH se encuentra en un proceso de titularización propia para lo cual se realizan ventas de cartera al Fideicomiso que será el emisor, siendo contabilizada como un derecho fiduciario hasta el momento en que se haga la emisión.

A dic-11 los derechos fiduciarios (USD 17,463M) corresponde a la cartera traspasada al Fideicomiso de titularización CTH – BID1. Esta cuenta se mantendrá mientras se estructura este nuevo proceso de titularización con financiamiento del BID. También está contabilizada como otro activo una provisión de USD 354 M que cubriría potenciales deterioros de la cartera fideicomitada.

Cuentas de orden y Titularizaciones: Los activos (saldos de cartera hipotecaria) de los fideicomisos administrados por CTH se registran en cuentas de orden deudoras por USD 633.5MM, de los cuales el 99.7% proviene de los fideicomisos generados por terceros.





El negocio fiduciario para CTH ha crecido de forma acelerada en los últimos cinco años. Al finalizar el año 2004 la institución manejaba un portafolio de cartera titularizada de USD 26 MM, en el 2011 el volumen de titularizaciones supera los USD 600 MM.

La generación de cartera de vivienda por la banca privada continúa presentando tasas de crecimiento importantes, aunque se ha desacelerado por la presencia del BIESS en el sistema. CTH cuenta ya con algunos convenios para realizar algunos nuevos procesos de titularización de cartera de cinco o seis instituciones bancarias en el año 2012.

Riesgo de Mercado

Los reportes de **riesgos de mercado** elaborados por CTH, conforme a la normativa de la SBS, miden la sensibilidad frente a un cambio porcentual en la tasa de interés de sus activos y pasivos sensibles, con un delta de $\pm 1\%$, determinando la probabilidad de ganancia o pérdida. Los resultados a dic-11 revelaron lo siguiente:

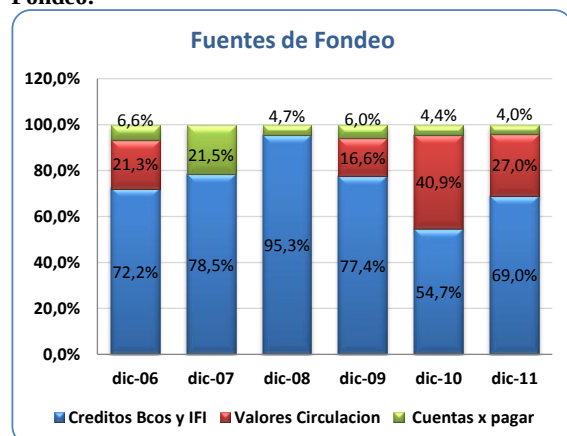
- La sensibilidad del Margen Financiero fue USD 60M, lo que significa que frente a un cambio de 1% en la tasa de interés el impacto en el patrimonio sería una reducción de -0.97%.
- La sensibilidad frente a los recursos patrimoniales es negativa de -2%.

La estructura de tasas de activos y pasivos de la institución le permiten mantener un riesgo de tasa manejable.

El patrimonio técnico constituido de la entidad cubre las pérdidas potenciales que pudieran generarse por la sensibilidad del margen financiero o del valor patrimonial.

Riesgo de Liquidez

Fondeo:



En los últimos dos años, se advierte un cambio en la estructura de fondeo de CTH que ha coadyuvado a mejorar el margen financiero reemplazando el financiamiento a través de bancos con el de mercado de valores y desde este año con el crédito del BID, que tienen costos menores.

A dic-11 el pasivo (USD 24.631M) financia el 80% del activo total. El fondeo proviene principalmente (USD 17MM) de obligaciones financieras particularmente de la línea de crédito con el BID (USD 15 MM) y de las emisiones colocadas en mercado de valores (USD 6.65MM).

La línea de crédito otorgada por el BID tiene un límite máximo de USD 15 MM, su propósito es financiar compra de cartera para que sea titularizada. Este crédito tiene una tasa de interés de 5.13% y su vencimiento es entre nov-13 y feb-16. La CTH espera cancelar el crédito en pocos meses una vez que se realice la titularización, para luego continuar con la línea de una manera revolvente.

