

CERTIFICADO

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. en comité No. 111 - 2020 llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 29 de abril de 2020 certifica haber realizado la calificación del Fideicomiso Mercantil CTH 9 FIMECTH 9 considerando la metodología de calificación aplicable y el reglamento interno de la calificadora. La calificación otorgada es:

Clase A1: "AAA"

Clase A2: "AAA"

Clase A3: "AA"

Al Fideicomiso Mercantil CTH 9 FIMECTH 9

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.

Atentamente,



Hernán López

Gerente General

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A.

"La opinión de Global Ratings 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."

Fideicomiso Mercantil CTH 9 FIMECTH 9 (Estados Financieros febrero 2020)

CTH 9- FIMECTH 9

Calificación

Mariana Ávila

Gerente de Análisis

mavila@globalratings.com.ec

Hernán López

Gerente General

hlopez@globalratings.com.ec

Instrumento	Calificación	Tendencia	Acción de Calificación	Metodología
Clase A1 y A2	AAA			
Clase A3	AA		Revisión	Calificación de Titularización

Definición de categoría

CATEGORÍA 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.

CATEGORÍA 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.

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.

Fundamentos de Calificación

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. en comité No. 111-2020, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 29 de abril de 2020; con base en los estados financieros auditados del periodo 2018, estructuración de la titularización y otra información relevante con fecha 31 de diciembre de 2019 y 29 febrero de 2020 califica en Categoría AAA para las clases A1 y A2 y en categoría AA para la clase A3 del Fideicomiso Mercantil Irrevocable denominado "Fideicomiso Mercantil CTH 9 – FIMECTH 9". (Resolución SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2017-00022801 del 16 de noviembre de 2017).

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 atraviesa 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 le permiten 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.
- 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 Titularización.

- 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.

Objetivo del Informe y Metodología

El objetivo del presente informe es entregar la calificación al Fideicomiso Mercantil Irrevocable denominado “Fideicomiso Mercantil CTH 9 – FIMECTH 9”, a través de un análisis detallado de: activos transferidos al patrimonio de propósito exclusivo, la estructura de la titularización, la administración del agente de manejo, los mecanismos de garantía, el tratamiento de los flujos y todos los aspectos legales que intervinieron.

Global Ratings 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 Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. respecto a éstas, ha sido fruto de un análisis realizado mediante un set de parámetros que cubren: la legalidad y forma de transferencia de los activos del patrimonio de propósito exclusivo en base a los términos establecidos en el contrato; la estructura administrativa de la administradora, su capacidad técnica, posicionamiento en el mercado y experiencia; la evaluación matemática, y estadística de los flujos que fueron proyectados, el análisis del índice de desviación y su posición frente a las garantías constituidas; la calidad de las garantías que cubran las desviaciones indicadas y cualquier otra siniestralidad; el punto de equilibrio determinado para la iniciación del proceso de titularización; la capacidad de generar flujos dentro de las proyecciones del originador y las condiciones del mercado; el comportamiento de los órganos administrativos del originador, calificación de su personal, sistemas de administración y planificación y las consideraciones de riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables.

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 y capacidad de pago del “Fideicomiso Mercantil CTH 9 FIMECTH 9”, para cumplir los compromisos derivados de la emisión analizada, en los términos

- 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 Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que el patrimonio autónomo del Fideicomiso Mercantil CTH 9 presenta una excelente capacidad para generar los flujos esperados para el pago de las obligaciones emanadas del presente instrumento.

y condiciones planteados, considerando el tipo y características de la garantía mantenida.

De acuerdo con el Artículo 14, 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 Titularización 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 originador.

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. guarda estricta reserva de aquellos antecedentes proporcionados por el originador y el administrador fiduciario y que éstos expresamente hayan indicado como confidenciales. Por otra parte, Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. no se hace responsable por la veracidad de la información proporcionada.

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.

