

CERTIFICADO

GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. en comité No.357-2021 llevado a cabo en la ciudad de Quito, el día 03 de diciembre de 2021 certifica haber realizado la calificación del Fideicomiso Mercantil CTH 8 considerando la metodología de calificación aplicable y el reglamento interno de la calificadora. La calificación otorgada es:

Clase A1 Y A2: "AAA"

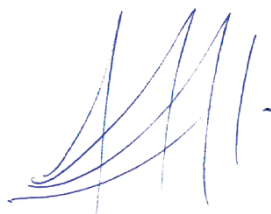
Clase A3: "AA"

Al Fideicomiso Mercantil CTH 8

La 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.

La calificación "AA" corresponde al patrimonio autónomo que tiene muy buena capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión.

Atentamente,



Hernán López

Gerente General

GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A.

"La opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A., no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la calificadora la verificación de la autenticidad de la información suministrada."

CALIFICACIÓN:

| | |
|---------------------------|--------------------------------|
| Clase A1 y A2 | AAA |
| Clase A3 | AA |
| Tendencia | |
| Acción de calificación | Revisión |
| Metodología | Calificación de Tularizaciones |
| Fecha última calificación | junio 2021 |

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

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.

Corresponde al patrimonio autónomo que tiene muy buena capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión.

El signo más (+) indicará que la calificación podrá subir hacia su inmediato superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso en la categoría inmediata inferior.

Las categorías de calificación para los valores representativos de deuda están definidas de acuerdo con lo establecido en la normativa ecuatoriana.

Conforme el Artículo 3, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones del Prospecto de Oferta Pública, de la respectiva Escritura Pública de Emisión y de más documentos habilitantes.

| HISTORIAL CALIFICACIÓN | FECHA | CALIFICADORA |
|------------------------|--------|---------------|
| AAA | oct-17 | PCR |
| AAA | abr-18 | PCR |
| AAA | oct-18 | PCR |
| AAA | jun-19 | GlobalRatings |
| AAA | dic-19 | GlobalRatings |
| AAA | jun-20 | GlobalRatings |
| AAA | dic-20 | GlobalRatings |
| AAA | jun-21 | GlobalRatings |

CONTACTO

Mariana Ávila
Gerente de Análisis
mavila@globalratings.com.ec

Hernán López
Gerente General
hlopez@globalratings.com.ec

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la categoría de AAA para las clases A1 y A2, y en categoría AA para la clase A3 del Fideicomiso Mercantil Irrevocable denominado "Fideicomiso Mercantil CTH 8 – FIMECTH 8". en comité No.357-2021, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 03 de diciembre de 2021; con base en los estados financieros auditados del periodo 2020, estructuración de la titularización y otra información relevante con fecha 31 de octubre de 2021. (Aprobado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución SCVS.IRQ.DRMV.SAR.2016.2991 del 14 de diciembre de 2016 por un monto de USD 17.000.000)

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

La calificación se sustenta en la calidad de la cartera titularizada, que ha permitido cubrir el saldo por pagar a inversionistas. La morosidad que ha existido no ha impedido el cumplimiento de los pagos a tiempo; adicionalmente el fideicomiso cuenta con intereses extraordinarios que se acumulan para el pago de la última clase. Al respecto:

- La emergencia sanitaria que atravesó el mundo ha hecho que el corto plazo sea altamente incierto dado que aún no se vislumbra un final y que las consecuencias económicas son imposibles de predecir. Pensar el largo plazo es más complejo aun dado que el escenario económico post pandemia es difícil de predecir. En este contexto el Fideicomiso ha demostrado fortalezas que debería permitir sortear el escenario antes mencionado.
- La cartera titularizada consiste en valores de contenido crediticio representativos, derivados de créditos con garantía hipotecaria. De acuerdo con el comportamiento de la cartera titularizada hasta la fecha, los índices de morosidad de la cartera se mantienen dentro de límites tolerables y no ponen en riesgo la capacidad de generar flujos de efectivo necesarios para cumplir con las obligaciones del Fideicomiso.
- El Fideicomiso está en la capacidad de cumplir con sus obligaciones dados los montos de la cartera titularizada en su poder, los mismos que resultan suficientes para cancelar los títulos emitidos correspondientes a las clases A1, A2 y A3 pendientes de ser redimidas, la clase Alpha ya fue cancelada.
- Mantiene una adecuada calidad y garantías de la cartera que forman parte del Patrimonio del Fideicomiso, la estructura del Fideicomiso Mercantil y su operatividad se han mantenido óptimamente. Así como la capacidad de la cartera para generar flujos positivos dentro del proceso de Tularización.
- Existe una subordinación de pago de la Clase A3 respecto de la Clase A2 y de esta respecto a la Clase A1 garantizando de esta forma el cumplimiento de las obligaciones.
- El Índice de Siniestralidad en base a un escenario pesimista está cubierto por los mecanismos de garantía de la titularización en estudio.
- Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que el patrimonio autónomo del Fideicomiso Mercantil CTH 8 presenta una excelente capacidad para generar los flujos esperados para el pago de las obligaciones emanadas del presente instrumento.

FACTORES DE RIESGO

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos previsibles asociados al negocio y como riesgos previsibles de la calidad de los activos que respaldan la Emisión, los siguientes:

- Riesgo general del entorno económico, que afecta a todo el entorno, y que se puede materializar cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoca que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos que puede terminar colapsando todo el funcionamiento del mecanismo, por lo que ante el incumplimiento de pagos por parte cualquiera de las empresas se verían afectados los flujos del proceso de titularización. El riesgo se mitiga por un análisis detallado del portafolio de clientes y con políticas de cobro definidas a sus clientes.
- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador, situación que podría afectar el desempeño de la cartera Titularizada, el riesgo está mitigado por tratarse de una cartera madura y bajo contratos definidos con anterioridad.
- La continuidad de la operación de la administradora del fideicomiso de titularización de cartera hipotecaria puede verse en riesgo efecto de la pérdida de información, en cuyo caso la administradora mitiga este riesgo ya que posee políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, cuyo objetivo es generar back up por medios magnéticos externos para proteger las bases de datos y aplicaciones de software contra fallas que puedan ocurrir y posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin la pérdida de la información.
- En la concesión de créditos para vivienda debe considerarse el hecho de que si el prestatario no cumple con su obligación puede entregar el bien hipotecado para extinguir la deuda en su totalidad más allá de la diferencia que puede haber entre el total adeudado y el valor del bien. En este sentido la entidad podría terminar con un bien de difícil realización, lo que indudablemente le afectaría. El saldo de la cartera actual, por haber transcurrido un tiempo largo, es mucho menor que el valor de los bienes hipotecados, por lo que el riesgo señalado es prácticamente nulo.
- Alteraciones en los flujos proyectados como consecuencia de la falta de pago de los deudores hipotecarios, es lo que se conoce como riesgo de crédito. Éste puede dividirse en riesgo de mora y de pérdida. Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A., que el riesgo de mora queda cubierto con los cálculos realizados respecto de los índices de siniestralidad en donde se toma en cuenta este aspecto. El riesgo de pérdida considera como tal a aquella cartera que tiene más de 90 días de vencido y a la que se agrega la cartera castigada si la hubiera. Es importante destacar que cuando se considera un riesgo de pérdida no se toma en cuenta la posible recuperación parcial por vía legal a través de la liquidación de garantías.
- Un prepago se produce cuando el cliente cancela el total o varias cuotas del crédito otorgado. Valores de prepago elevados de los créditos aceleran la amortización de la cartera lo que provoca descalces en los flujos proyectados. En Ecuador el prepago de este tipo de cartera se producía de manera fundamental por la oferta de créditos de vivienda del BIESS generalmente a tasas más bajas y a plazos más largos. Sin embargo, en los últimos meses, los prepagos han tendido a disminuir respecto al semestre anterior.

INSTRUMENTO

CARACTERÍSTICAS PRINCIPALES DE LA ESTRUCTURA

| | |
|--------------------------------------|---|
| Originador | Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A. |
| Agente de Manejo | Administradora de Negocios Fiduciarios, ANEFI S.A. |
| Agente de Pago | Depósito Centralizado de Valores del Banco Central del Ecuador (DCV-BCE) |
| Custodio | Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A. durante la Etapa de Acumulación y, durante la Etapa de Titularización será Banco Internacional S.A. |
| Administrador de Cartera Hipotecaria | Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A. |
| Monto de Emisión | El Fideicomiso de Titularización emitirá valores de contenidos crediticio, denominados de manera general "Títulos Valores". |
| Monto Colocado | Hasta por USD 17.000.000 |

CARACTERÍSTICAS PRINCIPALES DE LA ESTRUCTURA

| Valor del Activo | USD 17.000.000 | | | | | | | |
|----------------------|--|----------|---------------------|-------------|-------------------|-----------------------|--------------------------------|----------------------------|
| CLASES | SERIE | #TITULOS | VALOR NOMINAL (USD) | MONTO (USD) | PLAZO LEGAL MESES | RENDIMIENTO TPP<8,00% | RENDIMIENTO SI 8,00%<TPP12,00% | RENDIMIENTO SI TPP>=12,00% |
| Clase Alpha | Serie 1 | 36 | 10.000 | 360.000 | 180 | - | - | - |
| Clase A1 | Serie 1 | 882 | 10.000 | 8.820.000 | 180 | 46,50% | TPP - 4,28% | 64,33% |
| Clase A2 | Serie 1 | 629 | 10.000 | 6.290.000 | 180 | 65,25% | TPP - 2,78% | 76,83% |
| Clase A3 | Serie 1 | 153 | 10.000 | 1.530.000 | 180 | 71,50% | TPP - 2,28% | 81,00% |
| Objetivos | <ul style="list-style-type: none"> ■ Estructurar mecanismos recurrentes que movilicen recursos de largo plazo para la actividad de financiamiento de vivienda. ■ Ofertar papeles de largo plazo al Mercado de Capitales. ■ Cubrir los riesgos de plazo en la Cartera Hipotecaria. | | | | | | | |
| Fecha de Emisión | dic-16 | | | | | | | |
| Fecha de Vencimiento | dic-30 | | | | | | | |

Fuente: ANEFI S.A.

El resumen precedente es un extracto del Informe de Calificación de Riesgos del Fideicomiso Mercantil CTH 8 "FIMECTH 8" realizado con base en la información entregada por el originador y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,

Ing. Hernán Enrique López Aguirre PhD(c)
Gerente General

PERFIL EXTERNO

ENTORNO MACROECONÓMICO

DESEMPEÑO ECONÓMICO: EXPECTATIVAS DE RECUPERACIÓN

La economía mundial presentó una contracción sin precedentes en 2020 como resultado de la emergencia sanitaria y de las medidas de contención adoptadas para detener la propagación del virus. No obstante, la caída al cierre del año fue menor a la esperada debido a las políticas de alivio implementadas por ciertos gobiernos, que limitaron el efecto económico de la pandemia, y a la mejora en el desempeño productivo durante el segundo semestre del año, atada al levantamiento de cuarentenas y a la capacidad de adaptación de las economías a la nueva normalidad¹. La crisis sanitaria generó efectos adversos y desiguales entre las economías avanzadas y en desarrollo, con mayor impacto sobre aquellas dependientes del turismo, exportadoras de commodities y con una capacidad de respuesta limitada por el estrecho margen fiscal. Asimismo, los efectos más adversos se evidenciaron sobre los pobres, los jóvenes desempleados, aquellos con empleos informales, y los sectores con mayor dependencia de las interacciones y el contacto humano.

La economía mundial ganó fuerza durante el primer semestre de 2021, principalmente en las economías avanzadas que gozaron de un importante apoyo fiscal y de un significativo avance en los programas de vacunación que limitaron la propagación del virus. No obstante, ciertas economías emergentes, en donde el acceso a las vacunas es limitado, todavía sufren de fuertes brotes de Covid-19 con cepas más agresivas, lo que limita la reactivación económica. No obstante, el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial (BM) mejoraron las proyecciones de crecimiento mundial para 2021, debido a las expectativas económicas en las economías avanzadas y la velocidad de los programas de vacunación². La recuperación variará significativamente entre países, según el acceso a intervenciones médicas, la efectividad de políticas implementadas, las condiciones estructurales con las que enfrentaron la crisis, el grado de incremento en la desigualdad de ingresos y en los niveles de pobreza, la velocidad de vacunación, entre otros factores. Existe amplia incertidumbre sobre los pronósticos de crecimiento y su durabilidad, atada a la posible evolución de la pandemia y sus efectos económicos de mediano y largo plazo.

| CRECIMIENTO ECONÓMICO | FUENTE | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|------------------------------------|---------------|---------|---------|---------|----------|------------|-------|
| | | REAL | | | ESTIMADO | PROYECTADO | |
| Economía mundial | FMI | 3,81% | 3,51% | 2,80% | -3,27% | 6,03% | 4,42% |
| | Banco Mundial | 3,30% | 3,20% | 2,50% | -3,50% | 5,60% | 4,30% |
| Economías avanzadas | FMI | 2,53% | 2,24% | 1,65% | -4,71% | 5,14% | 3,63% |
| | Banco Mundial | 2,50% | 2,30% | 1,60% | -4,70% | 5,40% | 4,00% |
| Economías emergentes | FMI | 4,82% | 4,48% | 3,66% | -2,20% | 6,67% | 4,98% |
| | Banco Mundial | 4,50% | 4,60% | 3,80% | -1,70% | 6,00% | 4,70% |
| América Latina | FMI | 1,35% | 1,06% | 0,03% | -7,01% | 4,62% | 3,10% |
| | Banco Mundial | 1,90% | 1,80% | 0,90% | -6,50% | 5,20% | 2,90% |
| Ecuador | FMI | 2,37% | 1,29% | 0,01% | -7,50% | 2,50% | 1,30% |
| | Banco Mundial | 2,40% | 1,30% | 0,10% | -7,80% | 3,40% | 1,40% |
| | BCE | 2,37% | 1,29% | 0,01% | -7,75% | 2,75% | - |
| Ecuador PIB Nominal (millones USD) | BCE | 104.296 | 107.562 | 107.436 | 98.808 | 102.561 | - |
| Ecuador PIB Real (millones USD) | BCE | 70.956 | 71.871 | 71.879 | 66.308 | 68.135 | - |

Fuente: Fondo Monetario Internacional (FMI), Banco Mundial, Banco Central del Ecuador (BCE).

América Latina y el Caribe fue la región más afectada durante 2020 ya que afrontó la pandemia desde una posición débil³, con un desempeño económico deficiente durante los últimos cinco años. Las medidas para controlar la propagación del virus, la aversión al riesgo entre hogares y empresas y los efectos indirectos de la recesión económica mundial contrajeron fuertemente el PIB de la región. Adicionalmente, las deficiencias en los sistemas de salud y los niveles de informalidad agravaron los brotes de la pandemia. No obstante, la caída en la economía regional fue inferior a la prevista, debido al aumento en las exportaciones tras el repunte de la manufactura mundial. Las perspectivas económicas para 2021 consideran una recuperación leve y de velocidades variadas entre los países de la región, fundamentada en la mejora de las exportaciones, el progreso moderado en la vacunación y el levantamiento de restricciones de movilidad. Sin embargo, la recuperación no será suficiente para alcanzar los niveles previos a la pandemia². Factores como disturbios sociales, propagación de nuevas cepas del virus y programas de vacunación más lentos a lo esperado podrían deteriorar el crecimiento económico en la región.

¹Fondo Monetario Internacional. (2021, abril). *World Economic Outlook: Managing Divergent Recoveries*. Washington D.C.

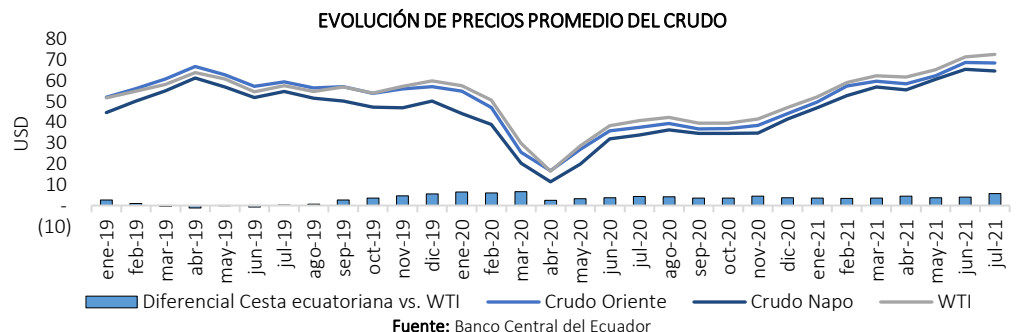
²Banco Mundial (2021, junio). *Global Economic Prospects*. Washington D.C.

