

Ecuador
Sexto Seguimiento

Valores PCHTH 5- Fideicomiso Mercantil Titularización Hipotecaria de Banco Pichincha 5

Calificación

Clase	Calificación
A2	AAA
A3	AAA
A4	AAA
B	A

La calificación otorgada pertenece 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. La calificación incorpora los riesgos del entorno económico y riesgo sistémico.

Definición de Calificación:

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 la emisión".

Principales participantes:

- *Originador y Administrador de Cartera:* Banco Pichincha C.A.
- *Agente de Manejo:* ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos.
- *Servidor maestro y custodio:* Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A.
- *Agente Pagador:* ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos.

Contactos:

Carlos Ordoñez, CFA
(5932) 226 9767 ext.105
cordonez@bwratings.com

Silvia López
(5932) 226 9767 ext. 110
slopez@bwratings.com

Fundamento de la calificación

El comité de calificación de BankWatch Ratings decidió, para los valores PCHTH 5 emitidos por el Fideicomiso Mercantil Titularización Hipotecaria de Banco Pichincha 5, **mantener la calificación AAA a las clases A2, A3 y A4, y subir la calificación de A- a A, para la clase B.** Estas calificaciones reflejan nuestra opinión sobre la capacidad de la estructura de generar los flujos de fondos necesarios para pagar cada clase completamente, dentro del plazo legal establecido.

Mecanismos de garantía y capacidad de pago. El mecanismo de garantía definido por la estructura es la subordinación, de la cual se benefician las primeras tres clases vigentes, que permite que el capital de estas se pague primero con los flujos que genere la totalidad del activo subyacente. Esto les permite soportar niveles de estrés elevados, consistentes con la calificación otorgada. En el caso de la clase B, su calificación refleja la buena capacidad del Fideicomiso de cubrir totalmente con el pago, aunque al ser la clase residual es más vulnerable a deterioros en la calidad crediticia del activo subyacente.

Cabe mencionar que la titularización cuenta con la constitución de una cuenta de reserva, que actúa como un fondo de liquidez que permitirá cubrir déficit de intereses y de capital objetivo y de acuerdo con el orden de prelación establecido, su liberación podrá también aplicarse como pago del interés extraordinario de la Clase subordinada. El monto objetivo de la cuenta de reserva se establece como un porcentaje del saldo de las clases A2, A3 y A4.

Calidad de la cartera como activo subyacente. En función del análisis efectuado a la cartera titularizada, consideramos que las características de cuota sobre ingreso, deuda sobre ingreso, deuda sobre avalúo, madurez y plazo remanente, son coherentes con la estructura realizada, y que, por lo tanto, respaldan de forma adecuada a los títulos emitidos. Las características mínimas establecidas para la cartera transferida al fideicomiso fortalecen la expectativa de que la cartera mantenga un comportamiento crediticio adecuado en circunstancias normales.

Opinión legal sobre la estructura. Hemos recibido una opinión legal favorable respecto a la legalidad y forma de transferencia de los activos del patrimonio autónomo, la cual se verifica a través de la suscripción de los contratos respectivos. La cartera ha sido recibida físicamente por la fiduciaria, como representante legal del fideicomiso mercantil.

Por último, no consideramos que exista un riesgo material asociado a las distintas contrapartes del fideicomiso, ya que todas son entidades de larga trayectoria y experiencia en las funciones a su cargo, y tienen la infraestructura y el personal adecuado.

PRESENTACIÓN DE CUENTAS

El presente análisis se encuentra fundamentado principalmente en los siguientes documentos e información:

- Contrato del Fideicomiso, reglamento de gestión, reforma y demás documentos legales pertinentes.
- Estados financieros directos del Fideicomiso desde su fecha de constitución hasta julio-2023.
- Información sobre la evolución del activo subyacente del Fideicomiso, relevante para el análisis de capacidad de pago de las clases emitidas, hasta enero-2023.
- Estados financieros del Agente de Manejo auditados en 2020 por Ernst & Young, y del año 2021 por la firma PricewaterhouseCoopers y del año 2023 por la firma Deloitte. La opinión es favorable respecto a la razonabilidad de su presentación con base en las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).
- Información histórica del comportamiento de la cartera inmobiliaria originada por Banco Pichincha C.A. desde 2011 y de las políticas actuales de originación y cobranzas.

ENTORNO ECONÓMICO Y RIESGO SECTORIAL

Por favor remitirse al Anexo 1.

ANÁLISIS DE ESTRÉS

Pérdida estimada de la cartera de créditos titularizada

La pérdida bruta esperada (antes de recuperaciones por vía legal) para un escenario base (pérdida base en adelante) se obtiene del estudio del comportamiento histórico de la cartera del Originador por cosechas, de la revisión de sus políticas de originación y cobranzas, de la experiencia internacional, y del análisis de las características de cada crédito fideicomitado, así como su morosidad, las relaciones deuda/garantía (DAV) y cuota mensual/ingreso (CIN), concentraciones geográficas y por deudor, madurez de la cartera (número de cuotas pagadas), entre otras.

Del análisis realizado en este seguimiento, se determinó que la pérdida bruta (antes de recuperaciones por vía legal) a utilizar en un escenario base sería de 4.42% del saldo actual.

Para efecto del modelo de flujos a analizar, se excluye del flujo teórico a la cartera considerada deteriorada, debido a la baja probabilidad de que esta se pague a futuro según su tabla de

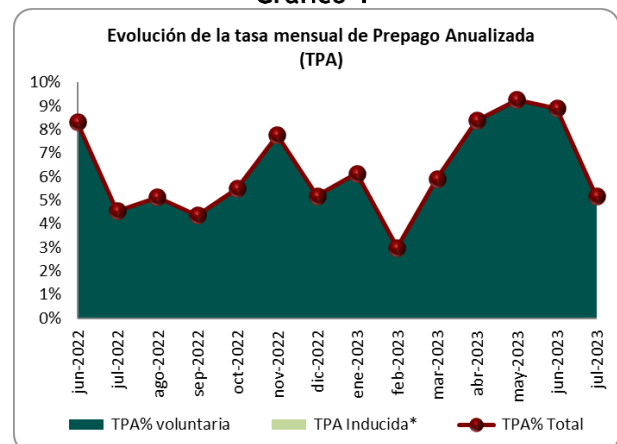
amortización. A la fecha de corte, los créditos en procesos judiciales o con 6 o más cuotas vencidas alcanzan USD 1.542M.

El modelo de flujos considera también un supuesto de recuperación parcial de los créditos deteriorados, a través de la acción legal correspondiente en un tiempo estimado de 42 meses. El porcentaje de recupero es estresado de acuerdo con el escenario de calificación.

Prepago de la cartera

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

Gráfico 1



Fuente: Fideicomiso; Elaboración: BWR
*La TPA Inducida representa el monto de ventas de cartera al originador realizadas por el Fideicomiso.

La tasa promedio de prepago anual (TPA) de la cartera fideicomitada desde junio-2021 a la fecha de corte alcanza 7.28%, mientras que el de los últimos 12 meses se ubica en promedio en 6.23%.

La titularización contempla que, como máximo, se podrán realizar sustituciones de cartera hasta el 10% del saldo de la cartera al momento de la emisión, manteniendo los siguientes parámetros: capital promedio ponderado, plazo remanente promedio ponderado, tasa promedio ponderada, DAV promedio ponderado, CIN promedio ponderado y DIN promedio ponderado, de la Cartera vigente a la fecha de la Sustitución.

ESTRUCTURA FINANCIERA Y LEGAL

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

La Fiduciaria, en calidad de representante legal del Fideicomiso, recibió la propiedad de los documentos que ha sido transferida al fideicomiso sin reserva de ninguna clase.