Este es un crédito externo que genera un riesgo de convertibilidad y transferencia en el caso de que se restrinja la disponibilidad y/o transferencia de dólares americanos hacia el exterior. En caso de que se diera una desdolarización de la economía, este crédito implicaría para CTH un riesgo adicional de tipo de cambio que pudiera afectar sus resultados. Sin embargo, dadas las condiciones macroeconómicas no se considera que se produzca un riesgo de esta naturaleza en el corto plazo.

En general, la actual estructura de fondeo ha permitido disminuir el costo de financiamiento y mejorar el calce de plazos. Sin embargo, a dic-11 existe una posición de liquidez en riesgo que muestra que la institución tendría que refinanciar parte de los pasivos en la banda de 16 días. El riesgo de refinanciamiento se mitigó por las líneas de crédito negociadas y aprobadas con algunas instituciones financieras en un sistema que está actualmente líquido.

Riesgo Operativo

De acuerdo a la Metodología Cualitativa y Cuantitativa establecida por la Unidad de Riesgos, se sigue un cronograma mensual para el seguimiento de los factores de Riesgo. La Normativa de Riesgo Operativo establece que el control debe formar parte integral de las actividades regulares de la entidad para generar respuestas oportunas ante diversos eventos de riesgo operativo, fallas o insuficiencias que se puedan ocasionar.

La institución cuenta con un nuevo sistema transaccional que le brinda las seguridades necesarias para el manejo de información de cuentas, no solo del balance del emisor sino también de los activos que tiene a cargo como administrador.

Existe un organigrama de contingencias con delegación específica de funciones si sucediera un evento no previsto. Incluso la institución ha considerado planes de acción si las instituciones bancarias estuvieran incapacitadas para realizar el cobro de los créditos.

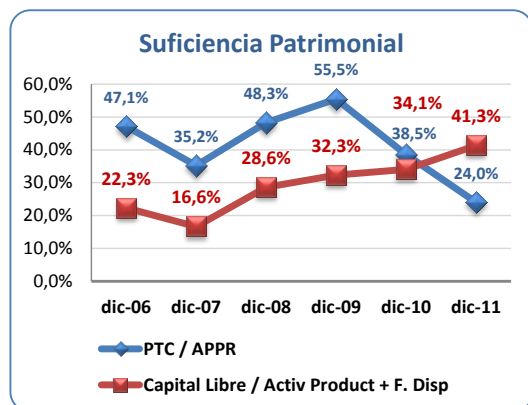
Las bases de datos funcionan en línea y son alimentadas diariamente. Incluso las solicitudes de crédito se ha logrado digitalizar. Mantiene también sistemas de seguridad y redundancia de la información.



Durante el año la administración reporta que no se han registrado deterioros de los cinco principales riesgos operativos de la institución.

Se reconoce como fortaleza la estructura que mantiene la institución para el seguimiento y control de riesgo operativo tanto de la cartera propia y especialmente en la administración de cartera en procesos de titularización de terceros.

▪ SUFICIENCIA DE CAPITAL



A dic-11 la relación entre el patrimonio técnico constituido y los activos ponderados por riesgos fue de 24.02%, la cual ha ido disminuyendo a medida que los activos han crecido por las compras de cartera y la perspectiva de realizar el siguiente proceso de titularización. CTH históricamente ha manejado altos niveles de solvencia patrimonial que han cubierto holgadamente los riesgos del negocio, por sobre su requerimiento legal; si bien estos niveles disminuyen drásticamente en este año, la posición patrimonial de CTH

es fuerte y le permite un margen adecuado de soporte para continuar el crecimiento planificado en sus activos.

El monto de capital libre a dic-11 es negativo desde el año 2010 debido a los valores que están contabilizados en la cuenta de Otros Activos, Derechos Fiduciarios y que no se refieren específicamente a cartera o inversiones. En el caso de la CTH se contabiliza como Derechos Fiduciarios de Cuentas por Cobrar.