³ Comisión Económica Para América Latina y El Caribe. (2020, marzo). *Informe Especial Covid-19, América Latina y El Caribe Ante la Pandemia del Covid-19: Efectos económicos y sociales*.

La economía ecuatoriana decreció a partir de 2019 por aspectos como la consolidación fiscal, el compromiso de ajuste ante el FMI y los disturbios sociales⁴. Al cierre de 2020 Ecuador decreció en 7,75%, debido a los efectos de la pandemia, que contrajeron los niveles de inversión en 11,91% y redujeron el consumo de los hogares en 6,99%. Además, la crisis fiscal que afronta el país, incluso desde antes de la emergencia sanitaria, limitó la capacidad de respuesta del Gobierno y redujo el gasto público en 6,12%. Durante el primer trimestre de 2021 el PIB nacional cayó en 5,57% frente al mismo periodo de 2020; esta caída es la más baja desde el inicio de la pandemia y responde, en parte, a una reducción de USD 617 millones en las ventas locales durante el mismo periodo. Las previsiones de multilaterales y del Banco Central del Ecuador (BCE) coinciden en que la economía presentará una recuperación en 2021, en función de la mejora en el consumo y la inversión, pero no alcanzará los niveles previos a la crisis sanitaria. Las proyecciones señalan que la economía ecuatoriana será la de menor crecimiento de la región, sin contar Venezuela^{1,2}. No obstante, la velocidad del plan de vacunación, que se fijó como objetivo prioritario del nuevo Gobierno, se ha convertido en la base de la reactivación económica y podría impulsar el crecimiento del país por encima de las estimaciones.

PERSPECTIVAS DEL MERCADO DE PETRÓLEO

El desempeño de la economía ecuatoriana es altamente dependiente del petróleo, por lo cual, cuando sus precios en mercados internacionales y los niveles de producción son adecuados, la economía del país crece, mientras que cuando la industria petrolera se contrae, la economía se estanca. Durante 2021 el precio del crudo ha crecido sostenidamente, atado a la vacunación masiva a nivel mundial, al levantamiento y flexibilización de restricciones y cuarentenas, y a los recortes en la producción de los países miembros de la OPEP+. Algunos analistas proyectan un comportamiento positivo en el precio internacional del petróleo durante el segundo semestre del año, que podría alcanzar niveles cercanos a los USD 100 por barril, impulsado por el fortalecimiento de la demanda mundial⁵. De hecho, en septiembre de 2021 los precios del crudo alcanzaron niveles récord en los últimos tres años (USD 80), debido a una escasez relativa en la oferta para hacer frente a la recuperación agresiva de ciertas economías. Posibles ajustes en las tasas de interés a nivel mundial para controlar los niveles de inflación, y el avance de la variante delta del Covid-19 que amenaza la recuperación de la demanda podrían presionar los precios a la baja⁶. En julio de 2021, el petróleo WTI se cotizó a un promedio de USD 72,58 el barril⁷, con una recuperación de 78,11% respecto a julio de 2020.



En línea con la tendencia internacional, el precio promedio de la canasta de crudo ecuatoriano mantuvo un comportamiento creciente durante 2021, alcanzando para el mes de julio un valor de US 66,84, con una caída mensual de 0,68% y una recuperación interanual de 83,24%⁸. El diferencial entre el precio promedio del petróleo WTI y el de la canasta de crudo ecuatoriano presentó un comportamiento estable durante 2021 alcanzando un nivel de USD 5,74 en julio de 2021. Durante julio de 2021 se produjeron 15,28 millones de barriles a nivel nacional, con un promedio diario de 493 barriles. El 78,40% fue producción pública y el 21,60% fue producción privada⁹. El Gobierno ecuatoriano planteó el desarrollo de una nueva política hidrocarbúrfica para duplicar los niveles de producción durante el actual periodo presidencial, para lo cual se expidió un reglamento en julio de 2021. Sin embargo, la viabilidad operativa y financiera de este proyecto ha sido ampliamente cuestionada. Hasta el momento, se reiteró la intención incrementar la producción diaria de petróleo en 8% hasta diciembre de 2021 con el fin de cerrar el déficit fiscal¹⁰.

⁴ El Comercio. (2020, febrero). Ecuador buscará retirada 'gradual' de subsidios, reitera Richard Martínez. <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-retirada-gradual-subsidios-combustibles.html>

⁵ CNBC. (2021, julio). \$100 oil? Analysts share their Price forecasts after a strong rally in the first half of 2021. <https://www.cnbc.com/2021/07/02/oil-prices-analysts-on-the-outlook-for-crude-after-strong-first-half.html>

⁶ Expreso. (2021, julio). El crudo se desploma tras el pacto de la OPEP+ y por nuevos miedos a la COVID. <https://www.expreso.ec/actualidad/crudo-desploma-pacto-oep-nuevos-miedos-covid-108574.html>

⁷ Banco Central del Ecuador. (2021, septiembre). Información Estadística Mensual No. 2034 – Agosto 2021. 4.1.2b. Precios promedio del crudo ecuatoriano y del mercado internacional. <https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/bolmensual/IE Mensual.jsp>

⁸ Banco Central del Ecuador. (2021, agosto). Información Estadística Mensual No. 2034 – Agosto 2021.

⁹ BCE. (2021, septiembre). 4.4.1. Producción Nacional de Petróleo Crudo y sus Derivados. Información Estadística Mensual No. 2034 – Agosto 2021. <https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/bolmensual/IE Mensual.jsp>

¹⁰ El País. (2021, septiembre 22). Ecuador quiere extraer más petróleo para equilibrar sus cuentas. <https://elpais.com/internacional/2021-09-22/ecuador-quiere-extraer-mas-petroleo-para-equilibrar-sus-cuentas.html>

Las exportaciones petroleras cayeron en 39,5% entre 2019 y 2020, producto del deterioro de los precios y de la caída de la demanda. Además, la ruptura de las tuberías del Sistema de Oleoducto Transecuatoriano (SOTE) y del Oleoducto de Crudos Pesados (OCP) afectó la producción nacional y obligó al país a postergar exportaciones¹¹. Adicionalmente, existieron retrasos en la perforación de 22 pozos nuevos. Debido a la caída en el valor de las exportaciones, los ingresos petroleros en 2020 alcanzaron el 20% de las proyecciones para 2020¹². Para el primer semestre de 2021 las exportaciones petroleras aumentaron en 83,67% con respecto al primer semestre de 2020. Durante julio de 2021 las exportaciones de petróleo crudo ascendieron a USD 629 millones y el total de derivados de petróleo a USD 90 millones. Esto representa variaciones mensuales de -11,16% y 15,51%, e interanuales de 56,01% y 115,13%, respectivamente. El Presupuesto General de 2021 consideró un precio de USD 59,80 por barril. Con la aprobación de la Ley de Ordenamiento de Finanzas Públicas, se creó un Fondo de Estabilización Petrolera, que se alimentará de los ingresos de la explotación y comercialización de recursos naturales no renovables que superen a lo contemplado en el Presupuesto General del Estado, luego de descontar las preasignaciones dispuestas por Ley. El fondo iniciará su proceso de acumulación cuando se haya llegado a un porcentaje de deuda consolidada del 40% del PIB.

CRISIS FISCAL Y DEUDA PÚBLICA

El Estado ecuatoriano registró déficits fiscales durante los últimos 12 años, debido a una agresiva política de inversión pública sumada a un elevado gasto corriente¹³, que se mantuvo para años posteriores pese a la caída en los ingresos petroleros. En 2020 el déficit global alcanzó los USD 5.724 millones¹⁴, cifra que, pese a ser menor a la esperada para el año, representa un deterioro con respecto a 2019, debido a la caída en los ingresos petroleros y en la recaudación tributaria, producto de la menor actividad económica.

Cerca del 40% de los ingresos del Estado provienen de la recaudación tributaria. Al cierre de 2020 esta se contrajo en 12,55%¹⁵ debido al deterioro en las ventas a nivel nacional. Con el fin de incrementar los ingresos, el Gobierno dispuso el pago anticipado del Impuesto a la Renta de las empresas grandes. Asimismo, la Ley de simplificación y Progresividad Tributaria, aprobada en 2019, estableció el cobro de impuesto a la renta del 2% de los ingresos a los microempresarios. Mediante decreto ejecutivo, se dirigió el pago de este tributo hasta noviembre de 2021. Entre enero y agosto de 2021, la recaudación tributaria fue de USD 9.163 millones, monto que representa una mejora de 13% frente al mismo periodo de 2020. La mejora en la recaudación del Impuesto al Valor Agregado y del Impuesto a la Renta son indicios de reactivación y recuperación económica. En septiembre de 2021 el Presidente presentó al legislativo el proyecto de Ley de Creación de Oportunidades, que incluye una reforma tributaria que buscará controlar el gasto y las exenciones tributarias¹⁶.

En 2020, el Presupuesto General del Estado cayó en 9% frente al inicial, debido a los menores gastos operativos, a un menor gasto de capital, y a un menor pago de intereses producto de la renegociación de la deuda, entre otros. Con el objetivo de recortar el gasto, en mayo de 2020 se reemplazó el subsidio a los combustibles por un mecanismo de bandas, atado al comportamiento de los precios internacionales. Durante el primer semestre de 2021 el gasto cayó en 15,9% frente al mismo periodo de 2020, por lo que el déficit totalizó USD 1.750 millones. El Presupuesto General del Estado presentado por el Ejecutivo para 2021 asciende a USD 32.949 millones. Este contempla un déficit global de USD 4.813 millones, cifra que supone una baja de USD 911 millones frente al déficit de 2020 y que es equivalente al 4,63% del PIB.

| INDICADORES FISCALES | PERIODO DE INFORMACIÓN | INDICADOR | VARIACIÓN INTERANUAL |
|--|------------------------|-----------|----------------------|
| Déficit fiscal (millones USD) | 2020 | -5.724 | 41,58% |
| Déficit fiscal (% PIB) | 2020 | -5,79% | -1,99% |
| Recaudación tributaria neta (millones USD) | 2020 | 11.527 | -12,55% |
| Recaudación tributaria neta (millones USD) | enero - agosto 2021 | 9.163 | 13,00% |
| Deuda pública (millones USD) | julio 2021 | 63.091 | 6,38% |
| Deuda pública (% PIB) | julio 2021 | 61,52% | 0,07% |
| Deuda interna (millones USD) | julio 2021 | 18.047 | 3,16% |
| Deuda externa (millones USD) | julio 2021 | 45.044 | 7,72% |

Fuente: Ministerio de Finanzas y Servicio de Rentas Internas

Debido a los niveles de gasto público excesivos, a la dificultad para hacer recortes sustanciales y a la caída en los ingresos, la capacidad del Gobierno de implementar estímulos fiscales depende de financiamiento externo, lo

¹¹ El Comercio. (2020, abril). Ecuador bajó la producción petrolera por rotura de oleoductos. <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-produccion-petrolera-reduccion-oleoductos.html>

¹² El Comercio (2020, enero). Ecuador inicia 2021 con esperanza de mejoras tras un mal año petrolero. <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-mejora-petroleo-finanzas-ortiz.html>

¹³ El Universo. (2019, enero). Ecuador cumplió diez años con déficit en presupuestos del Estado. <https://www.eluniverso.com/noticias/2019/01/15/nota/7139165/decada-deficit-presupuestos-estado>

¹⁴ Ministerio de Economía y Finanzas. (2021, agosto). Proforma presupuestaria 2021 es enviada a la Asamblea Nacional. <https://www.finanzas.gob.ec/proforma-presupuestaria-2021-en-enviada-a-la-asamblea-nacional/>

¹⁵ Servicio de Rentas Internas del Ecuador. Estadísticas de Recaudación.

¹⁶ Primicias. (2021, julio). Reforma tributaria se presentará en agosto y septiembre para discusión con la sociedad, dice ministro Simón Cueva. <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/ministro-simon-cueva-dio-pistas-sobre-reforma-tributaria-que-se-sociabilizara-en-agosto-y-septiembre-de-este-ano-nota/>

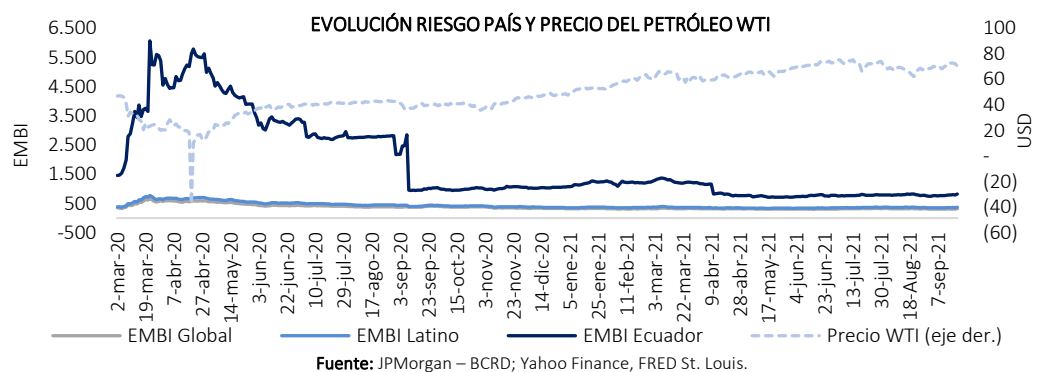
que impulsó al alza la deuda pública durante los últimos años. En 2020 la deuda pública creció en USD 5.847 millones frente a 2019, y para julio de 2021 se redujo en USD 74 millones frente al cierre de 2020. Existió un alza en los compromisos con multilaterales, de los cuales el país se volvió dependiente durante la crisis sanitaria, y que para julio de 2021 ascendieron a USD 19.107 millones¹⁷.

En agosto de 2020 se renegociaron los vencimientos de USD 17.400 millones de bonos internacionales y se alcanzó un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional en el Marco del Servicio Ampliado. El primer desembolso de este acuerdo se dio en octubre de 2020 por USD 2.000 millones, monto que se destinó a cubrir atrasos del Gobierno, que ascendían a USD 3.600 millones. Tras la aprobación de la Ley Anticorrupción, en diciembre de 2020 se recibió el segundo desembolso por USD 2.000 millones, que permitió atender necesidades de salud, educación y protección social, y pagar atrasos a proveedores y a Gobiernos Autónomos Descentralizados. En septiembre de 2021 Ecuador llegó a un nuevo acuerdo a nivel de personal técnico con el FMI, con respecto a la segunda y tercera revisión del Programa de Servicio Ampliado, que revisa el cumplimiento de objetivos macroeconómicos. Esto permitirá al país acceder a un nuevo desembolso de USD 800 millones como parte del financiamiento para el Presupuesto General del Estado¹⁸. En diciembre de 2020 el FMI se convirtió en el principal acreedor multilateral, superando los valores adeudados a China. Para julio de 2021 este fue superado por el Banco Interamericano de Desarrollo, organismo al que el país adeuda USD 6.270 millones, superior a los USD 6.174 millones de deuda con el FMI y a los USD 5.169 millones con China.

En enero de 2021 Ecuador firmó un acuerdo con la Corporación Financiera Internacional para el Desarrollo de Estados Unidos por un crédito de hasta USD 3.500 millones, a 8 años y una tasa de 2,48% anual, que reemplazará parte de la deuda externa, principalmente con China. El desembolso de los recursos está atado a la monetización de activos del Estado de las áreas petrolera, de telecomunicaciones y eléctrica. En abril de 2021, el Banco Mundial aprobó USD 150 millones de financiamiento para Ecuador, rembolsable en 18 años, con un periodo de gracia de 5 años, monto que se destinó a la compra y distribución de vacunas, a la compra de equipos de protección para el personal de salud, y a campañas de comunicación para promover el acceso a la vacuna. En septiembre de 2021 el Banco de Desarrollo de América Latina (CAF) aprobó un crédito por USD 250 millones para promover la reactivación productiva, fortalecer el sistema de protección social y apoyar la sostenibilidad de las finanzas públicas¹⁹. En general, durante 2021, se prevé que el país recibirá USD 3.600 millones por parte de organismos multilaterales²⁰.