Las clases A2, A3 y A4 clases comparten el nivel de preferencia, mientras que la clase B es la subordinada. La clase A1 se canceló en su totalidad en diciembre-2022, por lo cual desde esa fecha la clase A2 se encuentra recibiendo dividendos de capital.

La presente titularización contempla una estructura en la que existen dos etapas principales, una inicial llamada de Reposición, y una posterior denominada de Amortización.

Actualmente la estructura se encuentra en la etapa de Amortización, en la cual los valores se van amortizando en función del mecanismo de garantía y la prelación de pagos correspondiente. Dicha amortización se realiza de la siguiente forma: en primer lugar, la Clase A1 hasta su pago total, luego la Clase A2 hasta su pago total, luego la Clase A3 hasta su pago total, luego la Clase A4 hasta su pago total y finalmente, luego de la amortización por completo de las Clases A, se procederá con la amortización de la Clase B.

A continuación, se observa la cascada de pagos que debe utilizar el fideicomiso para el manejo de los flujos de la estructura:

ETAPA DE REPOSICIÓN	
Entradas	
	(+) Capital recibido de la Cartera. (+) Intereses recibidos de la Cartera. (+) Otros ingresos en efectivo.
Salidas	
	(-) Gastos de Constitución. (-) Gastos de Operación Prioritarios.
= Flujo Disponible	
(-)	Pro rata, Intereses de las Clases A (sea por pago a los Inversionistas o deposito en la Cuenta de Acumulación de Intereses, según corresponda). En la medida que el Flujo Disponible sea insuficiente para pagar en su totalidad los Intereses de las Clases A, se aplicarán fondos de la Reserva para realizar, pro rata, el pago de dicho déficit.
	(-) Gastos de Operación (Otros).
	(-) Intereses Devengados por compra de Cartera, en caso existir.
= Exceso de Flujos	
	(-) Compra de Créditos Repuestos, por hasta el valor de Capital por Reponer*.
	(-) Cualquier monto utilizado previamente de la Cuenta de Reserva, para pagar intereses de Clase A, a ser restituído a dicha Cuenta de Reserva.
	(-) Pago (sea por pago a los Inversionistas o deposito en la Cuenta de Acumulación de Capital, según corresponda) de Capital Objetivo de la Clase A que se constituya
	(-) Intereses de la Clase B.
	(-) Deposito en la Cuenta de Reserva para la constitución de la Reserva, hasta el Valor de Reserva Requerido.
	= Flujos Disponibles para Aceleración de Capital de la Clase en Amortización, de
	(-) Pago (sea por pago o deposito en la Cuenta de Acumulación de Capital, según corresponda) acelerado de capital a la Clase en Amortización, de las Clases
	(-) Gastos de Operación Extraordinarios No Recuperados
	= Flujos Disponibles para el pago de Capital de la Clase Subordinada, una vez se cancelen las Clases Preferidas.
	(-) Pago de capital de la Clase Subordinada.

* El valor de capital recuperado de los Créditos Hipotecarios será usado para compra de Créditos Repuestos, siempre que cumplan con los Criterios de Elegibilidad.

ETAPA DE AMORTIZACIÓN	
Entradas	
	(+) Capital recibido de la Cartera. (+) Intereses recibidos de la Cartera. (+) Otros ingresos en efectivo.
Salidas	
	(-) Gastos de Constitución. (-) Gastos de Operación Prioritarios.
= Flujo Disponible	
(-)	Pro rata, Intereses de las Clases A (sea por pago a los Inversionistas o deposito en la Cuenta de Acumulación de Intereses, según corresponda). En la medida que el Flujo Disponible sea insuficiente para pagar en su totalidad los Intereses de las Clases A, se aplicarán fondos de la Reserva para realizar, pro rata, el pago de dicho déficit.
	(-) Gastos de Operación (Otros).
	(-) Intereses Devengados por compra de Cartera, en caso existir.
= Exceso de Flujos	
	(-) Cualquier monto utilizado previamente de la Cuenta de Reserva, para pagar
	(-) Pago (sea por pago a los Inversionistas o deposito en la Cuenta de Acumulación de Capital, según corresponda) de Capital Objetivo de la Clase A que se constituya
	(-) Intereses de la Clase B.
	(-) Deposito en la Cuenta de Reserva para la constitución de la Reserva, hasta el
	= Flujos Disponibles para Aceleración de Capital de la Clase en Amortización, de las Clases Preferidas.
	(-) Pago (sea por pago o deposito en la Cuenta de Acumulación de Capital, según
	(-) Gastos de Operación Extraordinarios No Recuperados
	= Flujos Disponibles para el pago de Capital de la Clase Subordinada, una vez se
	(-) Pago de capital de la Clase Subordinada.

Un resumen de las principales características de la estructura puede encontrarse en el informe de calificación inicial disponible en nuestra página web, www.bankwatchratings.com.

Mecanismos de garantía

La titularización cuenta como mecanismo de garantía a la subordinación de la clase B frente a las clases A. A continuación, se aprecian los niveles de cobertura de la pérdida base utilizada por la

calificadora (4.42%), con el mecanismo de garantía existente (subordinación) y el sobre colateral acumulado a la fecha de corte. Cabe indicar que dicho cálculo no considera los supuestos de recuperación legal de los créditos que se deterioren ni el fortalecimiento que en el tiempo tendrá la estructura con la utilización del margen positivo de interés existente entre los títulos y el activo subyacente.

Clase	Mecanismos de garantía / colateral	Cobertura pérdida base (veces)
A1	Cancelada	
A2-A3-A4	16.90%	3.82
B	4.78%	1.08

Gastos de operación

Los gastos de operación del Fideicomiso están compuestos principalmente por los honorarios de administración de cartera, comisiones del agente de manejo, honorarios por soporte operativo, comisión de custodia, mantenimiento en la bolsa de valores, agente pagador, calificación de riesgo y auditoría.

Para motivos de análisis se considera una proyección de gastos operativos fijos mensuales de USD 17.1M en promedio, con estrés del 20% los gastos fijos mensuales ascienden a USD 20.5M. La proyección incorpora una estimación de gasto por imprevistos de USD 1.9M dólares mensuales.

Los gastos variables anuales proyectados equivalen al 1.0196% del saldo de cartera.

Sensibilizaciones al flujo de caja

El análisis de la capacidad de pago de la titularización se realiza modelando los flujos proyectados del Fideicomiso, así como las obligaciones que este deberá cumplir dentro de los plazos legales establecidos, bajo distintos escenarios de estrés.

La principal fuente de recursos del Fideicomiso es la cartera fideicomitada, cuyos flujos se modelan, ajustándolos por distintos niveles de pérdida bruta, recuperación legal y prepago, de acuerdo con la calificación asignada. Se consideran además los fondos disponibles e inversiones que mantiene o mantendrá el Fideicomiso, en función del uso que la escritura y reforma define para los mismos.

El flujo obtenido en cada período mensual, una vez restados los gastos operativos proyectados, se aplica de acuerdo con el orden de prelación establecido, para el pago de capital e intereses de cada una de las clases de la presente titularización.

La pérdida bruta por utilizarse en cada escenario de calificación se obtiene a través del uso de múltiplos de estrés que se aplican sobre la pérdida base, y que dependen del escenario de calificación. La calificadora asume una curva que determina el momento en que se generan las pérdidas de la cartera.

El flujo obtenido luego de la aplicación de los puntos explicados en los párrafos anteriores se compara con las obligaciones mensuales del Fideicomiso, de acuerdo con 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 sobre colateral de cartera son los mecanismos que permiten que los flujos para el pago sean suficientes en los escenarios de estrés modelados.