La información que sustenta el presente informe es:

- Entorno macroeconómico mundial, regional y ecuatoriano.
- Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Originador.
- Estructura del Originador (perfil de la empresa, estructura administrativa, proceso operativo, líneas de productos, etc.).
- Prospecto de Oferta Pública.
- Escritura del Fideicomiso Mercantil CTH 9 – FIMECTH 9.
- Estado de Situación Financiera del Fideicomiso Mercantil CTH 9 – FIMECTH 9., al 31 de agosto de 2019.
- Experiencia del administrador fiduciario.
- Calidad del activo subyacente.

En base a la información antes descrita, Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. analiza:

- Capacidad de los activos integrados al patrimonio de propósito exclusivo para generar los flujos futuros de fondos, así como la idoneidad de los mecanismos de garantía presentados.
- Criterio sobre la legalidad y forma de transferencia de los activos del patrimonio de propósito exclusivo, en base a la documentación suministrada por el fiduciario, el originador y a los términos establecidos en el contrato.

- Estructura administrativa de la administradora, su capacidad técnica, posicionamiento en el mercado y experiencia.
- La capacidad de generar flujo dentro de las proyecciones del emisor y las condiciones del mercado.
- Consideraciones de riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables.

Originador y la fiduciaria

- El originador de la cartera es la Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A entidad que se especializa y lidera las titularizaciones hipotecarias en el Ecuador a través de la originación, titularización y colocación.
- 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
- Para la presente titularización, ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos es la compañía encargada de la administración del Fideicomiso Mercantil CTH 9.
- 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 octubre 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.

Instrumento

- Con No. de Resolución Q.IMV.2012.1403., en la ciudad de Quito el día 16 de noviembre de 2017; la Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A. presentó la titularización dividida en tres clases A1, A2 y A3.

CLASE	A1	A2	A3
Monto (USD)	5.000.000	3.000.000	1.000.000
Plazo (meses)	180	180	180
Pago intereses	Mensual	Mensual	Mensual
Pago capital	Mensual	Mensual	Mensual

establecido en el contrato de constitución y que se presentan en el anexo detalle de la cartera hipotecaria, (4) todos los recursos generados por los créditos hipotecarios, pero sin limitarse a capital, intereses, seguros, comisiones, entre otros, (5) los recursos recaudados por la emisión de los valores a cargo del Fideicomiso, con excepción del premio en la colocación primaria de dichos valores, (6) los bienes en que invierta el presente instrumento y los bienes que el Agente de Manejo, a nombre del fideicomiso, adquiera con cualquiera de los activos del fideicomiso y (7) todos los bienes, ganancias de capital, intereses, créditos, beneficios, derechos y acciones que se deriven de los demás activos del fideicomiso.

- El patrimonio de propósito exclusivo está compuesto por: (1) el aporte inicial de USD1.000, (2) los recursos que se integren en el futuro al instrumento, a cualquier título, (3) los créditos hipotecarios adquiridos conforme a lo