PERCEPCIONES DE RIESGO

El riesgo país de Ecuador presentó una tendencia creciente en 2020 y se disparó tras el desplome del precio del petróleo y la paralización de actividades económicas²¹. Con la renegociación de la deuda externa y el acuerdo con el FMI, el riesgo país mantuvo una tendencia decreciente, que se acentuó tras los resultados de las elecciones presidenciales en abril de 2021. Actualmente el riesgo país de Ecuador es de 808 puntos, y es el tercero más alto de América Latina, antecedido por Argentina (1.620) y Venezuela (26.831).



En septiembre de 2020 Fitch Ratings mejoró la calificación de la deuda soberana de largo plazo ecuatoriana de RD a B(-) y Standard & Poor’s subió la calificación de SD a B(-), ambas con perspectiva estable, tras la renegociación de la deuda con los tenedores de bonos internacionales y el acuerdo con el Fondo Monetario Internacional²². En febrero de 2021, Moody’s reiteró la calificación “Caa3” para Ecuador, cambiando la

¹⁷ Ministerio de Economía y Finanzas. (2021, julio). *Boletín de Deuda Pública Interna y Externa*. <https://www.finanzas.gob.ec/https-wwwdeuda-publica-nueva-metodologia/>
¹⁸ Ministerio de Economía y Finanzas. (2021, septiembre). *Ecuador logra acuerdo técnico con el FMI*. <https://www.finanzas.gob.ec/ecuador-logra-acuerdo-tecnico-con-el-fmi/>
¹⁹ CAF – Banco de Desarrollo de América Latina. (2021, septiembre). *CAF aprueba USD 250 millones para apoyar la reactivación económica de Ecuador*. <https://www.caf.com/es/actualidad/noticias/2021/09/caf-aprueba-usd-250-millones-para-apoyar-la-reactivacion-economica-de-ecuador/>
²⁰ Primicias. (2021, mayo). *Revisión técnica 'frena' desembolso de USD 400 millones del FMI*. <https://www.primicias.ec/noticias/economia/millones-fmi-ministerio-finanzas/>
²¹ La Hora (2021, enero). *Reducción de riesgo país tomará más de cuatro años*. <https://lahora.com.ec/noticia/1102338476/reduccion-de-riesgo-pais-tomara-mas-de-cuatro-anos>
²² Fitch Ratings. (2020, septiembre). *Fitch Upgrades Ecuador to 'B-'; Outlook Stable*. <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-upgrades-ecuador-to-b-outlook-stable-03-09-2020>

perspectiva de “negativa” a “estable”²³, y en julio de 2021 Fitch Ratings ratificó la calificación de B(-), pero con una perspectiva de mejora que dependería de la ejecución del plan económico del nuevo Gobierno. El 31 de agosto de 2021 esta misma calificación, con perspectiva estable, fue reiterada por Fitch Ratings²⁴.

La inestabilidad jurídica y el nivel de tramitología han limitado la inversión extranjera en el Ecuador, que se ubica por debajo de otros países en la región. Durante el primer trimestre de 2021 la inversión extranjera directa totalizó USD 364 millones, monto que supone un alza de 33,50% frente al mismo periodo de 2020. La inversión se concentró en actividades de transporte, almacenamiento y comunicaciones, con un monto de USD 174 millones, que representó el 48% de la inversión total. La mayoría de la inversión provino de Europa (USD 225 millones), principalmente Holanda (USD 135 millones), Inglaterra (USD 32 millones) y España (USD 28 millones). Por su parte, los capitales americanos ascendieron a USD 75 millones, provenientes de Chile (USD 28 millones), Bermudas (USD 14 millones) y Estados Unidos (USD 13 millones), entre otros²⁵. Con el fin de brindar seguridad jurídica a los inversionistas, Ecuador firmó el Convenio sobre Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones (Convenio del CIADI). El riesgo país a la baja, el comportamiento creciente del precio del crudo y la inestabilidad política y social en otros países de la región mejoran el panorama de inversión en Ecuador y constituyen una oportunidad para atraer capitales del exterior.

| INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2020.I | 2021.I |
|------------------------------|--------|--------|----------|--------|----------|--------|--------|
| Monto (millones USD) | 756,03 | 624,50 | 1.388,37 | 974,32 | 1.189,83 | 272,83 | 364,24 |
| % del PIB | 0,76% | 0,60% | 1,29% | 0,90% | 1,20% | 1,04% | 1,45% |

Fuente: Banco Central del Ecuador

EMPLEO E INFLACIÓN

La Organización Internacional del Trabajo (OIT) estima que en 2020 se perdieron 255 millones de empleos a nivel mundial por las medidas de confinamiento que afectaron al capital empresarial, lo que se tradujo en una caída de 8,3% en los ingresos laborales mundiales. Específicamente, en América Latina se perdieron cerca de 34 millones de empleos en el segundo trimestre del año, y uno de cada seis jóvenes perdió su trabajo durante la pandemia. La informalidad en la región es alarmante: cerca del 53% de trabajadores se emplean en el sector informal. Los sectores de servicios, basados en las relaciones interpersonales, representan el 64% del empleo en la región, y el 60% de la fuerza laboral se desempeña en micro, pequeñas y medianas empresas²⁶, lo que generó un deterioro en el empleo en la región y un incremento en el nivel de pobreza.

| INDICADORES LABORALES | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020* | JULIO 2021 | AGOSTO 2021 |
|-----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|------------|-------------|
| Desempleo | 4,77% | 5,21% | 4,62% | 3,69% | 3,84% | 4,90% | 5,15% | 4,86% |
| Empleo adecuado | 46,50% | 41,19% | 42,26% | 40,64% | 38,85% | 30,41% | 31,79% | 32,44% |
| Subempleo | 14,01% | 19,87% | 19,82% | 16,49% | 17,79% | 22,85% | 24,59% | 22,10% |
| Empleo no remunerado | 7,66% | 8,39% | 9,00% | 9,95% | 10,92% | 12,73% | 11,07% | 11,13% |
| Otro empleo no pleno | 26,42% | 25,12% | 24,13% | 28,82% | 28,00% | 28,24% | 26,64% | 28,70% |

*Existieron cambios metodológicos asociados al tamaño y distribución de la muestra y representatividad estadística, por tanto, las cifras no son estrictamente comparables con los periodos anteriores. A partir del 2021, se publicarán cifras mensuales de indicadores laborales con representatividad nacional y área.

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC)

Los indicadores laborales en el país presentaron un deterioro durante 2020 por la crisis económica que se agravó por la emergencia sanitaria, que paralizó las actividades económicas. Frente a 2019, se evidenció un incremento en la tasa de desempleo, una disminución en el nivel de empleo adecuado, y mayores porcentajes de subempleo, empleo no remunerado y otro empleo no pleno²⁷. La tasa de empleo adecuado en agosto de 2021 aumentó en 0,65 puntos porcentuales respecto a julio de 2021. Existió una contracción mensual de 0,29 puntos porcentuales en la tasa de desempleo, que afecta a 415.041 individuos²⁸. El FMI proyecta una mejora en las condiciones laborales para 2021, con una tasa de desempleo estimada de 4,46%. Con el fin de promover el empleo en el país, el proyecto de Ley de Creación de Oportunidades propone la creación de un régimen alternativo y voluntario con nuevas modalidades de contratación que incluyen contratos por tiempo definido e indefinido, contratos por obra o servicios, y contratos eventuales²⁹.

Los niveles de inflación a nivel mundial incrementaron desde mayo de 2020 por la reactivación gradual de las actividades económicas. No obstante, se prevé que se mantendrán en niveles moderados, por debajo de los

²³ Yahoo! Finance. (2021, febrero 26). Ecuador, Government of – Moody's affirms Ecuador's Caa3 rating; changes to outlook to stable. https://finance.yahoo.com/news/ecuador-government-moodys-affirms-ecuador-213606634.html?guccounter=1&guce_referrer=aHR0cHM6Ly93d3cuZ29vZ2x1LnNvbS8&guce_referrer_sig=AQAAAG70xgU--PpFL2s5V7UNq74HMIUMahGALIZIRYM3IQqTotBZK7M_md8Wk-mtUJHtMAIqz84rP89cCHK5Zlx78CRK9wZulwbKanBReaCFJmQ8B8Ufrc3RlyzbKQgl3cy_wjDTA5aTn6WAlSCfAL1BzvieKXj6KIRbBtqMcc0vPx086

²⁴ Fitch Ratings. (2021, agosto 31). Fitch Affirms Ecuador at 'B-'; Outlook Stable. <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-affirms-ecuador-at-b-outlook-stable-31-08-2021>

²⁵ Banco Central del Ecuador. (2021, junio). Inversión Extranjera Directa, Boletín No. 75.

²⁶ Orueta, I. (2017). La Financiación de las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas a través de los Mercados de Valores.

²⁷ Primicias. (2020, marzo). Crecen fuertemente el desempleo y la pobreza en Ecuador, según el INEC. <https://www.primicias.ec/noticias/economia/desempleo-empleo-estadisticas-deterioro-ecuador/>

²⁸ INEC. (2021, septiembre). Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo (ENEMDU), Agosto 2021. <https://www.ecuadorencifras.gob.ec/empleo-agosto-2021/>

²⁹ El Universo. (2021, septiembre). Tres modalidades de trabajo contempla el proyecto de Ley de Creación de Oportunidades. <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/tres-modalidades-de-trabajo-contempla-el-proyecto-de-ley-de-creacion-de-oportunidades-nota/>

objetivos establecidos por los bancos centrales². Las estimaciones de inflación en América Latina superan al promedio mundial, con una proyección de 7,23% para 2021¹.

| INFLACIÓN | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | AGOSTO 2020 | AGOSTO 2021 |
|---------------------|--------|-------|--------|--------|-------------|-------------|
| Inflación mensual | 0,18% | 0,10% | -0,01% | -0,03% | -0,32% | 0,12% |
| Inflación anual | -0,20% | 0,27% | -0,07% | -0,93% | -0,76% | 0,89% |
| Inflación acumulada | -0,20% | 0,27% | -0,07% | -0,93% | -0,55% | 1,28% |

Fuente: INEC

La disminución en la tasa de inflación anual en Ecuador al cierre de 2020 reflejó el deterioro en el empleo adecuado, que resultó en una menor demanda de bienes y servicios. La interrupción en la cadena de suministros impulsó al alza los niveles de precios en los primeros meses de la cuarentena, principalmente de los alimentos y bebidas no alcohólicas y los servicios de salud. No obstante, la menor actividad de sectores como transporte, educación, prendas de vestir, cultura y restaurantes impulsó a la baja los niveles de inflación al cierre del año³⁰. En agosto de 2021 se reportaron cifras de inflación mensual, anual y acumulada positivas, relacionadas con el incremento en los precios del transporte y de otros bienes y servicios diversos. El FMI prevé una inflación de 0,49% en 2021, mientras que el Banco Mundial pronostica un incremento de 0,6% en los precios para el mismo periodo³¹.

LIQUIDEZ Y MERCADOS FINANCIEROS

La política monetaria implementada por ciertos bancos centrales evitó la crisis en los mercados financieros durante 2020². El costo del endeudamiento a nivel mundial subió durante el primer semestre de 2021 ya que las expectativas de crecimiento y de inflación impulsaron al alza los rendimientos de largo plazo de la deuda soberana en varios países. El costo de la deuda corporativa también aumentó, pero los diferenciales se han mantenido estables y la capitalización bursátil en la mayoría de los mercados todavía registra el monto más alto en los últimos años. De hecho, las facilidades crediticias implementadas en el contexto de la pandemia a nivel mundial redujeron el riesgo de quiebra para varias empresas por debajo del registrado previo a la pandemia. La recuperación económica en Estados Unidos fortaleció el envío de remesas a varios países en América Latina, incluido Ecuador. Según cifras del BCE, las remesas provenientes de EEUU crecieron en 31% entre el primer trimestre de 2020 y el primer trimestre de 2021, y representaron el 60% de las remesas totales recibidas que, a su vez, crecieron en 28% durante el mismo periodo³².

| MERCADOS FINANCIEROS (MILLONES USD) | PERIODO DE INFORMACIÓN | MONTO (MILLONES USD) | VARIACIÓN MENSUAL | VARIACIÓN INTERANUAL |
|--|------------------------|----------------------|-------------------|----------------------|
| Oferta Monetaria (M1) | julio 2021 | 28.473 | 0,78% | 4,89% |
| Especies monetarias en circulación | julio 2021 | 17.925 | 0,10% | -0,53% |
| Depósitos a la vista | julio 2021 | 10.469 | 1,96% | 15,75% |
| Liquidez total (M2) | julio 2021 | 65.725 | 1,04% | 10,46% |
| Captaciones a plazo del sistema financiero | julio 2021 | 37.252 | 1,23% | 15,13% |
| Colocaciones del sistema financiero | julio 2021 | 48.306 | 1,13% | 9,04% |
| Reservas internacionales | agosto 2021 | 5.872 | 8,64% | 80,25% |
| Reservas bancarias | agosto 2021 | 6.455 | -4,03% | 8,21% |
| TASAS REFERENCIALES | PERIODO DE INFORMACIÓN | TASA (%) | VARIACIÓN MENSUAL | VARIACIÓN INTERANUAL |
| Tasa activa referencial | septiembre 2021 | 7,57% | -0,30% | -1,45% |
| Tasa pasiva referencial | septiembre 2021 | 5,51% | -0,01% | -0,85% |
| Diferencial de tasas de interés | septiembre 2021 | 2,06% | -0,29% | -0,60% |

Fuente: Banco Central del Ecuador

En el Ecuador, la posición de liquidez en la economía se mantuvo sólida a pesar de la paralización económica derivada de la crisis sanitaria. Si bien en marzo de 2020 se evidenció una contracción por la disminución de los ingresos fiscales, la disrupción en la cadena de pagos, y la crisis de liquidez del sector privado, desde abril de 2020 los niveles de liquidez presentaron una recuperación, atada al incremento en los depósitos a la vista y a plazo. Las captaciones a plazo del sistema financiero nacional crecieron sostenidamente durante los últimos años, lo que permitió a las entidades financieras hacer frente al shock económico relacionado con la paralización de actividades. Si bien las captaciones se redujeron en marzo de 2020, en función de la mayor necesidad de liquidez de los agentes económicos, se recuperaron a partir de abril de 2020, lo que resalta la confianza de los depositantes en el sistema financiero nacional. Para julio de 2021 los depósitos a plazo fijo aumentaron en

³⁰ INEC. (2021, abril). *Índice de Precios al Consumidor, abril 2021*.

³¹ Banco Mundial. (2020, junio). *Global Economic Prospects*. Washington D.C.

³² Banco Central del Ecuador. (2021, junio). *Remesas*. <https://contenido.bce.fin.ec/frame.php?CNT=ARB0000985>

16,31% con respecto a julio de 2020, mientras que los depósitos de ahorro crecieron en 14,60% durante el mismo periodo. Pese a los programas de crédito destinados a la reactivación económica impulsados por el Gobierno, las colocaciones del sistema financiero cayeron en los meses de confinamiento. Entre julio de 2020 y julio de 2021 se evidenció un alza en la colocación de crédito, concentrada en los Bancos Privados (+8%) y en las Cooperativas (+20%). En el contexto de la pandemia, la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera resolvió que las entidades financieras podrían cambiar las condiciones originalmente pactadas de las operaciones de crédito de los diferentes segmentos, sin generar costos adicionales para los clientes y sin afectar su calificación crediticia. Asimismo, permitió diferir los pagos a tenedores de instrumentos de renta fija en el Mercado de Valores con aprobación de dos tercios de los votos.

La tasa pasiva referencial incrementó durante los meses de la emergencia sanitaria, para atraer un mayor monto de depósitos, pero cayó para meses posteriores en función de la liquidez creciente en las entidades financieras. Para septiembre de 2021 el diferencial de tasas de interés se redujo producto de un alza en la tasa pasiva. Actualmente el BCE trabaja en una nueva metodología de fijación de tasas de interés, que reemplazará a los techos máximos, basada en la creación de bandas para que más clientes puedan acceder al sistema de acuerdo con su nivel de riesgo.