Debido a que el pago de los títulos se realiza en función de los flujos recaudados mensualmente por el Fideicomiso, estos no cuentan con una tabla de amortización establecida. No obstante, sí se han establecido fechas de vencimiento legal. En el modelo de flujos se evalúa la capacidad de pago de la titularización, así como el cumplimiento del plazo legal antes indicado, bajo el escenario de estrés consistente con su calificación.

EVOLUCIÓN DE LA TITULARIZACIÓN

Características de la Emisión

El Fideicomiso Mercantil de Titularización Hipotecaria de Banco Pichincha FIMEPCH 5, emitió títulos desmaterializados de contenido crediticio denominados PCHTH 5 con un monto de USD 176.2 MM. Los títulos valores fueron emitidos en cinco clases: A1, A2, A3, A4 y B. Las principales características de cada clase se resumen a continuación:

Clase	A 1	A 2	A 3
Monto Emitido (USD)	21,145,920	26,432,400	5,286,480
Saldo Insoluto (USD)	Cancelada	9,815,846	5,286,480
Plazo legal remanente	240 meses	240 meses	240 meses
Tasa fija máxima	4.20%	5.12%	4.50%
Fecha de emisión	30-jun-21	30-jun-21	30-jun-21
Fecha venc. legal	20-jul-43	20-jul-43	20-jul-43
Autorización SCVS	SCVS-IRQ-DRMV-2021-00004938 del 14 de junio 2021		

Clase	A 4	B
Monto Emitido (USD)	105,729,600	17,621,600
Saldo Insoluto (USD)	105,729,600	17,621,600
Plazo legal remanente	240 meses	240 meses
Tasa fija máxima	5.12%	9.00%
Fecha de emisión	30-jun-21	30-jun-21
Fecha venc. legal	20-jul-43	20-jul-43
Autorización SCVS	SCVS-IRQ-DRMV-2021-00004938 del 14 de junio 2021	

A la fecha de corte, la estructura se encuentra en la etapa de amortización y ya se ha cancelado en su totalidad el capital de la clase A1, así como el 62.9% de la clase A2.

Para el pago del interés, la tasa aplicable es la menor entre la tasa de interés fija para la clase que se aprecia en el cuadro anterior y la tasa promedio ponderada neta que se calcula como la tasa promedio ponderada bruta menos el *ratio* de gastos a la fecha del cálculo de intereses.

Evolución del activo de respaldo

De acuerdo con lo dispuesto en la estructura financiera, el activo de respaldo de la titularización debe estar conformado por créditos de vivienda hipotecaria originados por Banco Pichincha S.A. que cumplan con las siguientes características:

- Tipo de propiedad: Vivienda unifamiliar y residencial
- Créditos hipotecarios residenciales
- Monto máximo a la originación de USD199 M
- Plazo máximo: 264 meses
- Plazo mínimo: 36 meses
- Plazo remanente mínimo: 6 meses
- Tasa de interés: al menos 7%
- Relación deuda ingreso hasta el 50% del ingreso neto
- Relación cuota mensual al ingreso neto de hasta el 35% del ingreso neto
- Relación de deuda al avalúo del bien de hasta el 80%
- Valor máximo del avalúo hasta USD250 M
- Saldo mínimo del crédito a la transferencia de USD 5M

A la fecha de corte el activo financiero del Fideicomiso se encuentra conformado principalmente por fondos disponibles por USD 3.9 millones, que se encuentran en cuentas a la vista en Banco Pichincha, y 2907 operaciones de crédito, con un saldo promedio de USD 48,652.

Información corte a	jul-2023
Fondos Disponibles (US\$ M)	3,975,374
Saldo Cartera Titularizada (US\$ M)	141,432,707
Total	145,408,081
Número de Operaciones	2,907
Monto Promedio Crédito (US \$)	48,652
Tasa Prom Pond Interés Anual	9.86%
Plazo Original Prom p. (meses)	210
Plazo Remanente prom p.(meses)	151
Madurez prom p. (meses)	59
CIN prom pond	23.24%
DAV Actual prom pond	53.65%
DAV Original prom pond	66.00%
Concentración Regional:	
Pichincha	42.02%
Guayas	22.38%
Azuay	10.48%
Manabí	4.29%
Imbabura	3.47%
Tungurahua	3.22%
El Oro	3.06%
Otras Provincias (<3%)	11.08%

La relación deuda-avalúo original es de 66.00%. En cuanto al DAV actual, la gran mayoría se encuentra concentrada en niveles inferiores al 70%. Con respecto a la relación cuota-ingreso (CIN) de 23.24%, indicador relacionado con la capacidad de pago de los deudores, este se mantiene en un nivel saludable en concordancia con las políticas del Banco al momento de la emisión del crédito. La mayor concentración de créditos se ubica en un rango de CIN de 21% a 30%.

CIN POR RANGOS (con ingresos deudor)			
< 10%	<10%	8,825,912.11	6.24%
entre 11% y 20%	<=20%	42,000,264.99	29.70%
entre 21% y 30%	<=30%	48,437,500.04	34.25%
entre 31% y 35%	<=35%	27,161,491.54	19.20%
entre 36% y 40%	<=40%	8,642,199.04	6.11%
Más de 40%	>40%	241,861.14	0.17%
Excluidos por ingreso	n/d	6,123,478.23	4.33%
		141,432,707.09	100.00%

Este promedio cumple con los requerimientos establecidos en el Anexo de Especificaciones de la titularización.

La cartera del fideicomiso es relativamente madura, ya que en promedio muestra 59 meses de tiempo transcurrido desde su emisión.

Por otro lado, el plazo promedio remanente de la cartera es de 151 meses. Puesto que el plazo

máximo legal desde el inicio de la etapa de amortización es de 264 meses, no se evidencia riesgos de descalce de flujos frente a los valores emitidos.

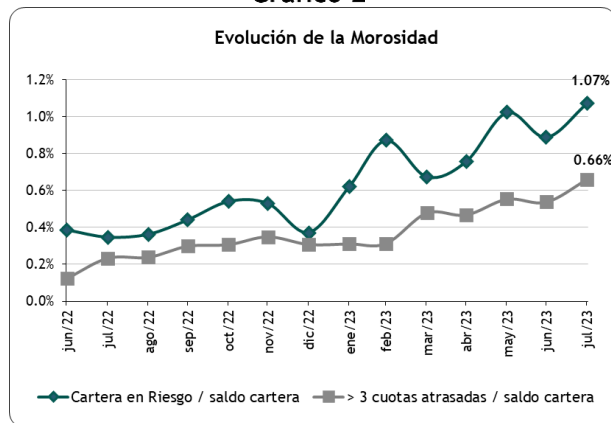
Respecto a la distribución geográfica, el 42.02% de la cartera se concentra en Pichincha, el 22.38% en Guayas y el 10.48% en Azuay. El 25.12% restante de la cartera se encuentra concentrado en las demás provincias del país con una concentración menor al 5%.

Respecto a la calidad de la cartera, esta se mantiene sin mayor deterioro. A la fecha de corte, se observa una tendencia creciente de los indicadores de morosidad, sin embargo, el resultado no es representativo frente al saldo actual de cartera.

La cartera en riesgo representa el 1.07% del saldo de cartera y aquella con más de tres cuotas vencidas se encuentra en 0.66% con una variación incremental de 0.35pp frente a la fecha de balances del seguimiento anterior (enero 2023).

En cuanto a la cartera con 6 o más cuotas vencidas o en procesos judiciales, esta asciende a USD 1.542M (a enero 2023 USD 725M) y representa el 1.09% del saldo actual de la cartera. Cabe mencionar que en esta cartera se está considerando algunas operaciones con un número entre 1 y 5 cuotas vencidas y que constan en procesos de demanda.

Gráfico 2



Fuente: Fideicomiso. Elaboración: BWR

Banco Pichincha C.A.