No obstante a pesar de la figura contable y jurídica utilizada, éste monto es en realidad un activo productivo, es cartera que le está generando un ingreso financiero a CTH. Por esta razón, para la estimación del índice real de capital libre se lo sensibiliza considerando la cartera que está dentro del fideicomiso CHT BID1. A dic-10 este valor fue de USD 6.172M y a Dic-11 de USD 17.462M.

De esta forma el capital libre ascendería a USD 5.052M, que cubre el 41.3% de los activos productivos más los fondos disponibles. Es decir, la institución maneja un alto nivel de suficiencia patrimonial que respalda con recursos propios ese nivel de potenciales deterioros de los activos productivos.

La política de dividendos es repartir el 100% de las utilidades luego de cumplir el requerimiento legal de retención del 10% de las utilidades generadas para reserva legal.

A dic-11 el 50.4% del PTC es capital primario, que representa el 12.1% de los activos netos promedio, excediendo la base exigible.

Los indicadores actuales de solvencia muestran una fuerte posición patrimonial que se considera una de las principales fortalezas de la institución pues en gran medida los riesgos propios del negocio están cubiertos con los recursos patrimoniales.



CTH S.A.

(USD MILES)	dic-07	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11
ACTIVOS					
Depositos en Instituciones Financieras	4.308	581	203	536	277
Inversiones Brutas	5.792	5.792	3.152	2.991	2.888
Cartera Productiva Bruta	18.266	11.950	14.888	12.118	9.049
Otros Activos Productivos Brutos	8	5	5	5	5
Total Activos Productivos	28.374	18.328	18.248	15.650	12.218
Fondos Disponibles Improductivos	11	3	4	2	2
Cartera en Riesgo	518	192	216	239	372
Activo Fijo	98	73	97	85	816
Otros Activos Improductivos	903	443	559	6.684	18.107
Total Provisiones	-701	-1.014	-973	-488	-733
Total Activos Improductivos	1.530	712	876	7.009	19.298
Total Activos	29.203	18.026	18.152	22.170	30.783
PASIVOS					
Obligaciones Financieras	18.334	12.085	9.345	9.014	17.000
Valores en Circulación	-	-	2.000	6.738	6.649
Oblig. Convert. y Aportes Futuras Capitaliz.	-	-	-	-	-
Cuentas por Pagar y Otros Pasivos	5.032	598	722	732	983
Provisiones para Contingentes	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO	23.366	12.682	12.070	16.484	24.631
TOTAL PATRIMONIO	5.837	5.343	6.083	5.686	6.152
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	29.203	18.026	18.152	22.170	30.783
CONTINGENTES	-	-	-	-	-
RESULTADOS					
Intereses Ganados	2.854	2.295	2.183	1.993	3.078
Intereses Pagados	1.583	1.378	1.043	976	1.000
Intereses Netos	1.271	918	1.140	1.017	2.078
Otros Ingresos Financieros Netos	-26	-28	-27	-286	-6
Margen Bruto Financiero	1.245	889	1.113	731	2.072
Ingresos por Servicios	1.975	1.808	1.597	1.444	1.512
Otros Ingresos Operacionales	5	0	0	18	4
Gastos de Operación	1.504	1.588	1.490	1.576	1.703
Otras Perdidas Operacionales	1	-	-	0	0
Margen Operacional antes de Provision	1.719	1.109	1.220	617	1.885
Provisiones	-	338	-	214	351
Margen Operacional Neto	1.719	771	1.220	402	1.534
Otros Ingresos	3	2	72	673	105
Otros Gastos y Perdidas	8	0	8	14	6
Impuestos y Participación de Empleados	628	290	415	370	546
RESULTADOS DEL EJERCICIO	1.086	483	870	691	1.087



CTH S.A.