En el marco del acuerdo con el FMI, Ecuador se comprometió a incrementar el monto de Reservas Internacionales, para respaldar la totalidad de los depósitos bancarios en el Banco Central y la moneda fraccionaria en circulación. En marzo de 2020, las reservas internacionales cayeron producto de la emergencia sanitaria y la falta de recursos del Gobierno, pero a partir de abril de 2020 incrementaron debido al financiamiento externo recibido, principalmente de organismos multilaterales. Para agosto de 2021 las reservas internacionales crecieron frente a agosto de 2020, producto de un mayor monto de inversiones, depósitos a plazo y títulos. Se evidenció también un incremento en la cuenta de DEGs, tras el desembolso realizado por el Fondo Monetario Internacional en agosto de 2021. El monto de reservas internacionales en agosto de 2021 cubrió en 89,87% a los pasivos monetarios de la entidad y en 90,97% a las reservas bancarias⁸.

SECTOR EXTERNO

La crisis asociada al coronavirus deterioró el comercio internacional y perjudicó la capacidad operativa de las industrias, afectando directamente al sector exportador durante el segundo trimestre de 2020. Al cierre del año, las exportaciones no petroleras representaron cerca del 74% del total. Estas crecieron en 10% con respecto a 2019, con un alza de USD 853 millones en las exportaciones no tradicionales, principalmente productos mineros y maderas, y de USD 474 millones en las exportaciones tradicionales, especialmente banano y cacao. Las interrupciones en las cadenas de suministro internacionales y la caída en la demanda interna disminuyeron las importaciones, por lo que se registró un superávit comercial al cierre del año. Hasta julio de 2021 se evidenció una recuperación de 86% en las exportaciones petroleras, mientras que las exportaciones no petroleras crecieron en 14% frente a julio de 2020, impulsadas por los envíos de productos no tradicionales. De esta manera, durante el período de enero a julio de 2021, el total de exportaciones se consolidó en USD 14.593 millones, monto que implica un crecimiento de 31% respecto al mismo período de 2020, y que repercutió en una mejora de 17% en el saldo de la balanza comercial. En el mismo período, las importaciones crecieron en 34%.

| BALANZA COMERCIAL (MILLONES USD) | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | ENE - JUL 2020 | ENE - JUL 2021 |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-----------------------|-----------------------|
| Exportaciones | 19.092 | 21.628 | 22.329 | 20.227 | 11.113 | 14.593 |
| Exportaciones petroleras | 6.920 | 8.802 | 8.680 | 5.250 | 2.716 | 5.059 |
| Exportaciones no petroleras | 12.173 | 12.826 | 13.650 | 14.976 | 8.397 | 9.533 |
| Importaciones | 19.033 | 22.106 | 21.509 | 16.987 | 9.555 | 12.774 |
| Importaciones petroleras | 3.201 | 4.343 | 4.159 | 2.651 | 1.503 | 2.425 |
| Importaciones no petroleras | 15.832 | 17.763 | 17.350 | 14.336 | 8.051 | 10.349 |
| Balanza comercial | 59 | -478 | 820 | 3.240 | 1.558 | 1.818 |
| Balanza petrolera | 3.719 | 4.459 | 4.521 | 2.599 | 1.213 | 2.634 |
| Balanza no petrolera | -3.660 | -4.937 | -3.701 | 641 | 346 | -816 |

Fuente: Banco Central del Ecuador

El 8 de diciembre de 2020 Ecuador firmó un acuerdo de primera fase con Estados Unidos, que se consolidó como el principal socio comercial al importar USD 3.616 millones de productos ecuatorianos entre enero y julio de 2021, de los cuales USD 2.233 millones fueron no petroleros. En junio de 2021 Ecuador inició la hoja de ruta formal para la firma de un acuerdo comercial con el país norteamericano, que permitirá crecer en exportaciones e inversiones y crear empleos. Asimismo, Ecuador trabaja en concretar acuerdos comerciales con China y con México, lo que le permitirá posteriormente adherirse a la Alianza del Pacífico.

Como parte de las nuevas políticas económicas, en julio de 2021 se anunció la eliminación o reducción de aranceles a 667 productos, entre bienes de capital, materias primas, y bienes de consumo. Con esto se espera incentivar el consumo privado y reducir costos para apoyar al sector productivo³³. También se eliminó, en septiembre de 2021, el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) a las líneas aéreas, para facilitar la comunicación aérea de Ecuador con el resto del mundo³⁴. Se estima que, en los próximos meses, nuevas medidas de liberalización económica podrían ejecutarse en diversos sectores como parte del nuevo plan económico.

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A., que el entorno mundial, regional y del Ecuador presenta tendencias de crecimiento conservadoras de acuerdo con las estimaciones realizadas y publicadas por el Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, CEPAL y Banco Central del Ecuador.

SECTOR HIPOTECARIO

Un análisis del sector hipotecario conlleva directamente a analizar el comportamiento del sector de la construcción, que a su vez se encuentra directamente ligado al sector inmobiliario y de vivienda en general. El sector de la construcción es dinamizador de la economía, puesto que genera encadenamientos con gran parte de las ramas industriales y comerciales de un país, en consecuencia, su efecto multiplicador es amplio. El Estado participa en esta actividad a través de la inversión en obras de infraestructura básica, vial, recreación, deportes y educación; mientras que el sector privado participa especialmente en la rama edificadora o de vivienda, por lo que se hace necesario una revisión del comportamiento de cada una de estas actividades (construcción, inmobiliaria y vivienda), las cuales en su mayoría se financian con operaciones de crédito hipotecario.

La construcción es considerada un sector estratégico y un motor de desarrollo, por su alto impacto económico y social. Actualmente, el sector afronta el desafío de reactivarse en medio de la crisis económica, considerando que su desempeño ha sido deficiente desde 2015. A pesar de las expectativas favorables para 2019, la construcción se contrajo en función del desempleo, el deterioro en la calidad del trabajo y la menor liquidez en la economía³⁵. Asimismo, el sector inmobiliario cerró el año 2019 con una desaceleración del 17% con respecto al 2018, afectado por la disminución en los créditos hipotecarios otorgados por el BIESS a nivel nacional. La crisis del Covid-19 supuso una presión adicional para el sector, que deterioró su desempeño durante 2020, dado que las medidas de confinamiento detuvieron los proyectos, alteraron las cadenas de suministro y el acceso a materiales, y generaron una crisis de liquidez.

DESEMPEÑO ECONÓMICO GENERAL

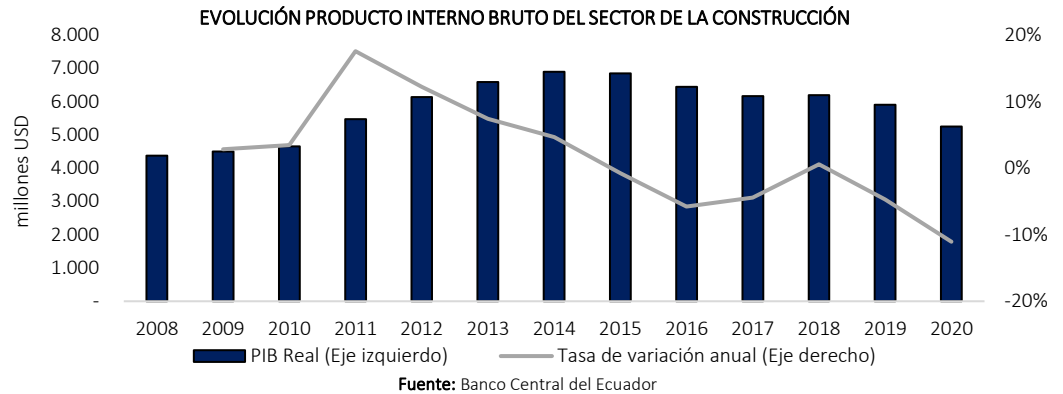
El sector de la construcción creció sostenidamente de 2004 a 2014, periodo en el cual alcanzó una tasa de crecimiento promedio de 7%. A partir de 2015, la industria de la construcción mantuvo una tendencia decreciente, impulsada por la recesión del ciclo económico y la disminución de los ingresos del Estado, que frenaron los proyectos de inversión pública y contrajeron la inversión privada en edificaciones. Entre 2015 y 2017, el sector de la construcción cayó en USD 734 millones en términos constantes, y al cierre de 2017 se contrajo en 4% frente a 2016³⁶. Al término de 2018, el Valor Agregado Bruto de la industria de la construcción presentó una recuperación real de 0,6% frente al cierre de 2017. Tras 13 trimestres consecutivos de decrecimiento, la construcción presentó una recuperación durante el primer trimestre de 2018, impulsada por la derogatoria de la Ley de Plusvalía, que fomentó la reanudación de proyectos que se encontraban paralizados, y por la Ley de Fomento Productivo, que buscó reactivar la producción y el empleo de los distintos sectores. No obstante, a partir del tercer trimestre de 2018 la construcción presentó un decrecimiento que se extendió durante 2019, cuando el recorte en la inversión pública, la desaceleración en la colocación de crédito para vivienda, el aumento en el desempleo y la paralización del mes de octubre, ocasionaron una contracción de 5% en el sector de la construcción. Este efecto se vio exacerbado en gran medida por factores relacionados al deterioro en la calidad del trabajo y una menor liquidez en la economía.

³³ El Comercio. (2021, julio 10). *Arancel baja o se elimina para 10% de bienes de consumo en Ecuador*. <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/ecuador-arancel-bienes-consumo-economia.html>

³⁴ El Universo. (2021, septiembre 2). *Con decreto 182, Ecuador elimina el impuesto a la salida de divisas a las líneas aéreas*. <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/con-decreto-182-ecuador-elimina-el-impuesto-a-la-salida-de-divisas-a-las-lineas-aereas-nota/>

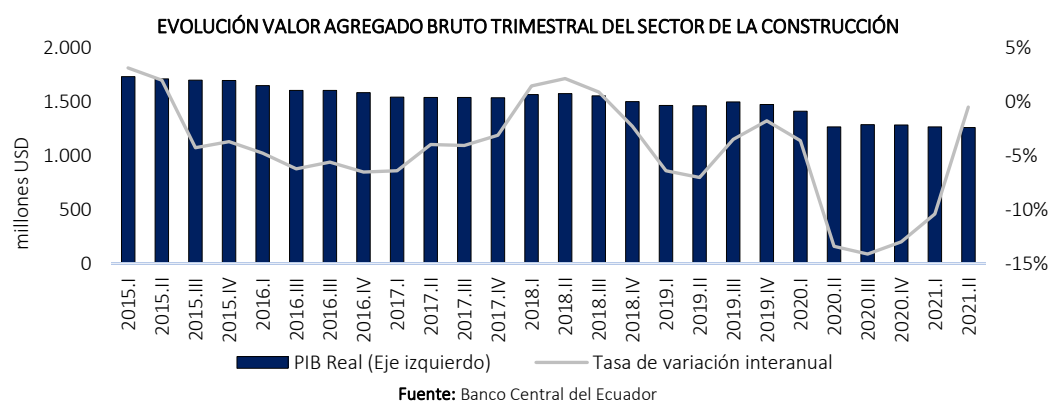
³⁵ El Comercio. (2020, enero). *La construcción cayó en el 2019, promotores arman estrategias*. <https://www.elcomercio.com/actualidad/construccion-ecuador-promotores-estrategias-economia.html>

³⁶ Banco Central del Ecuador. *Boletín de Cuentas Nacionales Trimestrales No.112*.



Durante el primer trimestre de 2020 se mantuvo el comportamiento decreciente en la actividad de la construcción, con una caída interanual de 7%, profundizada por los primeros efectos de la crisis generada por el Covid-19 y las medidas de confinamiento. El sector de la construcción presentó la desaceleración más pronunciada en la economía nacional durante el primer trimestre de 2020. Durante el segundo trimestre de 2020 el sector de la construcción decreció en 13% frente al mismo periodo de 2019³⁶. Pese a la reactivación gradual de ciertas actividades económicas, durante el tercer trimestre de 2020, el sector presentó una contracción interanual de 14%, comportamiento que se mantuvo para el cuarto trimestre del año, cuando el sector se contrajo en 13% frente al mismo periodo de 2019. Además, durante el cuarto trimestre de 2020, el sector de la construcción contribuyó en (-)1,08 puntos porcentuales a la caída interanual del PIB trimestral.

En general, durante 2020 la construcción se consolidó como el cuarto segmento económico más afectado al cerrar el año con una caída de 11% con respecto a 2019, en respuesta a la paralización de proyectos y atado a la caída de 36% en las operaciones de crédito inmobiliario otorgadas por el sector financiero público y privado. Además, el segmento de la construcción fue el segundo sector económico que más contribuyó a la recesión económica experimentada durante 2020, con (-)0,91 puntos porcentuales del 8% de contracción que reportó el PIB nacional al cerrar el año. Según estimaciones del Banco Central, el Valor Agregado Bruto del sector sufrió una caída del 4,6% entre marzo y diciembre de 2020³⁷ como consecuencia directa de la crisis en los meses críticos de la pandemia. A raíz de la declaratoria del Estado de Excepción en el país durante la pandemia, aproximadamente el 80% de las empresas que operan en el sector de la construcción detuvieron sus actividades³⁸ y alrededor de USD 400 millones de proyectos fueron represados por la paralización de servicios dentro de la cadena de la construcción³⁹. De esta manera, la facturación del sector se contrajo en aproximadamente 55% durante el segundo trimestre de 2020, y en general, las ventas del sector en 2020 cayeron en 34% con respecto a 2019⁴⁰.



El sector de la construcción constituye uno de los 6 ejes productivos identificados por el Banco Central del Ecuador como fuentes de **Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF)**, definido como los activos fijos no financieros

³⁷ BCE. (2021, 12 mayo). La pandemia por el covid-19 generó una caída en el PIB de 6,4% de marzo a diciembre de 2020: <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1427-la-pandemia-por-el-covid-19-genero-una-caida-en-el-pib-de-6-4-de-marzo-a-diciembre-de-2020>

³⁸ El Universo. (2020, marzo). Empresas en apuros para pagar fin de mes y peor aún en abril de 2020. <https://www.eluniverso.com/noticias/2020/03/29/nota/7798914/sueldos-empresas-coronavirus-ecuador>

³⁹ El Universo. (2020, abril). Construcción pide a las autoridades reanudar actividades notariales en Ecuador. <https://www.eluniverso.com/noticias/2020/04/21/nota/7818336/construccion-pide-autoridades-reanudar-actividades-notariales>

⁴⁰ Servicio de Rentas Internas. <https://srienlinea.sri.gob.ec/saiku-ui/>

de los sectores público y privado de la economía. Un crecimiento sostenido de esta acumulación se asocia a prospectos importantes de desarrollo estructural en el largo plazo. Al cierre de 2020, la Formación Bruta de Capital Fijo entre los 6 sectores a nivel nacional que conforman su análisis, se contrajo en 12%. La FBKF del sector de la construcción, analizado de manera independiente cayó en 11% y, además, fue el rubro que más contribuyó al decrecimiento agregado (-2%) de FBKF, con (-)7,21 puntos porcentuales⁴¹.

Durante el segundo semestre de 2021 el VAB del sector de la construcción alcanzó un Valor Agregado Bruto Real de USD 1.261 millones, con una disminución trimestral de 0,3% y una contracción interanual de 0,5%. Pese a mantener una tasa de variación anual negativa, este resultado es un indicador de mejora relativa, puesto que el sector registró tasas de contracción interanual inferiores al 10% durante cuatro semestres consecutivos. Sin embargo, este resultado es menos favorable que el promedio de la economía nacional durante el segundo trimestre de 2021, puesto que el PIB real nacional alcanzó una variación trimestral de 2,1% y una expansión interanual de 8,4%. Por su parte, la FBKF presentó un crecimiento anual de 10% pero una caída trimestral de 1%, lo cual se explica principalmente por el desempeño del sector de la construcción⁴².

Contrario al comportamiento esperado para la economía nacional, el Banco Central del Ecuador prevé una caída anual de 1,2% en las actividades de construcción para 2021, debido a los efectos sostenidos de la pandemia sobre la demanda inmobiliaria y la liquidez. A pesar de que el pronóstico no es bueno, se espera que se abran nuevas oportunidades de inversión extranjera directa con la creación de Fondos y Sociedades de Inversión en bienes inmuebles para alquiler, y la popularidad de Ecuador como destino predilecto para retiro que impulsa el turismo inmobiliario.

El Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC) estudia anualmente las edificaciones a ejecutarse y los permisos de construcción en el Ecuador mediante la **Encuesta Nacional de Edificaciones (ENED)**. De acuerdo con esta información, en 2020 se concedieron 19.764 permisos de construcción por parte de los municipios alrededor del país, que representan una disminución de 28% frente a 2019, cuando se emitieron 27.596 permisos. De forma similar, el total de edificaciones potenciales para 2020 llegó a 44.764, un 26% menos que en 2019. De este total, el 86% correspondió a edificaciones residenciales, 8% a construcciones no residenciales y el 6% restante a viviendas mixtas. Del total de edificaciones, la mayor parte se concentró en la provincia del Guayas con un 24 %, seguido de Pichincha con 18% y Manabí con 11%. Las provincias más afectadas en términos de edificaciones proyectadas durante 2020 con relación a 2019 fueron Azuay, con una disminución de 58%, seguida de Santo Domingo y Esmeraldas, con 57% y 54%, respectivamente⁴³. Adicionalmente, desde 2020 se registró una mayor participación de las viviendas unifamiliares entre los nuevos proyectos inmobiliarios en el país, que representaron un 73% del total de construcciones⁴⁴.

Tras la derogación de la Ley de Plusvalía, la eliminación del techo del pago de las utilidades a los trabajadores y el anuncio de facilidades para la compra de vivienda en abril de 2018, se inició un nuevo ciclo para el sector inmobiliario en el país. Para 2019, se esperaba una mejora de las unidades de reserva con el aumento de los incentivos de compra como los anuncios gubernamentales de viviendas, sin embargo, estos no lograron dinamizar la demanda como se esperaba. Durante los últimos años las viviendas con rangos de precios más bajos (< USD 70.000) fueron las más afectadas por la crisis y las que comprenden la mayor parte del déficit de viviendas, que son aquellos hogares que no cumplen con las necesidades básicas de material habitacional.

Para diciembre de 2020, las reservas netas cayeron en 22% con respecto a 2019, con un decrecimiento en todos los rangos de precios, y las visitas de clientes interesados en proyectos nuevos disminuyeron en 21%, coherente con la contracción en la colocación de créditos hipotecarios. Este comportamiento se revirtió para junio de 2021, cuando las reservas netas crecieron en 44% con respecto al primer semestre de 2020, y las visitas a proyectos incrementaron en 11% durante el mismo periodo. Asimismo, para junio de 2021 estos rubros presentaron un crecimiento mensual de 8% y 9%, respectivamente. De acuerdo con la Asociación de Promotores Inmobiliarios de Vivienda del Ecuador, el 85% de los promotores inmobiliarios presenta perspectivas favorables para las ventas del sector durante los próximos seis meses.

⁴¹ BCE. (2021, marzo). *Cuentas Nacionales Trimestrales del Ecuador, resultados de las variables macroeconómicas, 2020.IV (Boletín 114)*: <https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/cntrimestral/CNTrimestral.jsp>

⁴² Banco Central del Ecuador. (2021, septiembre). *Cuentas Nacionales Trimestrales. Resultados Segundo trimestre 2021*.

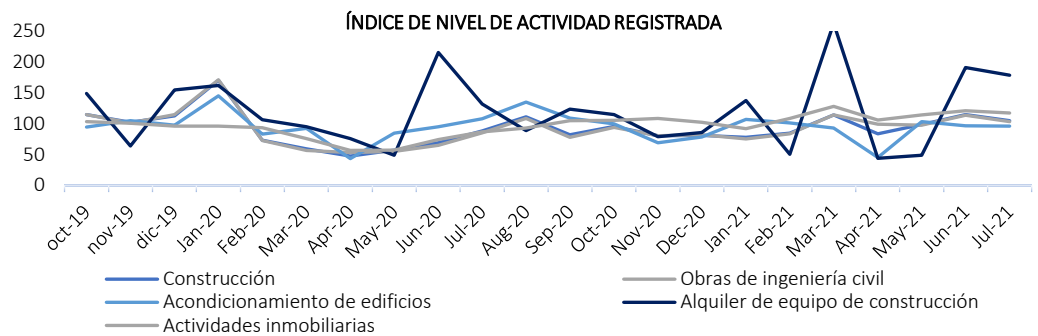
⁴³ INEC. (2021, octubre). *Encuesta de edificaciones (ENED) 2020*. <https://www.ecuadorencifras.gob.ec/edificaciones>

⁴⁴ El Comercio (2021, octubre 19). *Proyectos residenciales sostienen al sector construcción en la crisis*. <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/viviendas-residenciales-construccion-economia-ecuador.html>



Fuente: Asociación de Promotores Inmobiliarios de Vivienda del Ecuador

El **Índice de Nivel de Actividad Registrada (INAR)**, reportado por el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC), mide el desempeño económico-fiscal de los sectores productivos de la economía. El INAR del sector de la construcción reportó una caída desde marzo de 2020 y se mantuvo a la baja durante todo el año, con una leve recuperación en agosto y una caída todavía más súbita en enero de 2021⁴⁵. Para julio de 2021 el INAR del sector de la construcción alcanzó 105 puntos, cifra que implica una caída de 9% respecto a junio de 2021 y un crecimiento de 19% frente a julio de 2020. Pese a que este indicador tiende a ser volátil y eventualmente estacional, es importante notar que este es un indicio relevante de recuperación, pues es la primera vez, desde enero de 2020, que el índice del sector reporta valores superiores a los 100 puntos por dos meses consecutivos. Por su parte, el segmento de actividades inmobiliarias alcanzó un índice de 117,45 puntos en julio de 2021, con una caída de 3% respecto a junio de 2020 y una expansión de 35% con relación a julio de 2020.



Fuente: INEC

MERCADO LABORAL

A partir de la contracción del sector desde 2015, el empleo total generado por actividades de construcción y venta de inmuebles mantuvo una tendencia decreciente. Asimismo, el empleo adecuado disminuyó desde 2015 a 2019, señal de informalidad creciente en el sector. Durante el primer trimestre de 2021, el sector de la construcción generó el 5,6% de los puestos de empleo a nivel nacional, lo cual indica que existió una contracción sostenida en la participación del sector durante los últimos años, considerando que en 2018 esta cifra se ubicó en 6,8% y al cierre de 2019 en 6,1%. Según estimaciones, cerca del 38% del empleo en el sector es formal, mientras que el 62% es informal. La industria de la construcción es importante en el desarrollo laboral ya que genera amplias fuentes de trabajo para mano de obra no calificada. Estadísticas de 2019 indican que aproximadamente el 49,2% de la mano de obra no calificada en el país corresponde a la construcción. El sector provee ingresos de manera directa e indirecta a 2.296.606 personas⁴⁶.

La Cámara de la Construcción de Guayaquil estima que en el segundo trimestre de 2020 se perdieron alrededor de 75.000 empleos directos en la construcción⁴⁷. Por su parte, el Banco Central del Ecuador reportó que, en el contexto de la pandemia, entre marzo y diciembre de 2020, el sector fue el tercero más afectado en términos de empleos perdidos, con un total de 63.014 plazas de trabajo recortadas a nivel nacional⁴⁸. Según la Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo (ENEMDU) publicada en junio de 2021, la construcción es el

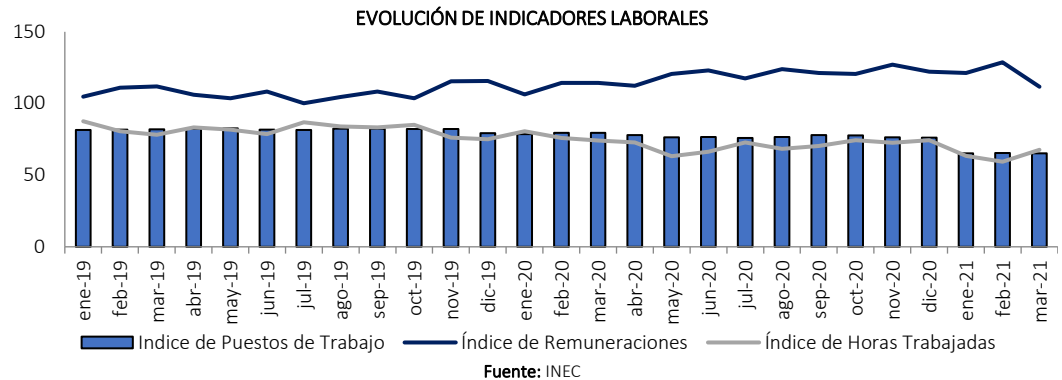
⁴⁵ INEC (2021, mayo). *Índice de Nivel de Actividad Registrada (INA-R) (Indicadores - Marzo 2021)*: <https://www.ecuadorencifras.gob.ec/indice-de-nivel-de-la-actividad-registrada/>

⁴⁶ Asociación de Promotores Inmobiliarios de Vivienda del Ecuador (APIVE) Tendencias y Perspectivas del Sector Inmobiliario en Ecuador. Diciembre 2019.

⁴⁷ El Universo. (2020, noviembre). *El sector de la construcción es uno de los más golpeados por la crisis económica y la pandemia del Covid-19*. <https://www.eluniverso.com/noticias/2020/11/22/nota/8057011/proyectos-vivienda-ecuador-2020>

⁴⁸ BCE (2021, mayo). *Evaluación impacto macroeconómico del COVID-19 en la economía ecuatoriana*. <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1427-la-pandemia-por-el-covid-19-genero-una-caida-en-el-pib-de-6-4-de-marzo-a-diciembre-de-2020>

séptimo sector que más empleos genera a escala nacional. De forma desagregada, el sector capta el 6,8% de los empleos urbanos y el 3,5% de los empleos a nivel rural⁴⁹.



El INEC reporta con cierta periodicidad otros tres indicadores laborales referentes a las actividades inmobiliarias, que evidencian un deterioro durante el último año. El **Índice de Puestos de Trabajo** del sector fue de 65,21 puntos en marzo de 2021, con una disminución de 18,09% en relación con marzo de 2020 y una variación de 0,43% comparado con febrero de 2021. El **Índice de Horas Trabajadas** fue de 67,77 puntos en marzo de 2021, con una caída de 8,70% frente a marzo de 2020 y un incremento de 14,13% con respecto a febrero de 2021. Finalmente, el **Índice de Remuneraciones** en marzo de 2021 fue de 111,63 puntos, con una contracción mensual de 13,27% y una caída interanual de 2,44%⁵⁰. Si bien estos indicadores presentan cierta volatilidad potencialmente asociada a factores de estacionalidad, es claro que durante el último año el ámbito laboral en el segmento inmobiliario sufrió una fuerte afectación. Este comportamiento se acentuó a partir del primer trimestre de 2020, lo cual se evidencia en una tendencia a la baja con complejos prospectos de recuperación, particularmente en términos de horas trabajadas y puestos de trabajo.

CRÉDITO Y FINANCIAMIENTO

Al cierre de 2020 el Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (BIESS) otorgó USD 376 millones en créditos hipotecarios, monto que representa una disminución de 33,36% con respecto al monto otorgado en 2019. La mayoría de las operaciones fueron destinadas a la compra de viviendas terminadas y a la compra de terrenos⁵¹. Por su parte, la colocación de créditos hipotecarios de las instituciones financieras públicas y privadas mantuvo una contracción sostenida durante los últimos años, con una tasa promedio de variación anual de -19% entre 2015 y 2020 y una caída anual de 34,4% al cierre de 2020. Aun cuando el crédito total disminuyó, las instituciones financieras privadas incrementaron su participación sobre el total de crédito hipotecario colocado. Directivos del gremio de constructores establecen que es fundamental el incremento en los créditos hipotecarios a tasas convenientes para incentivar la demanda, así como que se destinen fondos provenientes de organismos multilaterales para la reactivación del sector.

Los datos más recientes provistos por el BIESS evidencian una recuperación importante para el primer trimestre de 2021 frente a los efectos de la crisis, pues el volumen total de créditos hipotecarios manejados por la institución durante dicho periodo aumentó en 511% frente al volumen otorgado durante el primer trimestre de 2020. Además, mientras que durante el primer trimestre de 2020 el mayor rubro de destino fue la vivienda terminada (91%), durante el primer trimestre de 2021 el mayor rubro fue la sustitución de hipoteca (80%)⁵². Para el primer semestre de 2021 el valor transferido neto total emitido a nombre del BIESS por concepto de préstamos hipotecarios ascendió a USD 726,93 millones. Esto implica una expansión del 397,20% con respecto al valor transferido neto total en préstamos hipotecarios por parte del BIESS durante el primer semestre de 2020⁵³. Los datos más recientes indican que durante julio de 2021, el volumen total de crédito hipotecario colocado por el BIESS ascendió a USD 46,38 millones, lo cual representa un aumento de 7,22% respecto al volumen reportado en junio de 2021⁵⁴.

⁴⁹ INEC. (2021, marzo). Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo, y Subempleo (ENEMDU), Trimestral. <https://www.ecuadorencifras.gob.ec/enemdu-trimestral-enero-marzo-2021/>

⁵⁰ INEC. (2021, marzo). Índice de Nivel de la Actividad Registrada (INA-R). <https://www.ecuadorencifras.gob.ec/indice-de-nivel-de-la-actividad-registrada/>

⁵¹ Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social. *Reporte Estadístico Abril 2010 – Septiembre 2019*.

⁵² Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social. *Reporte Estadístico Octubre 2010 - Marzo 2021*: <https://www.biess.fin.ec/files/ley-transparencia/reportes-estadisticos/2021-02-REPORTE%20ESTAD%20C3%8DSTICO.pdf>

⁵³ Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social. *Reporte Estadístico Octubre 2010 – Junio 2021*: <https://www.biess.fin.ec/files/ley-transparencia/reportes-estadisticos/2021-06-REPORTE%20ESTADISTICO.pdf>

⁵⁴ Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social. *Reporte Estadístico Octubre 2010 – Julio 2021*.

En cuanto al total de crédito destinado al sector de la construcción entre todas las instituciones financieras públicas y privadas del país, según datos de la Superintendencia de Bancos, el 2020 cerró con un incremento de 22% con respecto a 2019, al ubicarse en USD 1.633 millones. Este monto representó el 7% del crédito total colocado a nivel nacional. Por su parte, las actividades inmobiliarias percibieron un 35% más comparado con 2019, cerrando el año 2020 con una colocación de USD 838 millones equivalente al 3,5% del crédito otorgado a todas las industrias en el país. Entre enero y agosto de 2021, el sector de la construcción captó USD 1066 millones en crédito, lo cual implica un aumento de 50% respecto al mismo periodo de 2020. Por otro lado, entre enero y agosto de 2021 se colocó un total de USD 493 millones en crédito a las actividades inmobiliarias, con un decrecimiento de 4% frente al período de enero a agosto de 2020⁵⁵. Durante los ocho primeros meses de 2020, el sector de la construcción registró una participación de 6% respecto al total de crédito colocado a nivel nacional, con un incremento de 1,90 puntos porcentuales frente al mismo periodo de 2020. Por su parte, el segmento de actividades inmobiliarias registró una participación de 3%, con una caída de 0,76 puntos porcentuales frente al mismo periodo de 2020.



El reporte trimestral de oferta y demanda de crédito del BCE indica que hasta un 8% del total de las empresas de construcción demandaron crédito durante el cuarto trimestre de 2020. Esta proporción es estable entre diferentes tamaños de firmas, con un 7% para empresas grandes, un 10% para pequeñas y medianas empresas y un 6% para microempresas. Del 92% restante que no demandó crédito en el sector, un 38% no presentó necesidad de financiamiento, y un 12% se financió con recursos propios. De las empresas que sí demandaron crédito en el sector de la construcción, el 72% lo destinó al financiamiento de capital de trabajo, el 22% a la adquisición de activos, y el 6% a la reestructuración o pago de deudas⁵⁶.

COMPETITIVIDAD Y FACTORES EXÓGENOS

Existen diversas barreras de entrada que limitan la participación de nuevos competidores en el sector de la construcción. Entre estas, la inversión inicial necesaria es muy elevada. Asimismo, las economías de escala incrementan los costos de producción para los competidores nuevos en comparación con los más grandes y con mayor participación en el mercado, debido a las diferencias en la aplicación de tecnologías y procesos innovadores, así como a las magnitudes de los proyectos y al conocimiento del negocio. De igual manera, existe una tendencia de formación de alianzas estratégicas y colaboración entre empresas para participar del mercado, así como una mayor colaboración en alianzas público-privadas, que limitan la participación de nuevas empresas dentro del sector. Una última barrera de entrada es el cumplimiento de ordenanzas gubernamentales en cuanto al uso del suelo, edificación, aprobación de planos previo a la construcción, lo cual aplaza la puesta en marcha de nuevos proyectos y limita la participación de nuevos competidores.