Originador y Administrador de Cartera

Banco Pichincha C.A es el originador de la presente titularización y administrador de los créditos hipotecarios de vivienda que conforman el Fideicomiso, función que consiste en realizar la gestión de cobro, recaudar los pagos de los deudores y transferirlos diariamente a la cuenta del Fideicomiso.

En nuestro criterio el Banco posee la capacidad técnica y operativa para desempeñarse exitosamente como administrador de la cartera que respalda al Fideicomiso. La Institución mantiene actualmente una calificación de riesgo global de AAA- en escala local, ratificada por BankWatch Ratings en marzo-2023.

El Banco cuenta con la infraestructura tecnológica necesaria para la administración de créditos hipotecarios y dispone de políticas y procedimientos de seguridad de la información que le permiten mitigar el riesgo de pérdida de información ante un siniestro.

La revisión de los procedimientos y políticas de originación del banco muestran un enfoque conservador, basado en políticas bien establecidas, y con adecuados controles a lo largo de todo el proceso, que comprende los siguientes subprocesos:

1. Negociación de productos
2. Análisis crediticio
3. Avalúo
4. Gestión de garantías
5. Instrumentación y desembolso.

El banco mantiene políticas, manuales e instructivos bien documentados para la colocación de cada uno de sus productos de crédito. Para otorgar créditos hipotecarios el Banco utiliza un *checklist* parametrizado y un aplicativo de Business Process Management (BPM) que permite analizar el riesgo de crédito.

Las áreas involucradas en la colocación de créditos inmobiliarios son: negocio, marketing, legal, riesgo, auditoría y TCS operaciones.

Adicionalmente, la aprobación del deudor se realiza de acuerdo con los niveles de recomendación de los siguientes cargos: analista de riesgo, oficial de riesgo, jefe de riesgo y gerente de riesgo.

Cabe mencionar que el Banco realiza una calificación interna a sus clientes que puede ser: AAA, AA, A, sin información y revisión manual. Además, el rango de cuota-ingreso se encuentra definido por provincia y deuda-avalúo por producto.

Con respecto a la gestión de recuperación y cobranza, el Banco cuenta con un departamento encargado que se divide por cobros telefónicos o inmediatos y cobranza especializada. Adicionalmente, la recuperación de la cartera de vivienda se realiza a través de la empresa Pague Ya.

Pague Ya realiza la gestión de la cartera de Banco Pichincha en todas sus etapas, bajo las políticas y estrategias acordadas previamente. La Institución utiliza un aplicativo especializado en cobranzas, que registra el 100% de las gestiones realizadas y permite a los ejecutivos autorizados del Banco hacer seguimiento de cada cliente y operación.

Las estrategias de cobranza varían en función de la etapa de cobranza demuestran su efectividad en la adecuada calidad de la cartera que maneja el banco. El banco cuenta con manuales específicos para la gestión de cobros de acuerdo con el método aplicado para ello.

Cabe destacar que, en medio de la emergencia sanitaria, la institución aplicó diferimientos y normalización de créditos, en los lineamientos de la normativa aplicable.

La estructura legal de la titularización independiza a la cartera subyacente del riesgo de crédito del Originador. La vinculación del riesgo de la estructura con el del originador proviene únicamente de los fondos disponibles que mantiene el Fideicomiso en Banco Pichincha C.A.

ANEFI S.A Administradora de Fondos y Fideicomisos mercantiles (Agente de Manejo)

La empresa ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos (ANEFI en adelante) es la fiduciaria de la presente titularización desde el momento de su emisión.

Consideramos que ANEFI posee la capacidad técnica y experiencia para desempeñar en forma adecuada la función de Administradora del presente Fideicomiso.

La Fiduciaria se constituyó bajo la denominación social de Administradora de Fondos y Fideicomisos Produfondos S.A. con escritura pública otorgada el 4 de marzo de 1994, ante la Notaría Décimo-Octava del cantón Quito, inscrita en el Registro Mercantil de Quito el 29 de marzo de 1994, con un plazo de duración de 50 años.

En 2013 cambia sus estatutos sociales y nombre al actual. A diciembre-2022, la empresa cuenta con un patrimonio total de USD 103.98MM.

ANEFI está autorizada para operar como administradora de fondos y fideicomisos por parte de la Superintendencia de Compañías, mediante Resolución No. 94.1.8.AF.005 del 01 de julio de 1994. Con Resolución SCQ.IMV.02.006 de 18 de octubre de 2002, la Superintendencia de Compañías le autoriza para actuar como Agente de Manejo en procesos de Titularización.

La Fiduciaria originalmente pertenecía al mismo grupo financiero del banco Produbanco, pero por

disposición de la Ley Orgánica de Regulación y Control del Poder de Mercado, sus acciones fueron vendidas en julio-2012. Dentro de los actuales accionistas se encuentra el economista José Samaniego Ponce, ex Gerente General de Produfondos, y que bajo la estructura actual continúa ejercicio esta función.

En cuanto a su infraestructura tecnológica, sigue usando el sistema Gestor, especializado en la administración de fideicomisos, fondos de inversión, fondos de pensiones, titularización, y activos de cartera bajo una estructura parametrizable.

CTH S.A. (Servidor maestro)

El originador instruye al agente de manejo a delegar las facultades que se detallan a continuación a la Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A., quien actuará como Servidor Maestro. Dada la experiencia de CTH en la gestión de fideicomisos de titularización hipotecaria, el aporte de esta institución se considera positivo. Dentro de su trayectoria, la empresa ha gestionado 45 fideicomisos de titularización de cartera de vivienda, anteriormente como fiduciaria, y posteriormente como soporte del manejo operativo de los patrimonios autónomos a su cargo.

Sus funciones se detallan a continuación:

- Vigilar el cumplimiento de los parámetros de crédito establecidos en el programa.
- Verificar y validar la información enviada por el administrador de cartera al fiduciario con respecto a la administración de la cartera transferida al fideicomiso.
- Realizar los cálculos a fin de distribuir entre los inversionistas los flujos recibidos.
- Monitorear la gestión del administrador de cartera.
- Generar información que sea requerida para el fiduciario, respecto al comportamiento de la cartera y la estructura financiera.
- Generar los reportes para los inversionistas dentro del proceso de titularización.

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.

Banco Pichincha, originador del fideicomiso de titularización, ha sido un activo participante del mercado de valores, ha realizado varios procesos y emitido varios títulos que han tenido aceptación. Los valores en circulación se describen a continuación.

Instrumento	Resolución Aprobatoria	Calificación	Fecha Calif.	Calificadora
VIP-PCH 1	SCVS-IRQ-DRM V.SAR.20 17-2446	A1:AAA A2:P:B-	may-23	BWR
	18-jul-17	A2:E:B-		
VIP-PCH 2	SCVS-IRQ-DRM V.SAR.20 18-10654	A1:AAA A2:P:B-	abr-23	BWR
	21-nov-18	A2:E:B-		
VIP-PCH 3	SCVS-IRQ-DRM V.SAR.20 19-23864	A1:AAA A2:P:B-	sep-23	BWR
	4-oct-19	A2:E:B-		
VISP-PCH 4	SCVS-IRQ-DRM V-2020- 00006999	A1:AAA A2:P:B-	mar-23	BWR
	30-oct-20	A2:E:B-		
VISP-PCH 5	SCVS-IRQ-DRM V-2022- 00000319	A1:AAA A2:P:B-	jun-2023	BWR
	ene-2022	A2:E:B-		
VISP-PCH 6	SCVS-IRQ-DRM V-2022- 00008173	A1:AAA A2:P:B-	abr-2023	BWR
	nov-2022	A2:E:B-		
FIME-PCH5	SCVS-IRQ-DRM V-2021- 00004938	A2:AAA A3:AAA A4:AAA	sep-23	BWR
	14-jun-21	B:A		

De acuerdo con la información provista por la Bolsa de Valores de Quito, los valores emitidos por la presente titularización no registran presencia bursátil entre febrero-2023 y julio-2023.