- La presente titularización se encuentra dividida en tres clases A1, A2 y A3. El rendimiento de la clase A3, es el resultante de los excedentes de flujos, luego del proceso de pago de las clases privilegiadas (A1 y A2) y los gastos correspondientes del fideicomiso.
- El mecanismo de garantía corresponde a la subordinación de pago de la Clase A3 respecto de las Clases A2 y A1 y la subordinación de pago de la Clase A2 respecto a la Clase A1.
- La presente titularización contempla una estructura en la que existen dos etapas principales: etapa de reposición, 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; y etapa de amortización, durante la cual, los saldos de los títulos emitidos se amortizan conforme se cancelan los créditos hipotecarios que respaldan la titularización.
- Las tres clases aún continúan vigentes, la clase A1 comenzó su pago de capital en 2018, las clases A2 y A3 aún se encuentran vigentes y no han comenzado su respectiva cancelación de capital.
- El Fideicomiso ha recaudado capital por USD 3.728.811,19, provenientes de los abonos y cancelación de cuotas en un 64,82% y por pre-cancelaciones en un 25,69%, el restante 9,48% es producto de abonos extraordinarios, ventas y reestructuraciones o sustituciones.
- Al 29 de febrero de 2020 las cuotas correspondientes a la Clase A1, A2 y A3 continúan vigentes, siendo el pago de capital correspondiente a la Clase A1 por USD 2.338.790.
- El saldo de cartera más los fondos disponibles en el fideicomiso al 29 de febrero de 2020 cubre en 1,04 veces el saldo por pagar a los inversionistas, llegando a los USD 6.338.790,00.
- El Índice de Siniestralidad con base a un escenario pesimista está cubierto por los mecanismos de garantía de la titularización en estudio, se espera, de acuerdo con el escenario pesimista planteado en el prospecto, que el 1,43% de los valores en circulación (USD 6.338.790,00), es decir USD 99.362,83 sean pérdida.
- La cartera de créditos que conforma el Fideicomiso FIMECTH 9 presenta a febrero de 2020 una relación de cuota respecto del ingreso familiar (CIN) promedio ponderado de 17,97%, y una relación deuda actual respecto del avalúo del bien hipotecado (DAV) promedio ponderado de 60,06%.
- La calificación propia de la cartera presentó 174 operaciones con calificación A1 al 29 de febrero de 2020, con un monto de USD3.485.287,10 y una concentración con respecto a las otras clases de 55%.
- Del saldo total del capital de la cartera el 93,55% es cartera por vencer, 0,11% es cartera vencida y 6,34% es cartera que no devenga intereses. Los plazos de vigencia de la cartera fueron de 48 a 180 meses, teniendo su mayor concentración en los plazos entre 120 a 180 meses.
- La morosidad de la cartera vencida más aquella que no devenga interés alcanza el 3,31% sobre saldo actual, debe considerarse que al momento de modelar la mora se estableció un solo porcentaje en función de cada escenario.
- En relación con los gastos que tuvo el Fideicomiso estos alcanzaron la suma de USD 117.940,90, compuestos en su mayor proporción por intereses causados (85,28%), mientras los ingresos están conformados por intereses ganados (88,78%) y otros ingresos (11,22%).

Riesgos previsibles en el futuro

Global Ratings 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 de la compañía. Las condiciones de emergencia derivadas de la pandemia han afectado al entorno económico de manera general. Algunas industrias y negocios se encuentran paralizadas y otras operando con muchas limitaciones y restricciones lo que muy probablemente redundará en un alza de la tasa de desempleo y dificultades de pago para las personas que tienen deudas. El gobierno ha tomado medidas para atenuar este efecto, pero es probable que resulten insuficientes. Las medidas gubernamentales junto a un análisis detallado del portafolio de clientes y políticas de cobro definidas mitigan parcialmente este riesgo.

- 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 Global Ratings 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. La Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A. en una asamblea de obligacionistas se aceptó el diferimiento de hasta 3 cuotas para los clientes que así lo requieran mitigando el riesgo de falta de pago de los deudores.
- 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.

El resumen precedente es un extracto del informe de la Revisión de la Calificación de Riesgo del Fideicomiso Mercantil CTH 9, realizado con base a la información entregada y de la información pública disponible.

Atentamente,



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

Fideicomiso Mercantil CTH 9 FIMECTH 9 (Estados Financieros febrero 2020)

CTH 9- FIMECTH 9

Calificación

Mariana Ávila

Gerente de Análisis

mavila@globalratings.com.ec

Hernán López

Gerente General

hlopez@globalratings.com.ec

Instrumento	Calificación	Tendencia	Acción de Calificación	Metodología
Clase A1 y A2	AAA			
Clase A3	AA		Revisión	Calificación de Titularización

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. en comité No. 111-2020, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 29 de abril de 2020; con base en los estados financieros auditados del periodo 2018, estructuración de la titularización y otra información relevante con fecha 31 de diciembre de 2019 y 29 febrero de 2020 califica en

Categoría AAA para las clases A1 y A2 y en categoría AA para la clase A3 del Fideicomiso Mercantil Irrevocable denominado "Fideicomiso Mercantil CTH 9 – FIMECTH 9". (Resolución SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2017-00022801 del 16 de noviembre de 2017).