Por el contrario, las barreras de salida de la industria son bajas, considerando que, al finalizar la ejecución de las obras, no existen activos significativos de desinversión dado que las contrataciones de materiales y personal generalmente se realizan por proyectos. No obstante, en casos en que exista una caída de actividad próxima a la adquisición de nueva maquinaria, o una transformación tecnológica que pudiese volver obsoletos los insumos adquiridos, los costos implicados podrían ser una barrera de salida significativa.

⁵⁵ Superintendencia de Bancos. (2021, octubre). *Estadísticas, Volumen de Crédito*. Consultado en octubre 2021. https://estadisticas.superbancos.gob.ec/portalestadistico/portalestudios/?page_id=327

⁵⁶ BCE. (2021). *Reporte trimestral de oferta y demanda de crédito, cuarto trimestre de 2020*. Consultado en septiembre de 2021.

En cuanto al ámbito regulatorio, el nuevo Gobierno Nacional posesionado en mayo de 2021 se ha comprometido de manera reiterada a simplificar la normativa referente a la aprobación y ejecución de proyectos inmobiliarios en el Ecuador. En septiembre de 2021, el ministro de vivienda, Darío Herrera, informó que a través de dos acuerdos ministeriales trazados con este propósito durante los primeros cien días de gobierno se consiguió concretar 390 nuevos proyectos inmobiliarios traducidos en una inversión privada de USD 218 millones y en la construcción de 3.200 viviendas nuevas. De este modo se espera disminuir el déficit de vivienda a nivel nacional, que asciende a 2,7 millones de unidades, convirtiendo a Ecuador en “destino de inversión inmobiliaria”⁵⁷. Adicionalmente, desde septiembre de 2021 se ha discutido la necesidad de viabilizar, por medios legislativos, la regularización de la vivienda entre los percentiles más bajos del ingreso, para controlar la vivienda en asentamientos no regularizados⁵⁸.

Por otro lado, a nivel cantonal y municipal también se ha buscado promover incentivos para la reactivación del sector durante los tres primeros trimestres de 2021. Por ejemplo, en Cuenca se aprobó la exoneración de patentes en actividades asociadas a la construcción, en Santo Domingo se suprimió el pago de un fondo de garantía previamente existente, y en Loja se ampliaron los permisos de construcción⁵⁹.

Tasas de interés

| SEGMENTACIÓN | TASA ACTIVA MÁXIMA (%) | TASA ACTIVA EFECTIVA REFERENCIAL (%) | MONTO DE OPERACIONES (MILLONES USD) |
|--------------|------------------------|--------------------------------------|-------------------------------------|
| Vivienda | 4,99 | 4,7 | 18, |
| Inmobiliario | 11,33 | 10,17 | 79,2 |
| Corporativo | 9,33 | 9,04 | 102,9 |
| Empresarial | 10,21 | 8,96 | 27,4 |
| PYMES | 11,83 | 11,37 | 8,9 |

Fuente: Banco Central del Ecuador

Las operaciones activas realizadas en el mes de diciembre de 2019 a largo plazo, en las que influye la figura de crédito hipotecario son analizadas a continuación:⁶⁰

Productivo Corporativo

Del total del monto de las operaciones activas otorgado en el segmento Productivo Corporativo, el 58% fue pactado con plazo de 4 a 6 años y el 22% con un plazo de 1.5 a 2 años y se destinó mayoritariamente para la compra de activos fijos tangibles: terrenos, edificios y construcción de infraestructura para fines productivos y comerciales con un monto de USD 20,7 millones.

Productivo Empresarial

Del total del monto de operaciones activas otorgado en el segmento Productivo Empresarial, el 46% fue pactado con plazo de 4 a 6 años y el 36% con un plazo de 2 a 4 años, este tipo de operaciones se destinó mayoritariamente a activos fijos tangibles: terrenos, edificios y construcción de infraestructura para fines productivos y comerciales con un monto de USD 17,0 millones.

PYMES

Del total del monto de operaciones activas otorgado en el segmento Productivo PYMES, el 28% fue pactado con plazo de 2 a 4 meses y el 27% con un plazo de 4 a 6 años, este tipo de operaciones se destinó mayoritariamente a activos fijos tangibles: terrenos, edificios y construcción de infraestructura para fines productivos y comerciales con un monto de USD 12,0 millones.

Vivienda de interés público

Del total del monto de operaciones activas, el 100% fue pactado a un plazo mayor a 12,8 años. Por su parte el valor comercial de la vivienda se encuentra en promedio en USD 60.299 mientras que el metro cuadrado se ubicó en USD 609,40 en promedio.

⁵⁷ Primicias. (2021, septiembre 10). Herrera: “Queremos a Ecuador como destino de inversión inmobiliaria”: <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ecuador-destino-inversion-inmobiliaria-vivienda/>

⁵⁸ El Universo. (2021, septiembre 19). “Ningún pobre en Ecuador busca casa en los proyectos de ciudadela privada sino que va a las invasiones”; con nueva ley se quiere cambiar esta realidad.

<https://www.eluniverso.com/noticias/informes/ningun-pobre-en-ecuador-busca-casa-en-los-proyectos-de-ciudadela-privada-sino-que-va-a-las-invasiones-con-nueva-ley-se-quiere-cambiar-esta-realidad-nota/>

⁵⁹ El Comercio. (2021, octubre 22). La construcción se reactiva con incentivos y exoneraciones tributarias. <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/construccion-reactiva-incentivos-exoneraciones-tributarias.html>

⁶⁰ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/BoletinTasasInteres/ect201912.pdf>

Inmobiliario

Del total del monto de operaciones activas, el 66% fue pactado a un plazo mayor a 12,8 años y el 16% a un plazo de 10 a 12,8 años. El principal destino del crédito fue para compra de vivienda nueva con un monto de USD 261 millones, mientras que USD 219 millones se destinaron a la compra vivienda usada.

El valor comercial de la vivienda en el segmento inmobiliario se encuentra en promedio en USD 133.100, mientras que el metro cuadrado se ubica en USD 1.694 en promedio.

Con lo antes expuesto, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que el sector al que pertenece el Originador presenta una posición estable con oferta y demanda de sus productos con una tendencia creciente, una estructura conformada por empresas robustas y cuyo comportamiento se vio medianamente afectado por cambios en el entorno económico ni en los mercados relevantes.

**PERFIL ORIGINADOR-
ADMINISTRADORA**

EL ORIGINADOR

La Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A. se constituyó en 1997 como una institución de derecho privado con finalidad social del desarrollo de mecanismos tendientes a movilizar recursos del sector de la vivienda e infraestructura relacionada; emprender en procesos de titularización tanto de la cartera hipotecaria propia como de la cartera hipotecaria de terceros, actuando para ello con la calidad de originador y/o estructurador.

Tiene por objeto social el desarrollo de mecanismos tendientes a movilizar recursos a favor del sector de vivienda e infraestructura relacionada; emprender en procesos de titularización de cartera hipotecaria, actuar como estructurador, administrador de cartera, custodio y agente de pago de procesos de titularización, prestar sus servicios a las administradoras de fondos y fideicomisos respecto de las actividades que pueda realizar en razón de su experiencia e infraestructura y las demás actividades que le sean autorizadas por la ley y los órganos de regulación con facultad para normar su accionar.

La CTH mantiene una calificación global de “AA (-)” con perspectiva estable, esta categoría indica que “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.”. El signo de la calificación muestra una escala relativa, no indica una perspectiva de calificación.

Misión: Dinamizar el mercado de títulos hipotecarios, generando cartera y estructurando titularizaciones atractivas para el mercado local e internacional.

Visión: Liderar el mercado de titularizaciones hipotecarias en el Ecuador, logrando atraer inversionistas extranjeros.

Valores

- Orientación a la excelencia
- Integridad
- Trabajo en Equipo
- Respeto a los *stakeholders*
- Adaptabilidad
- Automotivación

| CUENTAS 2020 | (MILES USD) |
|-----------------|-------------|
| Activos | 18.580 |
| Pasivos | 10.201 |
| Patrimonio | 8.379 |

| CUENTAS 2020 | (MILES USD) |
|-----------------|-------------|
| Ingresos | 5.362 |
| Egresos | 4.874 |
| Utilidad Neta | 488 |

Fuente: CTH S.A.

| ÍNDICES 2020 | PORCENTAJE |
|--|------------|
| Solvencia | 63,72% |
| Morosidad Cartera Vivienda | 18,31% |
| Cobertura Cartera Vivienda | 76,33% |
| Gastos de Personal/Activo Total Promedio | 3,54% |
| Gastos Operativos/Activo Total Promedio | 7,01% |
| ROE | 5,61% |
| ROA | 1,58% |

Fuente: CTH S.A.

Con todo lo expuesto anteriormente, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía mantiene una adecuada estructura administrativa y gerencial, que se desarrolla a través de adecuados sistemas de administración y planificación que se han afirmado en el tiempo.

La Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A está gobernada por la Junta General de Socios o Representantes de Socios, el Directorio, y el Presidente Ejecutivo.

El Directorio de la compañía se encuentra en funciones desde su constitución, y está conformado por profesionales de diferentes áreas del sector financiero nacional según el siguiente detalle:

| DIRECTORIO | NOMBRE |
|---------------------------|--------------------------------------|
| Presidente del Directorio | Juan Manuel Borrero Vivero |
| Principal | Juan Carlos Alarcón Chiriboga |
| Principal | Santiago Bayas Paredes |
| Principal | Julio Ignacio de Armas Anderson |
| Principal | Rolando Vinicio Murgueito Echeverría |
| Principal | Luz Cristina Espinosa Paredes |
| Principal | Oswaldo Tamariz |
| Alterno | Fernando Martínez |
| Alterno | Alejandro Ribadeneira Jaramillo |
| Alterno | Byron Pinos |
| Alterno | Juan Carlos Cevallos Serrano |
| Alterno | Gustavo Javier Orbe Montenegro |
| Alterno | Fernando Silvino González Corral |
| Alterno | George Christopher Lalama Robayo |
| Secretario del Directorio | Santiago Eguiguren Riofrío |

Fuente: CTH S.A.

Cada miembro del Directorio pertenece a cada uno de los siguientes comités:

- Comité de Auditoría
- Comité de Riesgos
- Comité de Cumplimiento
- Comité de Ética
- Comité de Retribuciones

NEGOCIO

La Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A se especializa y lidera dentro de las titularizaciones hipotecarias en el Ecuador a través de la Originación, Titularización y Colocación. Se encuentran en el negocio de facilitar soluciones integrales relacionadas al sector hipotecario para vivienda.

Dentro de cada proceso los clientes con los que la CTH trabaja son:

Originación

- Promotores inmobiliarios
- Instituciones financieras

Titularización y colocación

- Bancos privados y públicos
- Cooperativas y mutualistas
- BIESS
- Inversionistas institucionales locales y extranjeros

Estrategia:

La estrategia de la CTH tiene como objetivos:

- Emitir una titularización de USD 300 millones con alcance internacional al 2021.
- Emitir dos o más titularizaciones anuales totalizando USD 50 millones.
- Alcanzar un ROE mayor al 15% anual.
- Mantener el indicador de morosidad de cartera hipotecaria hasta 0,80 puntos mayor al del sistema financiero.

Como propuesta de valor la CTH ofrecen un excelente producto, altamente especializado, basado en estándares de calidad y precisión, con respuesta ágil y eficiente. Por su parte los diferenciadores claves para el éxito de la compañía son:

- Accionariado y composición del directorio.
- Estructura plana, ágil y empoderada.
- Conocimiento técnico.
- Tecnología y procesos eficientes.
- Cercanía al cliente.
- Relaciones sólidas, a largo plazo y de alto nivel con los organismos multilaterales y entidades financieras.
- Interacción permanente con los principales actores gubernamentales.
- Solvencia financiera.

Con lo antes expuesto, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que el Originador mantiene una adecuada posición en sus líneas de negocio y una sólida estrategia para el desarrollo de sus funciones que le permiten mantenerse como referente en el sector donde desarrolla sus actividades.

PRESENCIA BURSÁTIL

La Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A., ha titularizado su cartera hipotecaria en varias ocasiones, de las cuales 5 Fideicomisos Mercantiles se encuentran vigentes de acuerdo con el siguiente detalle:

| PRESENCIA BURSÁTIL | MONTO (USD) | CLASES | | | | | APROBACIÓN SCVS |
|---------------------------------|-------------|--------|----|----|----|----|--|
| Fideicomiso Mercantil CTH BID 1 | 17.250.000 | A1 | A2 | A3 | A4 | | Q.IMV.212.2866 del 8 de junio de 2012 |
| Fideicomiso Mercantil CTH 7 | 25.000.000 | A1 | A2 | A3 | A4 | A5 | SCV.IRQ.DRMV.2014.3001 del 7 de agosto de 2014 |

| PRESENCIA BURSÁTIL | MONTO (USD) | CLASES | | | | APROBACIÓN SCVS |
|------------------------------|-------------|--------|----|----|-------|---|
| Fideicomiso Mercantil CTH 8 | 17.000.000 | ALPHA | A1 | A2 | A3 | SCV.IRQ.DRMV.2016.2991 del 14 de diciembre de 2016 |
| Fideicomiso Mercantil CTH 9 | 9.000.000 | | A1 | A2 | A3 | SCVS.IRQ.DRMV.SAR.2017.228 01 del 16 de noviembre de 2017 |
| Fideicomiso Mercantil CTH 11 | 20.000.000 | | A1 | A2 | A3 A4 | SCVS.IRQ.DRMV.2020.0000265 3del 12 de marzo de 2020 |

Fuente: SCVS

En el siguiente cuadro se evidencia la liquidez que han presentado los instrumentos que ha mantenido la Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A. en circulación en el Mercado de Valores.

| LIQUIDEZ INSTRUMENTOS | DÍAS BURSÁTILES | NÚMERO DE TRANSACCIONES | MONTO COLOCADO (USD) |
|---------------------------------|-----------------|-------------------------|----------------------|
| Fideicomiso Mercantil CTH BID 1 | 1 | 11 | 17.250.000 |
| Fideicomiso Mercantil CTH 7 | 1 | 5 | 25.000.000 |
| Fideicomiso Mercantil CTH 8 | 1 | 4 | 17.000.000 |
| Fideicomiso Mercantil CTH 9 | 1 | 3 | 9.000.000 |
| Fideicomiso Mercantil CTH 11 | 1 | 5 | 20.000.000 |

Fuente: SCVS

En función de lo antes mencionado, GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A., opina que se observa consistencia en la presencia bursátil.

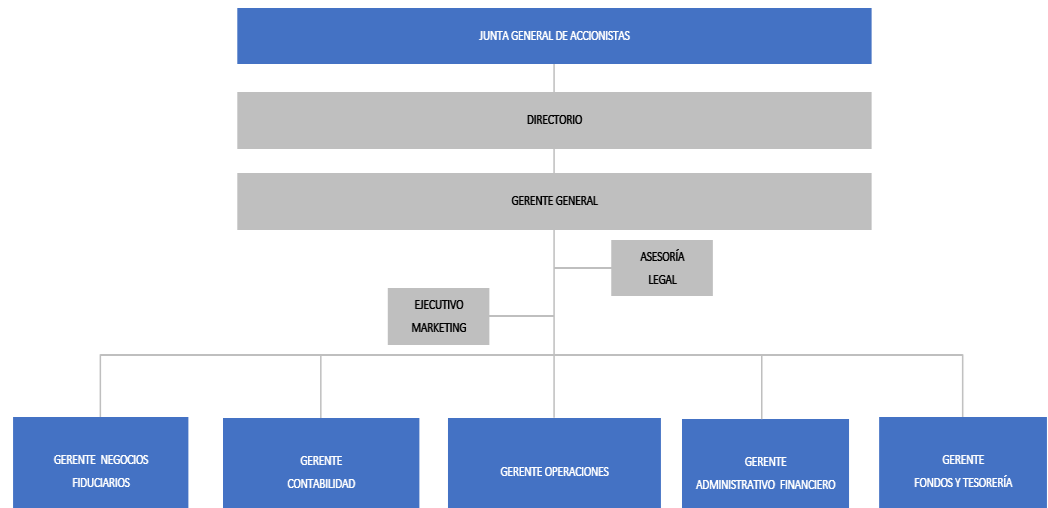
ADMINISTRADORA DE FONDOS

Para el presente proceso ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos es la compañía encargada de la administración del Fideicomiso CTH-8 FIMECTH 8.