(USD MILES , %)

CALIDAD DE ACTIVOS

	dic-07	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11
Activos Productivos + Fondos Disponibles	28.385	18.331	18.253	15.651	12.220
Cartera Bruta total	18.784	12.142	15.104	12.356	9.421
Cartera Vencida	11	12	14	14	27
Cartera en Riesgo	518	192	216	239	372
Cartera C+D+E	48	120	68	49	206
Provisiones para Cartera	-351	-594	-640	-315	-332
Activos Productivos * / Total Activos (Brutos)	94,9%	96,3%	95,4%	69,1%	38,8%
Activos Productivos* / Pasivos con Costo	154,8%	151,7%	160,8%	99,3%	51,7%
Cartera Vencida / Total Cartera (Bruta)	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,3%
Cartera en Riesgo / Total Cartera (Bruta)	2,8%	1,6%	1,4%	1,9%	4,0%
Cartera C+D+E / Total Cartera (Bruta)	0,3%	1,0%	0,5%	0,4%	2,2%
Prov. de Cartera+ Contingentes/ Cartera en Riesgo	67,7%	308,8%	296,7%	131,8%	89,2%
(Prov. de Cartera +Contingentes) / Cartera CDE	724,0%	496,4%	937,2%	648,5%	161,5%
Prov. de Cartera / Total Cartera (Bruta)	1,9%	4,9%	4,2%	2,5%	3,5%
Prov. con Contingente sin invers. / Activo CDE	619,7%	441,0%	517,0%	564,8%	280,2%
25 Mayores Deudores /Cartera Bruta y Contingente	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
(Cartera CDE+ Castigos periodo +Venta y/o transferencia cart E) / (Cartera Bruta	0,3%	0,8%	0,5%	0,4%	2,1%
Recuperacion Ctgos. período / Ctgos. período anterior				0,0%	0,0%
25 Mayores Deudores / Patrimonio	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ctgo. total período / MON antes de provisiones	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,0%
Ctgos. Cartera (Anual) / Cartera Bruta Promedio	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,2%

CAPITALIZACION

PTC / APPR *	35,2%	48,3%	55,5%	38,5%	24,0%
TIER I / APPR	17,6%	26,2%	27,7%	20,6%	12,1%
PTC / Activos y Contingentes*	19,1%	29,6%	32,5%	25,6%	20,0%
(Activos Fijos +Activos Fijos Fideicom.) / PTC	1,8%	1,4%	1,7%	1,5%	13,3%
Capital libre (USD)**	4.712	5.244	5.900	5.331	5.052
Capital libre / (Activos Productivos + Fondos Disponibles)	16,6%	28,6%	32,3%	34,1%	41,3%
Capital Libre / Patrimonio + Provisiones	75,6%	88,1%	87,1%	86,4%	73,4%
TIER I / Patrimonio Tecnico*	50,0%	54,2%	50,0%	53,3%	50,4%
Patrimonio/ Activo Neto Promedio (Apalancamiento)	22,7%	22,6%	33,6%	28,2%	23,2%
TIER I / Activo Neto Promedio	10,9%	12,3%	16,3%	15,0%	11,7%

RENTABILIDAD

Ingresos Operativos Netos	3.223	2.698	2.710	2.193	3.588
Resultado antes de impuestos y participacion trabajadores	1.713	773	1.285	1.061	1.634
Margen de Interés Neto	44,5%	40,0%	52,2%	51,0%	67,5%
ROE***	18,8%	8,6%	15,2%	11,7%	18,4%
ROE Operativo	29,8%	13,8%	21,4%	6,8%	25,9%
ROA***	4,2%	2,0%	4,8%	3,4%	4,1%
ROA Operativo	6,7%	3,3%	6,7%	2,0%	5,8%
Inter. y Comis. de Cartera Netos / Ingreso Operativo Neto	39,4%	34,0%	42,1%	46,4%	57,9%
Intereses y Comis. de Cart. Netos / Activos Productivos Promedio (NIM)	5,1%	3,9%	6,2%	6,0%	14,9%
M.B.F. / Activos Productivos promedio	5,0%	3,8%	6,1%	4,3%	14,9%
Gasto provisiones / MON antes de provisiones	0,0%	30,5%	0,0%	34,7%	18,6%
(Gastos de Operación + prov.) / Ingr. Operativos Netos	46,7%	71,4%	55,0%	81,6%	57,2%
Gastos de Operación / Ingr. Operativos Netos	46,7%	58,9%	55,0%	71,9%	47,5%
[Gastos de Operación + prov. (Anual)] / Activo Neto Promedio	5,9%	8,2%	8,2%	8,9%	7,8%