ANEXO 1

Entorno macroeconómico

El año 2021 registró reactivación económica frente al primer año de pandemia. El año 2020 fue extremadamente complejo para el país. Tuvo que enfrentar a más de sus debilidades económicas estructurales la falta de flexibilidad monetaria, alto endeudamiento y reservas de liquidez inexistentes, además de otros factores que agravaron la situación como la caída de ingresos petroleros, vencimientos importantes de la deuda externa, gobierno con baja popularidad, un sistema de salud con deficiencias para enfrentar la pandemia y la ruptura de la cadena comercial local y del exterior. Lo anterior se concretó en una contracción de la economía, mayor desempleo, reducción del consumo de los hogares y deterioro en la capacidad de pago de la población.

Durante 2022 Ecuador accedió a diferentes créditos con entidades internacionales para el financiamiento de proyectos sociales (con CAF¹ y BM²), en condiciones adecuadas. Durante los últimos meses del año, concretó además líneas de crédito con dos sólidas entidades internacionales (FED y BIS) por USD 1,840 millones, que sirven como líneas de emergencia para requerimientos de liquidez. Esto fue un importante apoyo para fortalecer la confianza de los mercados del exterior, estos respaldos son particularmente importantes en un país dolarizado.

El acuerdo con el FMI por un total de USD 6,500 millones fue completado de manera exitosa y con la culminación de este el Gobierno prevé aplicar al programa de Resiliencia y Sostenibilidad que permitiría al país acceder a líneas de crédito entre USD 690 y USD 1,300 millones a un plazo de 20 años y una tasa de interés hasta 4% anual.

Si bien se ha expresado el interés en este programa de crédito, el Presupuesto del Estado de 2023 no contempla estos posibles desembolsos como financiamiento, sino principalmente a deuda interna (50.7%), seguido de Multilaterales (40.5%) y Bonos (7.9%). En caso de que se haga efectivo el

acceso al programa, los Bonos podrían ser reemplazados por el programa del FMI en USD 600MM ya que en el mercado internacional Ecuador debería pagar una tasa demasiado alta considerando que el riesgo país según datos del BCE es elevado (1963 puntos al 28 de marzo), mientras que con el programa del FMI la tasa sería hasta del 4%³.

El 19 de septiembre de 2022 se anunció un acuerdo para la reestructuración de la deuda con China de USD 3,227 millones, lo cual traería un ahorro para el país de USD 1,400 millones entre 2022 y 2025. Esta deuda está compuesta por USD 1,395 millones con el Banco de Desarrollo de China y USD 1,832 millones con el Banco de Exportaciones e Importaciones de China. El acuerdo alcanzado contempla una extensión de tres años para el vencimiento; suspensión de las amortizaciones durante seis meses, y reducción de la tasa de interés de la deuda.⁴

Con respecto al mercado de valores ecuatoriano, el Gobierno espera concretar la emisión de Bonos Azules para financiar la ampliación de la reserva marina de las Galápagos. Con esta emisión se recompraría parte de la deuda externa y el ahorro generado sería destinado a un fideicomiso para el financiamiento mencionado.⁵ Biess por su parte también espera invertir en el mercado de valores, con el monto anunciado más alto desde 2020, USD 1,500 millones. Esta cifra compara favorablemente con los USD 514 millones invertidos en 2022, se espera que el mercado se dinamice con esta inversión que, según informó la institución, obedecerá a parámetros de riesgo, seguridad y rentabilidad⁶. Adicionalmente, el Gobierno ha anunciado una reducción de tributos (ICE y aranceles) que se espera que impulse la actividad económica, consumo e inversión y ayude a revertir los efectos negativos de la inflación⁷. La reducción de impuestos representaría un sacrificio fiscal de USD 590 millones en 2023 y 2024 según comunicados oficiales.

Por otro lado, luego de los picos en el precio del petróleo superiores a USD 100, impulsados por el conflicto armado entre Rusia y Ucrania, este cayó

¹ Ecuador firma créditos con CAF por USD 175 millones - <https://www.caf.com/es/actualidad/noticias/2022/03/ecuador-firma-creditos-con-caf-por-usd-175-millones/>

² Banco Mundial aprueba un crédito de USD 200 millones para Ecuador - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/banco-mundial-credito-ecuador-desnutricion/>

³ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fondo-monetario-prestar-millones-ecuador/>

⁴ Ecuador reestructura USD 3.227 millones de deuda con China - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ecuador-acuerdo-deuda-china/>

⁵ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/emision-bonos-azules-ecuador-galapagos/>

⁶ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/biess-inversion-mercado-valores/>

⁷ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/emision-bonos-azules-ecuador-galapagos/> y <https://www.primicias.ec/noticias/economia/reduccion-impuestos-costo-presupuesto/>

durante septiembre, posteriormente se ha estabilizado en valores menores a USD 80; al 28 de marzo de 2023 el barril de petróleo WTI marcó el precio de 73.4 dólares. El FMI prevé que el precio del crudo ecuatoriano llegaría a USD 63.8 por barril hasta 2027 y no sea mayor a los USD 75.3 desde 2023, lo que implicaría una reducción de ingresos para el país por este concepto⁸. El FMI destaca que posterior al acuerdo ejecutado, el país es menos dependiente de estos ingresos como un factor que alivia de cierta manera el impacto de la reducción de precios. Por otro lado, cabe indicar que en 2023 la producción petrolera registra los niveles más bajos desde hace 20 años, debido a motivos de fuerza mayor, que provocaron la suspensión de exportaciones de petróleo a finales de febrero y por conflictos en zonas de producción petrolera.⁹

El 19 de noviembre de 2022, la Comisión de Régimen Económico de la Asamblea Nacional aprobó la Proforma Presupuestaria de 2023, que entró en vigor sin cambios a pesar de las observaciones realizadas por la Asamblea¹⁰. Dentro de los supuestos macroeconómicos que se plantean para 2023 está un crecimiento del PIB del 3.1%, con un precio promedio del barril de petróleo de USD 65, una producción diaria de 514,759 barriles (aproximadamente 5mil barriles más que el incremento planteado por Petroecuador en 2022¹¹), una inflación del 2.55% y un déficit fiscal del 2% del PIB (se prevé que los gastos superen a los ingresos en USD 2,630 millones).

Entre el 13 y el 30 de junio de 2022 se dio un paro nacional impulsado por la Conaie, que generó pérdidas de aproximadamente USD 1,000 millones y terminó bajo el condicionamiento de la apertura de mesas de diálogos con el movimiento indígena para la discusión de los distintos frentes de protesta. En febrero de 2023 la Conaie declara su inconformidad con las mesas de dialogo, una movilización permanente y retirada del proceso de diálogo, además de la salida del presidente¹². Nuevas movilizaciones tendrían un impacto negativo en la economía nacional, dispararía nuevamente la desconfianza de los mercados internacionales del país, además de incrementar la inestabilidad social y política.

La inestabilidad implícita en el comportamiento social y político ha tenido un impacto significativo en la confianza de los mercados, que se refleja en un mayor rendimiento exigido por inversionistas extranjeros. El riesgo país, que se encontraba en 895 a principios de marzo de 2022, se ha incrementado de forma importante durante y luego del paro nacional. En octubre de 2022 alcanzó un máximo de 1,945 puntos, y se ha mostrado variable sobre los 1,043 puntos hasta las elecciones seccionales en febrero de 2023. La división e inconformidad de la sociedad fue palpable en los resultados de las elecciones, el riesgo país ha mostrado una tendencia creciente desde el 7 de febrero, situándose sobre los 1,900 puntos a finales de marzo. Este comportamiento refleja la menor confianza del entorno internacional en el país y la volatilidad del precio del petróleo. Por otro lado, la calificación del país otorgada por FITCH Ratings fue ratificada en B-con perspectiva estable en agosto de 2022.