Entorno Macroeconómico

ENTORNO MUNDIAL

EXPECTATIVAS DE RECESIÓN

La economía mundial se contraerá significativamente durante 2020 como consecuencia directa de la emergencia sanitaria, así como de las medidas de contención adoptadas para detener la propagación del virus. Se estima que todos los países, con excepción de China, percibirán interrupciones en su actividad económica durante el segundo trimestre de 2020. En un escenario base, el Fondo Monetario Internacional estima un decrecimiento de la economía mundial de -3% en 2020¹. Este pronóstico es 6 puntos porcentuales inferior a las previsiones presentadas en enero, cuando el FMI proyectó un crecimiento de 3,3% en 2020². Se espera una recuperación parcial para 2021, con un crecimiento mundial de 5,8%, pero el nivel del PIB se mantendrá por debajo de las estimaciones previas.

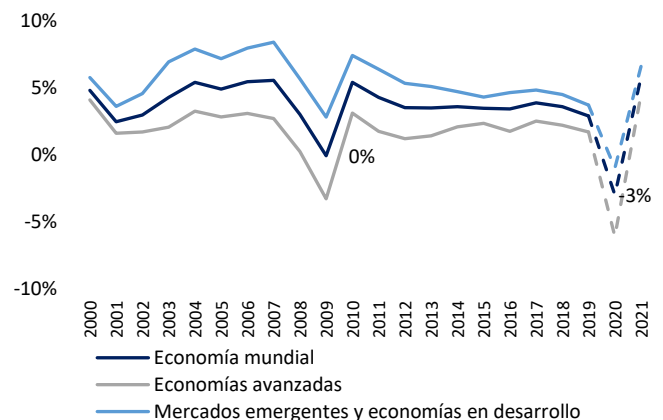


Gráfico 1: Variación anual porcentual del PIB real.

Fuente: Fondo Monetario Internacional. Elaboración: Global Ratings

Las economías emergentes enfrentan simultáneamente crisis de salud, económicas, fiscales y financieras, y dependen de acreedores externos para obtener recursos. Se espera que estas economías decrezcan en 1,0% en 2020, como consecuencia del colapso de los sistemas de salud, el shock severo en la demanda externa, el endurecimiento de las condiciones financieras en mercados internacionales, la presión en las condiciones fiscales, y la caída en los precios de los commodities. Si se excluye a China del grupo, se prevé una caída de 2,2% para las economías emergentes y en desarrollo¹. Esto constituye una baja de 5,8 puntos porcentuales con respecto a las previsiones realizadas en el mes de enero². Para 2021, se estima que las economías emergentes crecerán en un 6,6%.

¹Fondo Monetario Internacional (2020, abril). World Economic Outlook, Chapter 1: The Great Lockdown. Washington D.C.

² Fondo Monetario Internacional. (2020, enero). Tentative Stabilization, Sluggish Recovery? Washington D.C.

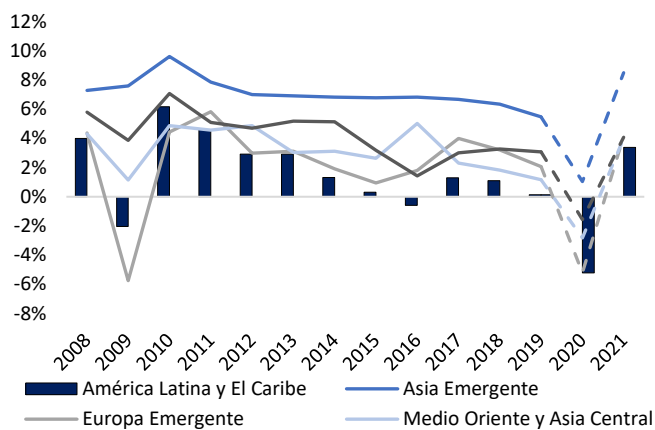


Gráfico 2: Variación porcentual PIB real en economías emergentes.