LIQUIDEZ

Fondos Disponibles	4.319	584	208	537	279
Activos Liquidos (BWR)	4.319	584	221	537	279
Indice Liquidez Estructural 1ra Línea (SBS)	44,7%	11,7%	4,9%	13,4%	13,9%
Indice Liquidez Estructural 2da Línea(SBS)	28,4%	6,5%	3,1%	7,3%	36,5%
Requerimiento de Liquidez 2da Línea	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Mayor brecha acum de liquidez / Act. Liquidos	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Activos Liquidos (BWR) / Pasivos corto plazo (BWR)	44,7%	11,7%	4,9%	13,4%	13,9%
Fondos Disponibles / Pasivos Corto Plazo (BWR)	44,7%	11,7%	4,6%	13,4%	13,9%

* El índice considera el Patrimonio Técnico del Balance Consolidado

** Patrimonio + Provisiones - (Activos Improductivos sin Fondos Disponibles)

*** La utilidad de marzo, junio y septiembre es neta

**** El dato del sistema es referencial

NOTA: Desde dic-10 el Capital Libre es negativo, pues contablemente se está considerando a la cartera traspasada al Fideicomiso para Titularización como Cuenta por Cobrar dentro de Otros Activos - Derechos Fiduciarios. Al ser considerada en esa cuenta contable se toma como si fuera un activo improductivo. Sin embargo, tomando en cuenta que es cartera vigente que está generando ingresos a CTH, hemos sensibilizado los indicadores de capital libre para tener la posición real de CTH, que hasta ci-11 tiene capital positivo.



ANEXO 1

Hechos Relevantes y Subsecuentes

- En Jun. 2011 el BCE (Regulación 020-2011) realiza cambios al Encaje sobre depósitos y captaciones del sistema financiero. Se debe encajar sobre los títulos valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores. El encaje de las ifis privadas podrá constituirse de hasta el 100% en cuentas corrientes en BCE o hasta el 75% en instrumentos financieros emitidos por el Estado con plazo menor a 360 días.

Independiente del requerimiento de encaje, en todo momento las ifis privadas deberán mantener recursos líquidos en sus cuentas en el BCE a fin de cubrir sus obligaciones en el Sistema Nacional de Pagos. El BCE calculará y notificará mensualmente el Nivel de Exposición de cada ifi al Sistema Nacional de Pagos.

Las reservas mínimas de las ifis deberán incorporar mínimo 1% en valores de renta fija del sector no financiero de emisores nacionales públicos.