Los recientes casos de corrupción y niveles bajos de aprobación del Gobierno han provocado la propuesta de un juicio político en contra del Presidente. El Gobierno no descarta optar por la opción de *muerte cruzada* pero representantes del sector indígena han anunciado su oposición a esta medida bajo la amenaza de nuevas movilizaciones a nivel nacional¹³.

Lamentablemente, el panorama de inestabilidad política y social, evidenciada en las paralizaciones fomentadas por algunos sectores de la población, la falta de consensos entre los diferentes poderes del estado, y las denuncias de corrupción limitan el cumplimiento de las metas planteadas. Las situaciones fiscal, social y política siguen siendo complicadas y la incertidumbre de la economía frente al entorno operativo adverso persiste. Es importante destacar además la crisis de seguridad y social que enfrenta Ecuador a la fecha.

Cifras económicas y perspectivas

El entorno operativo del Ecuador se enfrenta a un escenario complejo, de incertidumbre en el corto y mediano plazo. La situación política que atraviesa el país a raíz de las elecciones adelantadas, y la ola de crímenes que va en aumento influyen en las perspectivas de

⁸ Primicias: <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fmi-caida-precio-petroleo-ecuador/>

⁹ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/petroecuador-fuerza-mayor-operacion/> y <https://www.primicias.ec/noticias/economia/por-conflictos-produccion-petrolera-cae-a-su-minimo-en-20-anos/>

¹⁰ Primicias: <https://www.primicias.ec/noticias/economia/proforma-2023-observaciones-asamblea/>

¹¹ Petroecuador aumentará la producción en seis campos petroleros en 2022 - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/petroecuador-produccion-petroleo-ecuador-negocios/>

¹² El Universo - <https://www.eluniverso.com/noticias/ecuador/lo-que-se-sabe-sobre-el-paro-anunciado-en-ecuador-para-este-8-de-marzo-del-2023-nota/>

¹³ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/politica/leonidasiza-juicio-politico-guillermo-lasso/>

crecimiento, estabilidad económica e incentivos para inversionistas. Este escenario se presenta después de un 2022, con un crecimiento económico de 2.9% en términos reales, lo cual superó las proyecciones de crecimiento del Banco Central de 2.7%, pero que no logró alcanzar los niveles previos a la pandemia.

Durante 2022 Ecuador accedió a diferentes créditos con entidades internacionales para el financiamiento de proyectos sociales (con CAF¹⁴ y BM¹⁵) y concretó además líneas de crédito con dos sólidas entidades internacionales (FED y BIS) por USD 1,840 millones, que sirven como líneas de emergencia para requerimientos de liquidez. En septiembre de 2022 se anunció un acuerdo para la reestructuración de la deuda con China (Banco de Desarrollo de China y Banco de Exportaciones e Importaciones de China) de USD 3,227 millones, lo cual representa un ahorro de USD 1,400 millones entre 2022 y 2025. El acuerdo alcanzado contempla una extensión de tres años para el vencimiento, suspensión de las amortizaciones durante seis meses, y reducción de la tasa de interés de la deuda.¹⁶

El financiamiento del presupuesto 2023, aprobado en noviembre de 2022, incluyó principalmente deuda interna (50.7%), seguido de Multilaterales (40.5%) y Bonos a emitirse en mercados internacionales (7.9%). Además, planteó para 2023 un crecimiento del PIB del 3.1%, con un precio promedio del barril de petróleo de USD 65 y una producción diaria de 514,759 barriles (aproximadamente 5 mil barriles más que el incremento planteado por Petroecuador en 2022¹⁷), una inflación del 2.55% y un déficit fiscal del 2% del PIB (se previó que los gastos superen a los ingresos en USD 2,630 millones).

A inicios de mayo de este año se firmó un acuerdo de financiamiento con Credit Suisse por la emisión de Bonos Azules en favor de la reserva marina de las Galápagos y conservación del ecosistema marino. La emisión es una estrategia de recompra de parte de la deuda externa, la reduce en 5% a USD 16,685 millones, se compró en USD 0.40 cada

dólar de deuda. Este financiamiento permite mejorar la gestión de deuda pública además de impulsar la inversión en sostenibilidad¹⁸.

Adicionalmente, en el segundo trimestre de 2023 el Banco Mundial aprobó un préstamo para el país por USD 300 millones con tasa de interés variable, período de gracia de 3 años y medio y reembolsable en 20 años; el programa es para ampliar un proyecto de financiación con fines productivos para MIPYMES de CFN y con apoyo del sector financiero privado¹⁹. Sin embargo, el gobierno no considera que este financiamiento será suficiente para afrontar los posibles efectos adversos del fenómeno del niño, por lo que a julio Ecuador ya solicitó una ampliación del cupo disponible en el BID y espera que el Banco Mundial apruebe un crédito adicional por USD 150MM.²⁰

Respecto a la recaudación tributaria, el SRI anunció un aumento en la recaudación de enero-agosto del 3.5% frente al mismo periodo de 2022. Esto como resultado de un control más intensificado en el cobro de impuestos como el ISD, que desde el 1 de julio bajó a 3.5% según la propuesta del Gobierno de eliminarlo paulatinamente hasta el final de su mandato, aunque esta iniciativa podría no continuar a futuro debido a las elecciones anticipadas de 2023²¹. Por otro lado, en junio de 2023 entró en vigor la Ley para el Fortalecimiento de la Economía Familiar, que contempla ocho cambios para los contribuyentes respecto principalmente al pago del impuesto a la renta (deducción de gastos y tabla de IR)²². Esta ley eliminó y redujo 15 impuestos, sin embargo, esto no afectó a la recaudación²³.

Por otro lado, el precio del petróleo ha mantenido una tendencia creciente en los últimos meses alcanzando los USD 88.4 luego de mantenerse estable alrededor de los USD 80 en el primer semestre del año. El FMI en el año 2022 estimaba que el precio del crudo ecuatoriano en 2023 sería de USD 75.3 por barril, y hasta 2027 disminuiría a los USD 63.8, lo que implicaría una reducción de

¹⁴ CAF - <https://www.caf.com/es/actualidad/noticias/2022/03/ecuador-firma-creditos-con-caf-por-usd-175-millones/>

¹⁵ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/banco-mundial-credito-ecuador-desnutricion/>

¹⁶ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ecuador-acuerdo-deuda-china/>

¹⁷ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/petroecuador-produccion-petroleo-ecuador-negocios/>

¹⁸ El Comercio - <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador/canje-deuda-externa-bonos-azules-pondria-riesgo-soberania-galapagos.html>

¹⁹ Expreso - <https://www.ecuadorenvivo.com/index.php/economia/item/162131->

el-banco-mundial-aprueba-credito-de-300-millones-de-dolares-para-ecuador

²⁰ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fenomeno-nino-multilaterales-creditos-emergencia/>

²¹ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/impuesto-salida-divisas-reduccion-julio/>

²² Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/reforma-tributaria-impuesto-renta-pronosticos-deportivos/>

²³ <https://www.ecuavisa.com/noticias/economia/recaudacion-tributaria-incremento-enero-agosto-2023-AN593367>

ingresos para el país por este concepto²⁴. El FMI destaca que posterior al acuerdo ejecutado, el país es menos dependiente de estos ingresos como un factor que alivia de cierta manera el impacto de la reducción de precios. Además, en 2023 la producción petrolera registra los niveles más bajos desde hace 20 años, debido a la suspensión de exportaciones de petróleo a finales de febrero y por conflictos en zonas de producción petrolera²⁵. Es importante destacar que, en la consulta popular del 20 de agosto de 2023, la mayoría del país votó por detener la explotación petrolera en las áreas del campo ITT ubicadas dentro del Parque Nacional de Yasuni²⁶. Hasta julio de 2023 el bloque 43 del campo, que debe cesar su producción, reportó más de 52.6 miles de barriles de petróleo diarios. El impacto económico de detener la actividad petrolera en esta zona no está definido claramente, pero las estimaciones por parte de analistas y de Petroecuador oscilan entre USD 148 millones hasta USD 690 millones anuales en promedio y 107mil empleos hasta 2025. Como alternativas para solventar el hueco en los ingresos por la explotación petrolera para las comunidades de la zona se espera invertir y promover actividades turísticas²⁷.