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

Fue autorizada para operar como Administradora de Fondos y Fideicomisos por parte de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución No. 94.1.5.2.1287 de junio 14 de 1994. Adicionalmente fue autorizada para actuar como Agente de Manejo en procesos de Titularización por parte de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución No. SCQ.IMV.02.006.3774 de agosto 18 de 2002.

La Fiduciaria cambió su denominación social a ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos y reformó sus estatutos sociales según consta de la escritura pública de 3 de mayo de 2013, ante la Notaria Tercera del cantón Quito e inscrita en el Registro Mercantil el 15 de agosto de 2013.



Fuente: ANEFI S.A.

La Administradora de Fondos y Fideicomisos ANEFI S.A. (antes PRODUFONDOS S.A.) cuenta con un personal altamente calificado y con amplia experiencia en el sector bancario y fiduciario.

La compañía cuenta con el soporte legal del Estudio Jurídico Gonzalo Córdova y Asociados.

El personal de la Administradora está integrado por 44 personas distribuidas de la siguiente manera:

- 11 ejecutivos fiduciarios.
- 2 ejecutivos atención al cliente y 2 asistente fiduciario.
- 29 ejecutivos administrativos, operaciones y sistemas.

ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos para el óptimo manejo administrativo, contable y financiero de los fideicomisos, cuenta con el sistema integrado GESTOR, el cual está desarrollado bajo el lenguaje de programación Oracle, y dirigido al manejo de cualquier tipo de fideicomiso, fondos de inversión, de pensiones, titularización y activos de carteras. Gestor Fiducia a través de una estructura completamente parametrizable, admite la administración de fideicomisos de: Inversión, Titularización, Garantía, de Administración, de Prestaciones Sociales, Inmobiliario y sus diferentes especializaciones.

La administradora de fondos tiene un capital autorizado de USD 1.000.000,00 y un capital suscrito y pagado de USD 1.000.000,00. Los accionistas son:

| ANEFI S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS | NACIONALIDAD | CAPITAL (USD) | PARTICIPACIÓN |
|---|---------------------|----------------------|----------------------|
| Samaniago Ponce José Eduardo | Ecuatoriana | 239.830 | 23,98% |
| Pachano Bertero Abelardo Antonio | Ecuatoriana | 216.000 | 21,60% |
| Pachano Estupiñán Luis Abelardo | Ecuatoriana | 162.000 | 16,20% |
| Morillo Paimann José Joaquín | Ecuatoriana | 143.465 | 14,35% |
| Velasco Pimentel Francisco Xavier | Ecuatoriana | 50.830 | 5,08% |
| Attia Matos Jack David | Ecuatoriana | 50.000 | 5,00% |
| Solano de la Sala Torres Carlos Augusto | Ecuatoriana | 48.439 | 4,84% |
| Fernández de Córdova Morales Esteban David | Ecuatoriana | 33.901 | 3,39% |
| Simón Campaña Farith Ricardo | Ecuatoriana | 29.070 | 2,91% |
| Maldonado Samaniago Patricio Eduardo | Ecuatoriana | 26.465 | 2,65% |
| Total | | 1.000.000 | 100,00% |

Fuente: SCVS

INSTRUMENTO

Con No. de Inscripción 2016.Q.04.001930, en la ciudad de Quito el día 15 de noviembre de 2016; La Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A. presentó la titularización dividida en tres clases A1, A2 y A3, con No. de Resolución SCVS.IRQ.DRMV.2016.2991.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. verificó que el instrumento presentó aceptabilidad evidenciado en los tiempos de colocación antes mencionados.

CARACTERÍSTICAS PRINCIPALES DE LA ESTRUCTURA

| | |
|--------------------------------------|---|
| Originador | Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A. |
| Agente de Manejo | Administradora de Negocios Fiduciarios, ANEFI S.A. |
| Agente de Pago | Depósito Centralizado de Valores del Banco Central del Ecuador (DCV-BCE) |
| Custodio | Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A. durante la Etapa de Acumulación y, durante la Etapa de Titularización será Banco Internacional S.A. |
| Administrador de Cartera Hipotecaria | Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A. |
| Forma de Presentación | El Fideicomiso de Titularización emitirá valores de contenidos crediticio, denominados de manera general "Títulos Valores". |
| Monto de Emisión | Hasta por USD 17.000.000 |
| Monto Colocado | USD 17.000.000 |
| Valor del Activo | USD 17.000.000 |
| Garantías del Activo | (1) Hipotecas que cubren por lo menos en el porcentaje definido del valor de los créditos hipotecarios, (2) pólizas de seguro contra los riesgos de incendio y líneas aliadas, que amparan los bienes hipotecados, en los casos que aplique, (3) pólizas de vida con desgravamen que amparan a los deudores hasta por el saldo adeudado. (4) Los demás activos que integran el Fideicomiso de Titularización. |
| Tasa Promedio Ponderada (TPP) | Las tasas que pagan cada una de las clases son definidas en función de la Tasa Promedio Ponderada. Si la TPP es menor o igual a 12% pero mayor o igual a 8%, se pagará la TPP menos el margen establecido en la tabla inferior. Por otro lado, se pagará una proporción de la TPP en dos escenarios: en caso de que la TPP sea menor a 8%, y en caso de que la TPP sea mayor a 12%. |

| CLASES | SERIE | # TITULOS | VALOR NOMINAL (USD) | MONTO (USD) | PLAZO LEGAL MESES | RENDIMIENTO TPP<8,00% | RENDIMIENTO SI 8,00%<TPP12,00% | RENDIMIENTO SI TPP>=12,00% |
|-----------------------------------|--|-----------|---------------------|-------------|-------------------|-----------------------|--------------------------------|----------------------------|
| Clase Alpha | Serie 1 | 36 | 10.000 | 360.000 | 180 | - | - | - |
| Clase A1 | Serie 1 | 882 | 10.000 | 8.820.000 | 180 | 46,50% | TPP - 4,28% | 64,33% |
| Clase A2 | Serie 1 | 629 | 10.000 | 6.290.000 | 180 | 65,25% | TPP - 2,78% | 76,83% |
| Clase A3 | Serie 1 | 153 | 10.000 | 1.530.000 | 180 | 71,50% | TPP - 2,28% | 81,00% |
| Patrimonio de Propósito Exclusivo | La finalidad del fideicomiso mercantil es desarrollar un proceso de titularización de cartera de vivienda con garantía hipotecaria, acorde a lo dispuesto en el libro II del Código Monetario y Financiero, Ley de Mercado de Valores. | | | | | | | |
| Etapas | Período de Reposición: 0 meses. Período de Amortización: hasta 180 meses. | | | | | | | |
| Mecanismo de Garantía | El mecanismo de garantía establecido es la subordinación entre clases; en tal virtud, a las clases subordinadas se imputarán hasta agotarlas, los siniestros o faltantes de activos, mientras que a las clases privilegiadas se cancelarán prioritariamente los intereses y el capital en los términos y condiciones establecidos en el Prospecto de Oferta Pública. Contrato de Fideicomiso de Titularización y el Reglamento de Gestión. | | | | | | | |
| Objetivo | <ul style="list-style-type: none"> ■ Estructurar mecanismos recurrentes que movilicen recursos de largo plazo para la actividad de financiamiento de vivienda. ■ Ofertar papeles de largo plazo al Mercado de Capitales. ■ Cubrir los riesgos de plazo en la Cartera Hipotecaria. | | | | | | | |
| Fecha de Emisión | dic-16 | | | | | | | |
| Fecha de Vencimiento | dic-30 | | | | | | | |

Fuente: ANEFI S.A.

PATRIMONIO AUTÓNOMO

El Fideicomiso Mercantil Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A. fue constituido mediante Escritura Pública el 26 de agosto de 2016, ante el Notario Tercero del cantón Quito y reformado con fecha 4 de octubre de 2017, ante el Notario Décimo Octavo del cantón Quito.

La finalidad del Fideicomiso fue desarrollar un proceso de titularización, acorde con lo dispuesto en el art. 140 de la Ley de Mercado de Valores. Adquiriendo créditos respaldados con garantía hipotecaria mediante la celebración de los correspondientes contratos de compra venta para que el Agente de Manejo en representación legal del Fideicomiso cobre los créditos y ejerza todos los demás derechos que le correspondan como acreedor hipotecario, de conformidad con los términos y condiciones de los créditos hipotecarios de vivienda y para que utilice los pagos que reciba de los mismos para cumplir con los compromisos adquiridos en la emisión de valores de contenido crediticio, así como los gastos asociados con la constitución del Fideicomiso.

El FIMECTH 8 se constituyó mediante aporte inicial de USD 1.000, además y también lo conforman: 1) Los recursos que se integren, a cualquier título, en el futuro al FIMECTH 8, 2) Los créditos hipotecarios adquiridos conforme a lo establecido en el Contrato del Fideicomiso, 3) Todos los recursos generados por la recaudación de los créditos hipotecarios, 4) Los recursos recaudados por la colocación de los FIMECTH 8, 5) Los bienes en que el FIMECTH 8 invierta y los que el Agente de Manejo adquiera a nombre del Fideicomiso o que llegasen a ser parte del fideicomiso, 6) Todos los bienes, ganancias de capital, intereses, créditos, beneficios, derechos y acciones que se deriven de los demás activos del FIMECTH 8.

El Fideicomiso Mercantil CTH 8 fue constituido el 14 de septiembre de 2015 y reformado con fecha 8 de noviembre de 2016. El 15 de noviembre de 2016 la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros aprobó el proceso de titularización por un monto de hasta USD 17.000.000.

La escritura pública de constitución del Fideicomiso, desde su fecha de celebración a la fecha de revisión ha presentado variaciones en su forma que no cambian el fondo del contrato.

El Código Orgánico Monetario Financiero, publicado en el Registro Oficial No. 332 de 12 de septiembre de 2014 en su disposición transitoria vigésima séptima dispuso que CTH transfiera la calidad de Fiduciaria en los procesos de titularización que administraba a una sociedad administradora de fondos y fideicomisos, manteniendo las demás facultades requeridas para desarrollar procesos de titularización propios y de terceros. En tal virtud, convocaron a una Asamblea de Inversionistas de Fideicomisos, que fue celebrada el 26 de junio de 2015, resolviendo designar a ANEFI S.A. como agente de manejo del Fideicomiso. Con fecha 12 de agosto de 2015 celebraron la escritura de sustitución de la fiduciaria, acordando que, a partir de 1 de septiembre procedieran con la sustitución del agente de manejo, procediendo a contratar a ANEFI S.A.

Con lo expuesto, GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. expresa que a la fecha de corte del presente informe se considera adecuada la legalidad y forma de transferencia de los activos al patrimonio de propósito exclusivo y cesión del derecho de cobro, con base a la documentación suministrada por el fiduciario, los originadores y en función de los términos establecidos en el contrato.

PÉRFIL ESTRUCTURA**Estructura**

La presente titularización contempla una estructura en la que existen dos etapas principales:

- a) Etapa de acumulación, durante la cual se mantiene el saldo insoluto de la emisión de títulos, mediante la reposición de créditos hipotecarios por la porción que se amortice.
- b) Etapa de repago o amortización, durante la cual, los saldos de los títulos emitidos se amortizan conforme se cancelan los créditos hipotecarios que respaldan la titularización.

Al 31 de octubre de 2021, el flujo de pagos del Fideicomiso se mantuvo según los datos de la siguiente tabla:

| PERÍODO | CLASE ALPHA (USD) | | CLASE A1 (USD) | | CLASE A2 (USD) | | CLASE A3 (USD) | |
|--------------|-------------------|----------------|------------------|------------------|----------------|------------------|----------------|----------------|
| | CAPITAL | INTERESES | CAPITAL | INTERESES | CAPITAL | INTERESES | CAPITAL | INTERESES |
| 2017 | - | 151.239 | 1.568.005 | 539.768 | - | 514.384 | - | 132.939 |
| 2018 | 360.000 | 204.989 | 2.399.916 | 392.203 | - | 503.203 | - | 130.049 |
| 2019 | - | - | 2.001.451 | 242.057 | - | 503.203 | - | 130.049 |
| 2020 | - | - | 1.541.525 | 129.749 | - | 503.202 | - | 130.049 |
| 2021 | - | - | 1.283.852 | 30.970 | - | 419.335 | - | 108.375 |
| Total | 360.000 | 356.229 | 8.794.749 | 1.334.747 | - | 2.443.327 | - | 631.461 |

Fuente: ANEFI S.A.

Las cuotas correspondientes a la Clase A1, A2 y A3 continúan vigentes, siendo el pago de capital correspondiente a la Clase A1 por USD 25.250,78. En la siguiente tabla se describe el estado de la cartera al 31 de octubre de 2021:

| DESCRIPCIÓN DE LA CARTERA | OCTUBRE 2021 |
|-----------------------------|--|
| Tipo | Cartera hipotecaria de vivienda |
| Número de créditos | 293 créditos |
| Saldo de capital promedio | USD 27.467,70 |
| Tasa promedio ponderada | 10,78% |
| Tasa promedio efectiva | 11,33% |
| Relación Deuda - Avalúo: | 61,63% |
| Relación Cuota - Ingreso: | 23,51% |
| Plazo mínimo | 20 meses |
| Plazo máximo | 180 meses |
| Plazo transcurrido promedio | 72 meses |
| Plazo remanente promedio | 88 meses |
| Cobertura de seguros | Inmueble: 100% del avalúo comercial Desgravamen: 100% del saldo del crédito |

Fuente: ANEFI S.A.

Ampliando lo descrito en la tabla anterior, se detalla que el saldo de capital por pagar a los inversionistas es de USD 7.845.251 correspondientes a las Clase A1, A2 y A3, que se mantienen vigentes a octubre de 2021. Al 31 de octubre de 2021 se mantiene un total pagado a los inversionistas por USD 9.154.749.

| PAGOS INVERSIONISTAS | MONTO (USD) | CAPITAL PAGADO (USD) | INTERESES PAGADOS (USD) | TOTAL PAGADO (USD) | SALDO POR PAGAR (USD) |
|----------------------|-------------------|----------------------|-------------------------|--------------------|-----------------------|
| ALPHA | 360.000 | 360.000 | 356.229 | 716.229 | - |
| A1 | 8.820.000 | 8.794.749 | 1.334.747 | 10.129.496 | 25.251 |
| A2 | 6.290.000 | - | 2.443.327 | 2.443.327 | 6.290.000 |
| A3 | 1.530.000 | - | 631.461 | 631.461 | 1.530.000 |
| Total | 17.000.000 | 9.154.749 | 4.765.764 | 13.920.513 | 7.845.251 |

Fuente: ANEFI S.A.

Del estudio realizado se desprende que el Fideicomiso ha recaudado de capital por USD 9.154.749., provenientes de los abonos y cancelación de cuotas en un 63,60% y por pre-cancelaciones en un 27,54%, el restante 8,87% es producto de abonos extraordinarios, ventas y reestructuraciones o sustituciones. Además de los intereses correspondientes a cada una de las cuotas cobradas.

| AÑO | ABONOS EXTRAORDINARIOS | PRECANCELACIONES CLIENTE | RESTRUCTURACIONES Y VENTAS | AMORTIZACIÓN (ABONOS Y CANCELACIÓN DE CUOTAS) | TOTAL RECUPERACIÓN CAPITAL |
|--------------|------------------------|--------------------------|----------------------------|---|----------------------------|
| 2015 | 29.740 | 20.921 | -64.632 | 230.768 | 216.798 |
| 2016 | 343.152 | 681.874 | 27.873 | 1.199.310 | 2.252.209 |
| 2017 | 124.216 | 408.375 | 53.016 | 1.444.279 | 2.029.888 |
| 2018 | 160.708 | 781.277 | -706 | 1.314.881 | 2.256.161 |
| 2019 | 81.380 | 391.555 | -621 | 1.226.268 | 1.698.583 |
| 2020 | 198.444 | 380.434 | -2.763 | 947.094 | 1.523.209 |
| 2021 | 50.079 | 407.369 | -11.492 | 730.576 | 1.176.533 |
| Total | 987.720 | 3.071.806 | 677 | 7.093.177 | 11.153.381 |

Fuente: ANEFI S.A.

MECANISMO DE GARANTÍA

Los Títulos Valores tendrán como mecanismo de garantía la subordinación entre clases de tal manera que a la(s) clase(s) subordinada(s), se imputarán hasta agotarla(s), los siniestros o faltantes de activos, mientras que las clases preferidas recibirán prioritariamente el pago de los intereses y el capital, de acuerdo con la prelación de pagos establecida más adelante.