- En Jul. 2011, la Junta Bancaria resuelve (JB-2011-1973) dar un plazo hasta el 12 de julio del 2012 para que se cumpla el artículo de la Constitución en donde se prohíbe a las instituciones financieras, sus principales accionistas y miembros del directorio, de ser titulares de acciones o participaciones en empresas ajenas a la actividad financiera. Esto significaría que algunos Grupos Financieros tendrían que vender sus casas de valores, aseguradoras y administradoras de fondos.
- En Sep.2011, la Junta Bancaria resolvió (JB-2011-1994) que la JB es el único organismo competente para determinar si una institución del sistema financiero ha constituido provisiones excesivas. Solo la JB podrá ordenar la reversión de cualquier excedente.
- En Sep.2011, la Junta Bancaria (JB-2011-2009) endurece las normas para la designación de directores, representantes legales y administradores de las empresas de seguros y reaseguros. También endurece las normas sobre el régimen de reservas técnicas (JB-2011-1989).
- En Oct.2011, la Junta Bancaria (JB-2011-2016) emite normativa que regula los programas de regularización para las empresas de seguros y reaseguros.
- En Oct.2011, la Junta Bancaria resolvió (JB-2011-2027) que las empresas de seguros que operan en seguros generales y de vida, deberán tener un patrimonio mínimo de USD 3.9MM. Aquellas que operen en seguros generales, un solo ramo, deberán tener un patrimonio mínimo de USD 1.7MM; y las empresas de reaseguros, USD 7.9MM.
- En Oct. 2011 la Junta Bancaria resuelve (JB-2011-2034) que los burós se encuentran prohibidos de entregar a los usuarios que pertenezcan al sistema financiero ecuatoriano, al sector comercial, real o cualquier otro tipo de cliente, la calificación de las operaciones crediticias.
- En Nov.2011 se promulgó la más reciente reforma tributaria, entrando en vigencia como Decreto-Ley. La tarifa al Impuesto a la Salida de Divisas se elevó del 2% al 5%.
- En Nov. 2011 la Junta Bancaria definió (JB-2011-2035) parámetros mínimos de la gestión operacional y administración de riesgos para operaciones de Tesorería. El directorio u organismo que haga sus veces y la administración de la entidad, independientemente de sus otras responsabilidades, deberán garantizar la adecuada organización y monitoreo o seguimiento de las actividades de tesorería.
- Mediante Decreto No.941 de nov.11, el Presidente de la República dispone la transferencia gratuita de las acciones del Banco del Pacífico a favor de la CFN, que eran propiedad del Banco Central del Ecuador, con el objeto de impulsar al sector productivo a través de líneas de crédito de segundo piso. El Banco del Pacífico tiene un patrimonio de USD 323.7MM, administra activos de USD 2.789MM a sep.11, y es el 3er. banco privado más grande del país.
- En Nov. 2011 la Junta Bancaria mediante resolución (JB-2011-2066) establece el sistema de evaluación y gestión de riesgos por parte de las compañías que integran el sector asegurador.
- En Nov. 2011 Banco de Guayaquil vende su empresa aseguradora Río Guayas en USD 55millones a ACE, cumpliendo la disposición de la Junta Bancaria.
- En Nov.2011 la Junta Bancaria (JB-2011-2066) define la implementación de un sistema de evaluación y gestión de riesgos para el sector de seguros. La implementación será gradual en cinco etapas. La primera etapa debe cumplirse hasta el 30 de abril del 2012 y la quinta etapa debe cumplirse hasta el 30 de junio del 2014.
- En Dic. 2011 la Junta Bancaria (JB-2011-2073) expide los principios de buen gobierno corporativo a aplicarse al sector bancario. Las instituciones deberán notificar la conformación del Comité de Retribuciones hasta el 31 de julio del 2012.
- En Ene.12 la Superintendencia de Bancos y Seguros dispuso que los cajeros automáticos



(ATMs) que poseen más de 10 años de antigüedad, es decir aquellos que fueron fabricados antes del 2002, deben ser remplazados o retirados.

- La Resolución JB-2011-1897 emitida el año pasado, con respecto a la calificación de activos de riesgo, deberán ser aplicadas a partir de julio de 2012. Para los créditos comerciales deberá hacerse para cada sujeto de crédito.

- En Dic. 2011 la Junta Bancaria (JB-2011-2089) da a conocer las especificaciones técnicas para la calificación de créditos comerciales o créditos de desarrollo productivo.

- En Ene. 2012 la Junta Bancaria (JB-2012-2090) dispone que hasta el 30 de junio del 2012, las instituciones financieras deberán contratar un seguro contra fraudes electrónicos.