La inestabilidad implícita en el comportamiento social y político ha tenido un impacto significativo en la confianza de los mercados, que se refleja en un mayor rendimiento exigido por inversionistas extranjeros. La división e inconformidad de la sociedad fue palpable en los resultados de las elecciones seccionales y la primera vuelta de las presidenciales adelantadas.

La incertidumbre ha mantenido al alza el riesgo país desde inicios de febrero de 2023, luego de la fallida consulta popular convocada por el Ejecutivo. Posterior a los resultados de la primera vuelta de las elecciones presidenciales, el indicador registra una pequeña mejora, pero se mantiene superior a los 1700 puntos (1,750 al 21 de agosto).

Por otro lado, la calificación de riesgo crediticio de largo plazo del país otorgada por Fitch Ratings fue reducida de B- a CCC+ en agosto de 2023. Esta modificación viene impulsada por la complejidad e incertidumbre del entorno operativo, lo cual incluye una perspectiva de deterioro en las

finanzas públicas, presionadas por el resultado de la consulta sobre el Yasuni y las expectativas de mayor gasto fiscal. Esta acción de calificación incorpora el deterioro en la capacidad y alto costo de endeudamiento del país tanto de fuentes internas como externas y la dificultad de acceder a un nuevo acuerdo con el FMI, lo cual limitaría el financiamiento por ese lado. La calificadoradora considera también que el riesgo político y de gobernabilidad se mantendrán elevados durante los próximos 18 meses. Considerando lo expuesto la expectativa de crecimiento para el Ecuador durante el 2023, es de 1.5%²⁸ según el BCE con información a septiembre 2023.

Por otro lado, FITCH concuerda con otros analistas que las alternativas de financiamiento para el país provendrán de multilaterales, deuda interna y de la reducción de los depósitos en el Banco Central. Se considera que el país tendrá capacidad de honrar sus obligaciones en 2023 y 2024, pero que esta capacidad se ajustará en 2025 con las obligaciones al FMI y en el 2026 con los intereses de los bonos de deuda externa. En todo caso, el entorno operativo estará afectado por una contracción de liquidez la misma que ya se ha evidenciado desde este año.

Cifras económicas y perspectivas

El Banco Central del Ecuador (BCE) notificó un crecimiento del PIB de 2022 de 2.9%²⁹ frente al año precedente, porcentaje que incorpora el impacto negativo del paro nacional, sobre la economía del país. Las previsiones revisadas del BCE para 2023 consideran un crecimiento de 2.6%, porcentaje más conservador que el 3.1% planteado originalmente³⁰. En la siguiente tabla, se muestra el comportamiento real y esperado de las principales variables macroeconómicas, tomados de las cuentas trimestrales y previsiones del BCE.

Indicador	2022	2023 (p)	2022. IT	2023.IT
Producto Interno Bruto (PIB)	2.95%	1.50%	3.39%	0.69%
Exportaciones	2.54%	1.70%	-0.16%	0.44%
Importaciones	4.49%	2.60%	8.69%	-1.31%
Consumo final Gobierno	4.46%	0.60%	6.16%	0.54%
Consumo final Hogares	4.59%	2.80%	6.65%	1.57%
Formación Bruta de Capital Fijo	2.52%	-0.10%	3.07%	-5.24%

Fuente: BCE

Elaboración: BWR

²⁴ Primicias: <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fmi-caida-precio-petroleo-ecuador/>

²⁵ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/petroecuador-fuerza-mayor-operacion/> y <https://www.primicias.ec/noticias/economia/por-conflictos-produccion-petrolera-cae-a-su-minimo-en-20-anos/>

²⁶ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/orellana-sucumbios-consulta-itt-yasuni/>

²⁷ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/orellana-sucumbios-consulta-itt-yasuni/> y <https://www.primicias.ec/noticias/economia/consulta-itt-petroleo-empleo-desempleo/>

²⁸ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ecuador-crecimiento-pib-banco-central/>

²⁹ BCE - Información estadística mensual No.2058

³⁰ Previsiones macroeconómicas del BCE descargadas a abril de 2023.

Las principales industrias por su aporte al valor agregado en 2022 fueron: manufactura, comercio, enseñanza y servicios sociales y de salud, petróleo y minas y agricultura. En conjunto, el crecimiento de estos sectores respecto a 2021 fue del 1.79%.

Los primeros días de junio el Banco Mundial ajustó la perspectiva de crecimiento para el país en 2023 de 3% a 2.6%. Los factores de riesgo para el crecimiento que señala la entidad a nivel regional son las tensiones financieras en mercados emergentes y en desarrollo por altas tasas de interés a nivel mundial. La inestabilidad política y el acceso limitado a capital internacional y financiamiento a altos costos por riesgo país son factores que afectan además a las perspectivas económicas³¹ según Banco Mundial. Por otro lado, En Agosto la CAF elevó su proyección de crecimiento para Ecuador al 2.3% (2% en su informe de abril)³².

A continuación, se muestra la evolución de la Reserva Internacional manejada por el Banco Central del Ecuador, según la política del gobierno de turno. Podemos mencionar que las reservas actualmente presentan niveles superiores a los observados antes de la pandemia, luego de hacer los pagos que corresponden y a pesar de la coyuntura económica desfavorable de los últimos años.



Fuente: BCE

Elaboración: BWR

Por otro lado, los candidatos presidenciales han mencionado su intención de usar parte de estas reservas para diversos objetivos. Por un lado, la candidata del Movimiento Revolución ciudadana dijo en declaraciones que existe un excedente de USD 6,900MM³³ y de este se usarían USD 2,500MM

en gasto público³⁴. Por otro lado, el candidato del movimiento Acción Democrática Nacional, tiene una posición más conservadora y ajustada a los criterios de economistas expertos que consideran que se podrían gastar hasta USD 1.500 millones para enfrentar el fenómeno del niño³⁵, sin afectar al encaje bancario y a los depositantes.

Es importante destacar que la ONU estima un 80% de probabilidad que el fenómeno de El Niño empiece entre julio y septiembre de 2023. Por otra parte, El Inocar (Instituto Oceanográfico y Antártico de la Armada) en agosto informó que existe una probabilidad del 99% de ocurrencia de este fenómeno entre septiembre y diciembre con intensidad moderada. El impacto para Ecuador prevé pérdidas a nivel agrícola en varios cultivos como arroz, caña, cacao, plátano entre otros. Las fuertes lluvias del invierno en la costa han afectado en USD 200 millones, y la Cámara de Agricultura estima que el Niño provocará pérdidas por más de USD 500 millones, con más impacto en el arroz. Se están evaluando planes de contingencia y asistencia a los agricultores para reducir la proporción de la afectación como por ejemplo un bono para pérdidas a pequeños agricultores³⁶. Los daños registrados y la expectativa de pérdidas a nivel nacional en el corto y mediano plazo tienen impactos significativos en los precios de varios productos de la canasta básica. Por este motivo se esperaría que los niveles de inflación sean superiores a los pronosticados, y que no disminuyan mientras los fenómenos meteorológicos extremos no cesen. Ante la emergencia provocada por el fenómeno, la FAO ha presupuestado un apoyo por USD 36.9 millones para las comunidades vulnerables que se verán afectadas; este apoyo comprende a varios países dentro de los cuales participa Ecuador. La organización destinará estos fondos para familias rurales vulnerables y además financiará capacitaciones para gestión de recursos hídricos, protección de ganado, pesca artesanal y cultivos, además de incentivar a los gobiernos a proveer de semillas resistentes a sequías y tomar medidas para proteger la seguridad alimentaria³⁷.