Fuente: Fondo Monetario Internacional; **Elaboración:** Global Ratings

La región de América Latina y el Caribe será de las más afectadas entre las economías en desarrollo durante 2020, con una caída estimada de 5,2%¹. Según la Comisión Económica para América Latina y El Caribe, la región afronta la pandemia desde una posición más débil que el resto del mundo³. Durante los últimos cinco años, la región evidenció un desempeño económico pobre, con un bajo crecimiento promedio. Los niveles de gasto social insostenibles obligaron a adoptar ajustes económicos que resultaron en descontento social e inestabilidad política, y consecuentemente, en una menor inversión en la región⁴. Las exportaciones cayeron durante el último año por las tensiones internacionales, y existió una amplia volatilidad en el mercado de commodities. Se espera una caída en la economía de la región debido a la disminución en la actividad de sus socios comerciales, la caída en los precios de los productos primarios, la interrupción en las cadenas de suministro, la menor demanda de turismo y el empeoramiento de las condiciones financieras globales. El Banco Mundial prevé una contracción de 4,6% en la economía de la región en 2020 y un crecimiento de 2,6% en 2021 y 2022.

La economía ecuatoriana creció aceleradamente entre 2010 y 2014, impulsada por el auge en el precio de los commodities, alcanzando una tasa de crecimiento anual promedio de 5,15%⁵. Esta tendencia se revirtió a partir de 2015, por la caída en los precios del petróleo, la reducción del margen fiscal, la apreciación del dólar y la contracción de los niveles de inversión. Para 2016 la economía cayó en 1,23%, debido parcialmente al terremoto en la Costa que contrajo la actividad productiva⁶. La economía ecuatoriana se recuperó en 2,37% en 2017, y para 2018 creció en 1,29%. En 2019 la economía ecuatoriana creció en 0,05%, afectada por la consolidación fiscal y el compromiso de ajuste ante el FMI, así como por los disturbios sociales, que le costaron al país 0,1 puntos porcentuales en el crecimiento⁷.

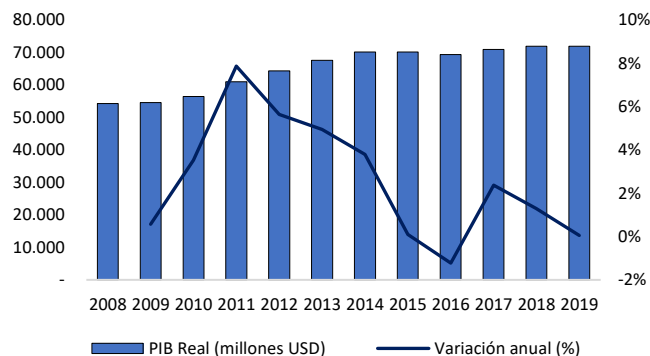


Gráfico 3: Evolución PIB Real en Ecuador.

Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

Previo a la pandemia, organismos multilaterales proyectaban un crecimiento de 0,2% en la economía del país para 2020, por efecto de la disminución en el consumo privado. Actualmente, el Banco Mundial estima una contracción de 6,0%⁴ para 2020, y el Fondo Monetario Internacional prevé una caída de 6,3% en la economía nacional¹. El Ecuador será la tercera economía con peor desempeño en el continente americano, precedida por Venezuela (-15,0%) y México (-6,6%). Se espera una recuperación económica a partir de 2021, con un crecimiento de 3,86% según el Fondo Monetario Internacional¹, y de 3,20% según el Banco Mundial⁴. Este último estima un crecimiento de 1,5% para 2022.