Entorno Macroeconómico

ANEXO 2

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

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

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

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

COMPORTAMIENTO HISTÓRICO Y PREVISIÓN 2012

	2008	2009	2010	2011prev.	2012 prev.
PIB (USD Mill 2000)	24,032	24,119	24,983	26,608	28,031
Inc. PIB (Mill.2000)%	7.24	0.36	3.60	6.50	5.40
PIB CORRIENTE (Mill USD)	54,208	52,022	57,978	65,945	71,625
Inc. PIB CORRIENTE%		-4.03%	11.45%	13.74%	8.63%
Inc. anual oferta y demanda global%(usd 2000)	8.10	-3.60	7.40	5.80	4.90
Inflación Anual %	8.83	4.31	3.33	5.53**	
Deuda total del Gobierno/PIB %	25.34	19.67	23.40	21.72***	
Deuda externa del Gobierno/PIB %	19.39	14.39	15.22	15.09***	
Deuda interna del Gobierno/PIB %	6.15	5.28	8.38	6.63***	
Cuenta Corriente/PIB %	2.0	-0.35	-3.31	0.17	
Presupuesto General del Estado/PIB %	-1.10	-4.30	-1.60	-2.40	-5.20
Ingreso Sector Público/PIB %	40.70	35.33	39.98	46.8***	
Gasto Corriente Gobierno/PIB %	27.20	26.80	29.36	32.36***	
Inversión del Gobierno /PIB %	12.91	12.84	12.45	12.59***	
Precio del Petróleo/ barril USD (ref)	97.70	64.00	84.50	100.68*	
estimación BCE Nov/11					
fuente: Análisis Semanal - 2007 - 2011 BCE devengado , 2012 registro oficial y proforma PIB					
Debe notarse que la deuda del Gobierno no contabiliza deuda contraída a plazos menores de 360 días.					
**BCE inflación anual a noviembre 2011					
*** deuda a octubre 2011 PIB corriente proyectado					
**** BCE con datos a agosto 2011 anualizado					
* diciembre 2 de 2011					

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

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

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

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



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

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

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

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

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

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

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

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

Como consecuencia de la política económica, altamente dependiente del gasto público, resulta que las importaciones crezcan más que las exportaciones, que las tasas de crecimiento tanto de la formación bruta de capital como del consumo de los hogares sean más volátiles y muestren variaciones más pronunciadas y que el sector productivo sea el de menor crecimiento.

PERSPECTIVAS 2012

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

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

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

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

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

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

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

PERSPECTIVAS 2013 – 2015

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

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

El FMI concuerda con las tendencias de crecimiento esperadas.

**SECTOR PRIVADO**

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

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

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

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

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

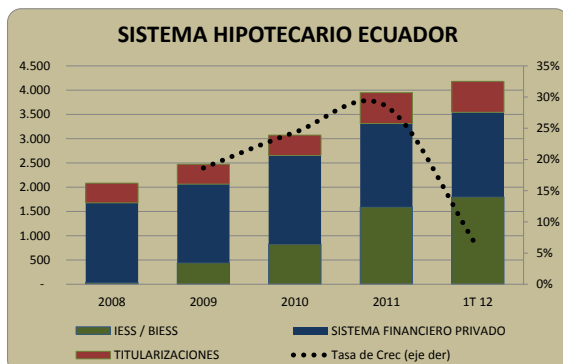
ANEXO 3

Riesgo Sectorial: Mercado Hipotecario

Actualmente el sector de la construcción en el Ecuador es uno de los más dinámicos de la economía con tasas de crecimiento que han bordeado el 10% promedio anual en los últimos años. Este crecimiento ha estado acompañado de una mayor apertura al financiamiento por parte del sistema financiero privado pero especialmente por el financiamiento otorgado por el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social a través del Banco del IESS.

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

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



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

En base a información publicada por la Superintendencia de Bancos y Seguros y las estadísticas del BIESS, el mercado hipotecario al mes de marzo 2012, ascendería a USD 4,181 MM, donde ahora el BIESS alcanza la mayor participación con el 43% del mercado hipotecario, el sistema financiero privado reduce su participación a 41%, y la cartera titularizada representa el 15%.