Se aclara que se ha establecido como mecanismo de garantía de la emisión que en tal virtud, a las clases subordinadas (Clase 3 respecto del resto de clases, de la Clase A2 respecto de la Clase A1 y Clase A1 respecto de la Clase Alpha) se imputarán hasta agotarlas, los siniestros o faltantes de activos, mientras que a las clases privilegiadas se cancelarán prioritariamente los intereses y el capital en los términos y condiciones establecidos en el Prospecto de Oferta Pública, Contrato de Fideicomiso y Reglamento de Gestión.

- La Clase Alpha es privilegiada respecto de las clases A1, A2 y A3, por lo que cuenta con una garantía de flujos equivalentes al 4.622,22% del total de su valor nominal, más los activos remanentes del Fideicomiso.
- La Clase A1 es privilegiada respecto de las clases A2 y A3, por lo que cuenta con una garantía de flujos equivalentes al 88,66% del total de su valor nominal, más los activos remanentes del Fideicomiso.
- La Clase A2 es privilegiada respecto de la Clase A3, pero subordinada de las Clases Alpha y A1, y garantizada, igual que la Clase A3, por los activos remanentes del Fideicomiso.
- La Clase A3 es subordinada del resto de clases, se constituye de los activos remanentes que quedarían después del pago de las clases privilegiadas, representa un valor esperado y no un valor definitivo.

Para cumplir con lo anterior, de acuerdo con la etapa, los Títulos Valores tendrá la siguiente prelación en sus pagos.

Etapa de titularización

- Intereses atrasados de la Clase Alpha, si existieran.
- Intereses atrasados a la Clase A1, si existieren.
- Intereses atrasados a la Clase A2, si existieran.
- Intereses atrasados a la Clase A3, si existieren.
- Intereses de la Clase A1 del correspondiente mes de pago.
- Intereses de la Clase A2 del correspondiente mes de pago.
- Intereses de la Clase A3 del correspondiente mes de pago.
- Capital de la Clase Alpha, del correspondiente mes de pago.
- Capital de la Clase A1 del correspondiente mes de pago.
- Capital de la Clase A2 del correspondiente mes de pago.
- Capital de la Clase A3 y rendimiento.

Los niveles de subordinación definidos inicialmente son fijos en valor absoluto. Por lo tanto, conforme se amortiza la clase privilegiada, el respaldo del saldo por vencer de dicha clase, incrementa mes a mes, en términos de porcentaje de garantía.

A octubre de 2021, se mantenían vigentes las clases A1, A2, y A3, ésta última es la clase subordinada, mismas que presentan cobertura por el mecanismo de garantía antes descrito.

| MECANISMOS DE GARANTÍA | ORIGINAL | | OCT-21 | |
|------------------------|-------------------|-----------|------------------|-----------|
| | SALDO (USD) | COBERTURA | SALDO (USD) | COBERTURA |
| Alpha | 360.000 | 4622,22% | Cancelada | |
| A1 | 8.820.000 | 88,66% | 25.251 | 33,606% |
| A2 | 6.290.000 | 24,32% | 6.290.000 | 34,91% |
| A3 | 1.530.000 | | 1.530.000 | 43,52% |
| Total | 17.000.000 | | 7.845.251 | |

Fuente: ANEFI S.A.

| SALDO CARTERA TITULARIZADA/SALDO POR PAGAR INVERSIONISTAS | SALDO CARTERA MÁS FONDOS DISPONIBLES | SALDO INVERSIONISTA |
|--|---|------------------------|
| 1,03 | 8.118.602 | 7.845.251 |

Fuente: ANEFI S.A.

El saldo al 31 de octubre de 2021 cubre en 1,03 veces el saldo por pagar a los inversionistas.

SINIESTRALIDAD

| CLASES | SALDO CAPITAL (USD) | SINIESTRALIDAD PROYECTADA ACTUAL (USD) | SALDO/SINIESTRALIDAD |
|-------------|---------------------|--|----------------------|
| A1, A2 y A3 | 7.845.251 | 266.332 | 29,46 |

Fuente: ANEFI S.A.

El Índice de Siniestralidad en base a un escenario pesimista está cubierto por los mecanismos de garantía de la titularización en estudio, se espera de acuerdo con el escenario planteado que el 1,43% de los valores en circulación, sin embargo, se calculó que para el 31 de octubre de 2021 USD 266.332 sean pérdida.

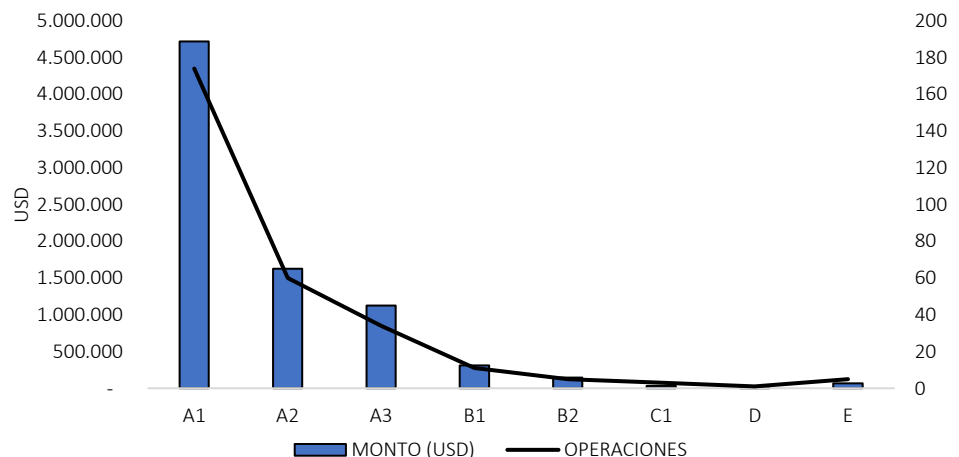
En lo que se refiere a las características de la cartera definidas para las compras de hipotecas por parte del FIMECTH 8 se observan las siguientes:

- Cartera seleccionada conforme a las normas y políticas internas del originador.
- Garantía primera hipoteca abierta.
- Plazo máximo de 180 meses.
- Monto máximo de USD 110.000,00 al momento de la transferencia.
- Relación de deuda respecto del avalúo de la hipoteca de hasta el 80%, representa una cobertura de 125%.
- Relación de cuota respecto del ingreso familiar de hasta el 37,67%.
- Seguro de desgravamen para los deudores y seguro contra incendio y líneas aliadas para la vivienda.
- Cartera que no tenga vencidos al momento de la transferencia.

| DISTRIBUCIÓN CARTERA | MONTO (USD) | PARTICIPACIÓN | #OPERACIONES | PARTICIPACIÓN |
|-------------------------------------|------------------|---------------|--------------|---------------|
| Menor a USD 10.000,00 | 206.855 | 2,57% | 37 | 12,63% |
| Entre USD 10.001,00 y USD 20.000,00 | 1.043.397 | 12,96% | 65 | 22,18% |
| Entre USD 20.001,00 y USD 30.000,00 | 1.855.904 | 23,06% | 78 | 26,62% |
| Entre USD 30.001,00 y USD 40.000,00 | 1.844.638 | 22,92% | 52 | 17,75% |
| Entre USD 40.001,00 y USD 50.000,00 | 1.548.555 | 19,24% | 35 | 11,95% |
| Mayor a USD 50.001,00 | 1.548.686 | 19,24% | 26 | 8,87% |
| Total | 8.048.035 | 100% | 293 | 100% |

Fuente: ANEFI S.A.

La cartera de créditos que conforma el Fideicomiso FIMECTH 8 presenta a octubre de 2021 una relación de cuota respecto del ingreso familiar (CIN) promedio ponderado de 23,51%, y la relación deuda actual respecto del avalúo del bien hipotecado (DAV) promedio ponderado de 61,63%, cumpliéndose lo expuesto anteriormente, es decir, se cumple con los límites que establece el Fideicomiso en su contrato. La calificación propia de la cartera que se mantuvo hasta el 31 de octubre de 2021 presentó el comportamiento que se observa en el siguiente gráfico, donde la mayoría de los créditos se encuentran con calificación A1, con un monto de USD 4.721.185. El 8,53% estuvo vencida entre 2 a 18 cuotas y son aquellas operaciones comprendidas entre la calificación B1 y la E.



Fuente: ANEFI S.A.

Del saldo total del capital de la cartera el 92,83% es cartera por vencer, 0,54% es cartera vencida y 6,63% es cartera que no devenga intereses. Los plazos de la vigencia de la cartera fueron de 20 a 180 meses, teniendo su mayor concentración en los plazos entre 120 a 180 meses.

| DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA | PARTICIPACIÓN |
|-------------------------|----------------|
| Guayaquil | 86,13% |
| Quito | 11,62% |
| Otras plazas | 2,25% |
| Total | 100,00% |

Fuente: ANEFI S.A.

La estructura de la cartera de acuerdo con su distribución geográfica muestra concentración en la ciudad de ciudad de Guayaquil con un 86,13% seguido por la ciudad de Quito con un 11,62% y el resto de las plazas tienen colocado el 2,25% restante.

En la etapa de estructuración se evaluaron tres escenarios (optimista, probable, pesimista) para medir la exposición del comportamiento de la cartera incorporada al Fideicomiso.

| ESCENARIOS | MORA | SINIESTRALIDAD | PREPAGO |
|------------|--------|----------------|---------|
| OPTIMISTA | 8,95% | 0,35% | 4,82% |
| PROBABLE | 15,03% | 1,11% | 4,00% |
| PESIMISTA | 21,72% | 1,90% | 4,82% |

Fuente: ANEFI S.A.

En la actualidad con la cartera en libros del Fideicomiso, la morosidad de la cartera vencida más aquella que no devenga interés alcanza el 1,68% sobre saldo actual, debe considerarse que al momento de modelar la mora se estableció un solo porcentaje en función de cada escenario.

De acuerdo con el contrato del Fideicomiso los tenedores de la clase subordinada percibirán un rendimiento que será el que resulte de los excedentes del Fideicomiso una vez atendidos los gastos, intereses y otros cargos que registre el Fideicomiso.

Es importante destacar que la cartera remanente a la liquidación del Fideicomiso se transfiere al tenedor de la clase subordinada y que los haberes de los inversionistas de las clases A1 y A2 ya serán cancelados. En otras palabras, el riesgo de morosidad si lo hubiera, lo asume el tenedor actual. Debe puntualizarse, además, que la cartera pendiente de cobro está garantizada por hipotecas con una relación deuda avalúo (DAV) del 61,63%, lo que facilita de forma importante las probabilidades de cobro. En consecuencia, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A., que el Fideicomiso está en capacidad de cubrir los montos pendientes de pago.

En relación con los gastos que tuvo el Fideicomiso estos alcanzaron la suma de USD 773.905, compuestos en su mayor proporción por intereses causados (86,57%), mientras los ingresos están conformados por intereses ganados (95,01%) y otros ingresos (4,99%).

| ESTADO FINANCIERO FIDEICOMISO OCTUBRE 2021 | MONTO (USD) |
|---|------------------|
| Activos | 8.565.588 |
| Fondos Disponibles | 70.567 |
| Cartera de Créditos | 8.048.035 |
| Por Vencer | 6.462.281 |
| Cartera Refinanciada por Vencer | 725.214 |
| Cartera Refinanciada COVID-19 por Vencer | 14.214 |
| Cartera Reestructurada por Vencer | 269.278 |
| Cartera Reestructurada que no devenga interés | 56.223 |
| Cartera que no devenga intereses | 424.163 |
| Cartera Refinanciada que no devenga interés | 52.947 |
| Cartera Reestructurada Vencida | 169 |
| Cartera Vencida | 43.301 |
| Cartera Refinanciada Vencida | 244,35 |
| Cuentas por Cobrar | 446.986 |
| Pasivos | 8.564.588 |
| Obligaciones inmediatas | 221.215 |
| Cuentas por Pagar | 666.429 |
| Valores en Circulación | 7.676.943 |
| Patrimonio | 1.000 |
| Capital Social | 1.000 |
| Gastos | 773.905 |

| ESTADO FINANCIERO FIDEICOMISO OCTUBRE 2021 | MONTO (USD) |
|---|----------------|
| Intereses Causados | 669.991 |
| Comisiones Causadas | 77.655 |
| Gastos de Operación | 25.112 |
| Otras Pérdidas Operacionales | 1.146 |
| Ingresos | 773.905 |
| Intereses y Descuentos Ganados | 735.272 |
| Otros ingresos | 38.632 |

Fuente: ANEFI S.A.

En opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A., a la fecha de este análisis, la cartera titularizada presenta capacidad suficiente para generar los flujos necesarios como para cumplir con las obligaciones del Fideicomiso y las garantías existentes son idóneas para asegurar el pago de dichas obligaciones.

CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN

AAA (Clase A1 y A2)

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

AA (Clase A3)

Corresponde al patrimonio autónomo que tiene muy buena capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión.

El signo más (+) indicará que la calificación podrá subir hacia su inmediato superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso en la categoría inmediata inferior.

Conforme el Artículo 12, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del originador para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones de los respectivos contratos.

El Informe de Calificación de Riesgos al Fideicomiso Mercantil CTH 8 FIMECTH 8, ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,

Ing. Hernán Enrique López Aguirre PhD(c)
Gerente General

La calificación otorgada por GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. está realizada en base a la siguiente metodología, aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros:

FLUJOS FUTUROS ESTRUCTURAS INDEPENDIENTES, aprobada en junio 2020

Para más información con respecto de esta metodología, favor consultar: <https://www.globalratings.com.ec/sitio/metodologias/>

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. a partir de la información proporcionada, procedió a aplicar su metodología de calificación que contempla dimensiones cualitativas y cuantitativas que hacen referencia a diferentes aspectos dentro de la calificación. La opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. al respecto ha sido fruto de un estudio realizado mediante un set de parámetros que cubren: perfil externo, perfil interno y perfil financiero, generando un análisis de la capacidad de pago, por lo que no necesariamente reflejan la probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de un emisor para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago con lo cual los acreedores y/o tenedores se verían forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante, lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés. GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. guarda estricta reserva de aquellos antecedentes proporcionados por la empresa y que ésta expresamente haya indicado como confidenciales. Por otra parte, GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. no se hace responsable por la veracidad de la información proporcionada por la empresa, se basa en el hecho de que la información es obtenida de fuentes consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, ni garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La información que se suministra está sujeta, como toda obra humana, a errores u omisiones que impiden una garantía absoluta respecto de la integridad de la información. GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadora www.globalratings.com.ec, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

| INFORMACIÓN QUE SUSTENTA EL PRESENTE INFORME | |
|---|---|
| INFORMACIÓN MACRO | Entorno macroeconómico del Ecuador. Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Emisor. |
| INFORMACIÓN ORIGINADOR | Información cualitativa. Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida. Información financiera auditada de los últimos tres años, e interanual con corte máximo dos meses anteriores al mes de elaboración del informe y los correspondientes al año anterior al mismo mes que se analiza. Proyecciones Financieras. Detalle de activos menos deducciones firmado por el representante legal. |
| INFORMACIÓN EMISIÓN | Documentos legales de la Emisión. |
| OTROS | Otros documentos que la compañía consideró relevantes. |
| REGULACIONES A LAS QUE SE DA CUMPLIMIENTO CON EL PRESENTE INFORME | |
| FACTORES DE RIESGO | Literal g, h, i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. |
| IMPACTO DEL ENTORNO | Literal i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. |
| IMPACTO DEL SECTOR | Numeral 1, Artículo 20, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. |
| EMPRESAS VINCULADAS | Numeral 3, Artículo 2, Sección I, Capítulo I, Título XVIII del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y Seguros expedidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. |
| OPERACIÓN DEL ORIGINADOR | Literales e y f, Numeral 1, Artículo 10 y en los Números 3 y 4, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. Numeral 2, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera |
| INSTRUMENTO | Numeral 5, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. Artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. |
| PATRIMONIO AUTÓNOMO | Literal a, Numeral 3, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera |
| CARTERA TITULARIZADA | Literal a, Numeral 3, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. |

De acuerdo con el Artículo 5, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la calificación de riesgos de la Emisión en análisis deberá ser revisada semestralmente hasta la remisión de los valores emitidos. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en períodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.