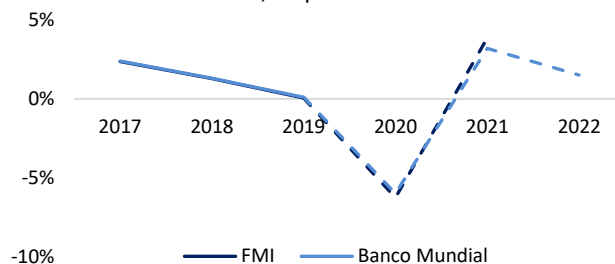


Gráfico 4: Previsiones de crecimiento para el Ecuador.

Fuente: FMI y Banco Mundial; **Elaboración:** Global Ratings

DESPLOME EN EL PRECIO DE COMMODITIES

A partir del brote del Covid-19 y su expansión a nivel mundial, el transporte y la actividad industrial se paralizaron, y con ello, la demanda de energía y metales se desplomó. En respuesta, los precios de la mayoría de commodities, y principalmente del petróleo, se contrajeron dramáticamente.

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*.

⁴ Banco Mundial. (2020, abril). *Semiannual Report of the Latin America and Caribbean Region: The Economy in the Time of Covid-19*.

⁵ Banco Central del Ecuador. (2020, marzo). *Boletín de Cuentas Nacionales Trimestrales del Ecuador No. 110*.

⁶ Comisión Económica para América Latina y El Caribe. (2016). *Estudio Económico de América Latina y el Caribe: Ecuador*.

⁷ El Comercio. (2020, febrero). *Ecuador buscará retirada 'gradual' de subsidios*, reitera Richard Martínez. <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-retirada-gradual-subsidios-combustibles.html>

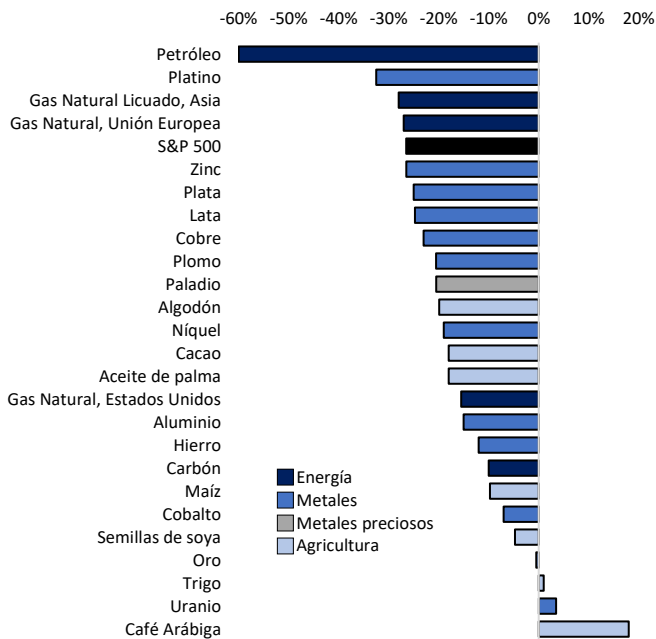


Gráfico 5: Impacto del Covid-19 en los precios de commodities.
Fuente: Fondo Monetario Internacional; **Elaboración:** Global Ratings

Durante el mes de enero, la paralización de la economía china contrajo en más de 20% el gasto del país en petróleo⁸, lo cual redujo el precio internacional del crudo en 29% entre enero y febrero de 2020. La situación se agravó cuando los miembros de la OPEP+ no lograron acordar recortes en su producción generando una guerra de precios entre los principales exportadores. Ante esta decisión, el precio del petróleo cayó en 25% entre el 6 y el 9 de marzo. El lunes 20 de abril los precios del petróleo se desplomaron a niveles históricos, llegando incluso a cotizarse en números negativos, debido al exceso de oferta en el mercado y la dificultad para almacenar los altos excedentes⁹.