³¹ Expreso - <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/banco-mundial-proyecta-menor-crecimiento-economico-ecuador-2023-162879.html>

³² <https://www.primicias.ec/noticias/economia/cepal-ecuador-america-latina/>

³³ <https://www.primicias.ec/noticias/elecciones-presidenciales-2023/luisa-gonzalez-fondos-reserva-internacional/>

³⁴ <https://www.lahora.com.ec/pais/luisa-gonzalez-si-llega-presidencia-utilizara-2-500-millones-reservas-banco-central-gasto-publico/>

³⁵ <https://www.lahora.com.ec/pais/frena-tendencia-baja-riesgo-pais-declaraciones-noboa-reservas-internacionales/>

³⁶ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fenomeno-nino-agricultores-perdidas/>

³⁷ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fao-apoyo-fenomeno-nino-ecuador/>

Sectorial Cartera de Vivienda

El sector de la construcción es sensible al entorno macroeconómico, debido al uso intensivo en capital y mano de obra, enfocado en inversiones de mediano y largo plazo; de manera que es una de las primeras industrias en verse afectada durante etapas contractivas y una de las últimas en recuperarse. De acuerdo con el Banco Central del Ecuador (BCE), en el primer cuatrimestre del presente año, el Producto Interno Bruto de la industria de la construcción registra un incremento del 3.5% frente al mismo periodo del 2022.³⁸ Según las proyecciones del BCE al cierre del 2023 se espera un crecimiento del 4.5%.

Según el censo de población y vivienda, realizado en 2022, existirían 4.1 millones de viviendas en el área urbana y 2.5 millones de vivienda en el área rural, frente a un total de 5.19 millones de hogares. El 84% de las viviendas corresponden a casas y departamentos.

Las cifras del BCE de créditos hipotecarios indican que, entre enero y abril de 2023 se han efectuado menos operaciones que en los mismos meses de 2022 pero con un monto desembolsado superior en 6%, lo que refleja un financiamiento de viviendas de mayor valor.

La actividad inmobiliaria está financiada principalmente por el Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (Biess). No obstante, sus colocaciones de este tipo de crédito mantienen una reducción constante desde 2016. Datos del Biess presentan un decrecimiento anual en el total de crédito hipotecario otorgado en los primeros cinco meses del 2023 de -13,3% (USD 35,7 millones) al pasar de entregar USD 268,2 millones en los primeros cinco meses del año 2022 a entregar USD 232,5 millones en el mismo periodo de 2023.³⁹

Según el presidente del Consejo Directivo del IESS, el Biess buscaría alternativas para reestructurar o refinanciar créditos hipotecarios vencidos de clientes que cumplan ciertas condiciones. En 2023 se trabaja en una estrategia para disminuir las tasas de morosidad de la institución, estos alivios serían aplicados este mismo año. Adicionalmente, se plantearán ajustes a las condiciones de desembolsos hipotecarios, relacionadas al porcentaje de financiamiento, que puede ir desde

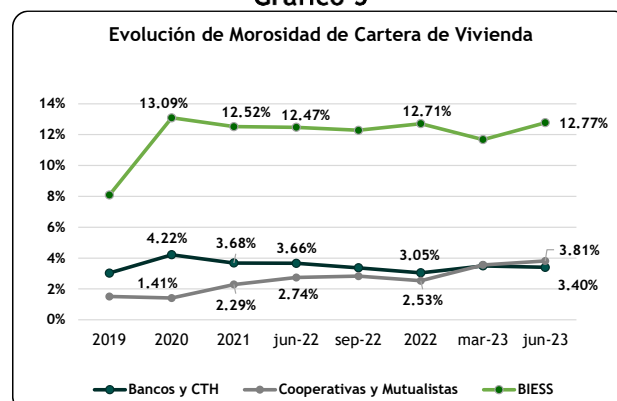
80% hasta el 95% del avalúo de los inmuebles, dependiendo del valor de estos.⁴⁰

Si bien la morosidad del Biess muestra una tendencia de recuperación respecto al año de pandemia, sigue siendo mayor a la del sistema financiero privado, que según datos de la Superintendencia de Bancos se encuentra en 3.05%. El Gerente General del Biess esperaba poder reducir la tasa de morosidad al 7% en 2022 según lo indicó en una noticia de prensa. Sin embargo, en 2022 la morosidad de la institución cerró superior a 2021. A junio-2023 el indicador ha mostrado una recuperación respecto a los últimos años, aunque no a los niveles prepandemia, su valor es de 12.77%.

Respecto a la cartera de vivienda del sistema financiero privado, esta llega en junio-2023 a USD 4,259MM. Dentro de esta cartera, la cartera inmobiliaria, que comprende el 99% de la cartera del sistema presenta una morosidad de 3.42%. Por otro lado, la cartera de vivienda de interés social y público llega a 7.60% de morosidad.

Se observa un deterioro general de la calidad de la cartera de créditos hipotecarios, que refleja la situación macroeconómica y los efectos de la pandemia. En el caso de sistema financiero privado este no se refleja totalmente en las cifras, por los procesos de diferimiento, refinanciamiento y reestructuración aplicados a una parte significativa de la cartera. A junio-2023 se refleja una tendencia creciente en la tasa de morosidad para el sistema privado, especialmente en el sector financiero popular y solidario; para Bancos y CTH este indicador no ha presentado variaciones altas desde inicios de 2023.

Gráfico 3



Nota: Datos de Biess disponibles a junio-2023. Fuente: Superintendencia de Bancos, Superintendencia de Economía Popular y Solidaria. Elaboración: BWR.

³⁸ VISTAZO - <https://www.vistazo.com/enfoque/sector-construccion-requiere-mayor-impulso-reactivarse-EB5650897>

³⁹ APIVE - <https://apive.org/download/cifras-del-sector-inmobiliario-junio-2023/>

⁴⁰ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/biess-prestamos-hipotecarios-plazo-pago/>

La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso escrito de BANKWATCH RATINGS. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS se basa en información que recibe de los emisores y de otras fuentes que BANKWATCH RATINGS considera confiables. BANKWATCH RATINGS lleva a cabo una investigación razonable de la información recibida sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida en que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada. La forma en que BANKWATCH RATINGS lleve a cabo el análisis y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en que se ofrece y coloca la emisión, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a la administración del emisor, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de BANKWATCH RATINGS deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que BANKWATCH RATINGS se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor es responsable de la exactitud de la información que proporciona a BANKWATCH RATINGS y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar cómo hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de BANKWATCH RATINGS es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que BANKWATCH RATINGS evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de BANKWATCH RATINGS y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados al riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. BANKWATCH RATINGS no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de BANKWATCH RATINGS son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de BANKWATCH RATINGS estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de BANKWATCH RATINGS. BANKWATCH RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados con relación a los títulos. La asignación, publicación o diseminación de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye el consentimiento de BANKWATCH RATINGS a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo la normativa vigente. Todos los derechos reservados. © BankWatch Ratings 2023.