Cabe recalcar que los saldos de cartera del sistema financiero privado a diciembre 2011 y a marzo 2012 están influenciados por los últimos procesos de titularización realizados en este período. Si se considera ese monto el sistema total creció en un promedio de 12% anual a diciembre 2011.

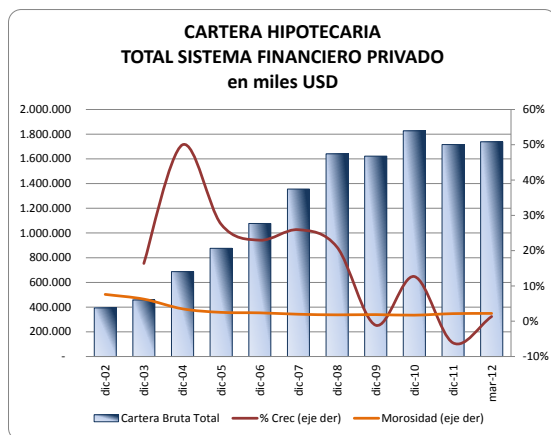
Como se puede observar en el gráfico, a partir del 2008 el BIESS ingresa agresivamente al mercado hipotecario colocando un promedio de USD 532 MM por año desde el 2008 hasta el 2011. En el período 2011 el BIESS duplicó sus colocaciones y entregó créditos hipotecarios por un monto total de USD 766 MM, a través de 21 mil créditos. Hasta el mes de Marzo 2012, el BIESS ha colocado USD 208 MM en nuevos créditos. Si bien la institución financia también construcción y remodelación, el mayor volumen de crédito otorgado es para vivienda terminada. Según el presupuesto aprobado, la institución espera colocar un total de USD 800 MM en el año 2012.

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

La competencia que genera el BIESS para el sistema financiero es fuerte, no solo porque la institución tiene los recursos para la colocación sino porque además el fondeo del IESS es de largo plazo y puede otorgar plazos mayores a 20 años. Mientras que las fuentes de fondeo del sistema financiero son de corto plazo y máximo pueden ofrecer financiamiento hasta 15 años.

No existe información publicada sobre niveles de morosidad de la cartera hipotecaria que posee ahora el BIESS en fuentes primarias. De acuerdo a una publicación de la Revista Gestión (No. 212) la tasa de morosidad del BIESS es de 0.7%, muy por debajo de la morosidad del sistema financiero que al contrario muestra una tendencia creciente y a mar-12 fue 2.22%. En general, los pagos de préstamos hipotecarios se realiza a través de descuento directo en roles de pagos, se podría estimar que este mecanismo de recuperación contribuye a que la morosidad sea baja.

La cartera bruta total de vivienda del sistema financiero al mes de marzo 2012 ascendió a USD 1,738 MM, de los cuales el 74% corresponde a la cartera de bancos. El saldo de la cartera bruta de vivienda de bancos prácticamente no crece en el último trimestre 2012 y en el año 2011 mostró un decrecimiento anual de -9.6%, influenciado también por el retiro de cartera de Banco Pichincha por alrededor de USD 300MM, la cual fue titularizada, de la misma forma también hubo la disminución de USD 30 MM que fueron titularizados por Produbanco.



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros

Elaboración: BWR

La siguiente cartera en importancia es la generada por las cooperativas. Este segmento es el que mayor crecimiento registra en los dos últimos años, aunque se observa una disminución del ritmo de crecimiento a marzo 2012. Hasta el año 2009, la cartera de vivienda de las cooperativas crecía en promedio al 10%, en el 2010 creció 34% y durante el 2011 y 1T 2012 disminuye el ritmo de crecimiento a 9% promedio anual.

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

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

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

El indicador de morosidad de la cartera de vivienda del sistema financiero privado muestra un ligero incremento en relación al histórico, influenciado también por la disminución de la cartera productiva del sistema a partir de las titularizaciones de Banco Pichincha y Produbanco. La cartera en riesgo representa 2.22% de la cartera total al mes de marzo 2012.

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

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

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