El Fondo Monetario Internacional estima un precio promedio del petróleo de USD 35 por barril en 2020 y de USD 37 por barril en 2021. Los contratos de futuros de petróleo revelan que, en el mediano plazo, el precio del crudo bordeará los USD 45 por barril. Esto causará un decrecimiento de 4% en el grupo de exportadores de petróleo a nivel mundial¹.

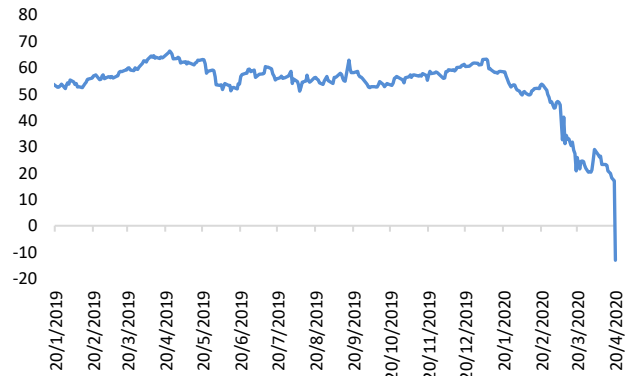


Gráfico 6: Evolución precio del petróleo WTI.
Fuente: Yahoo Finance; **Elaboración:** Global Ratings

De acuerdo con la Comisión Económica para América Latina y El Caribe, México, Venezuela, Ecuador y Colombia serán los más afectados de la región ya que sus costos de producción son más altos en relación con otros productores y tienen menor capacidad de soportar un periodo prolongado de precios bajos³.

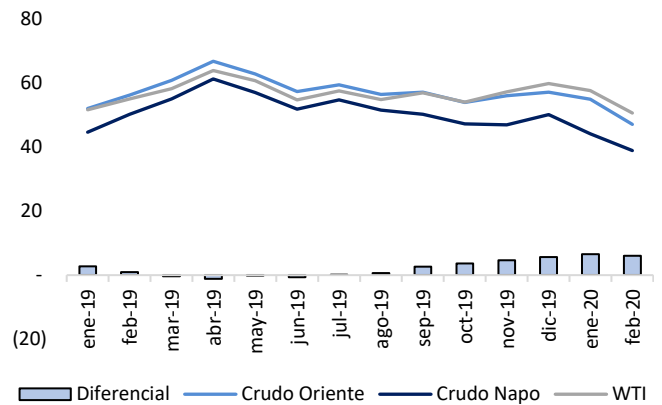


Gráfico 7: Evolución precios promedio del crudo ecuatoriano (USD).
Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

Para febrero de 2020 el precio promedio de la canasta de crudo Oriente y crudo Napo fue de USD 44,60 por barril, el cual supone una disminución de 12,53% con respecto al precio promedio del mes de enero¹⁰. A partir de agosto del 2019, el diferencial entre el precio promedio del petróleo WTI y el de la canasta de crudo ecuatoriano mantuvo una tendencia creciente, y alcanzó los USD 6,00 para febrero de 2020¹¹. Se espera que para marzo el precio promedio del petróleo ecuatoriano haya caído a cerca de los USD 25 por barril¹¹. Al precio de venta actual, por debajo de USD 20 por barril, el Estado no puede cubrir el costo de los servicios petroleros, considerando que el costo promedio de producción en el país es de USD 19,50 por barril, y sumadas las tarifas promedio que se pagan en los contratos con productoras privadas, alcanzan aproximadamente los USD 23 por barril¹².

Para compensar la caída en los precios, las empresas petroleras en el país incrementaron el volumen de producción. No obstante, el 07

⁸ BBC News. (2020, febrero). *Coronavirus de China: por qué el precio del petróleo ha caído con tanta fuerza.* <https://www.bbc.com/mundo/noticias-51373470>
⁹ BBC. (2020, abril). *Caída del precio del petróleo: el crudo estadounidense WTI se desploma y se cotiza por debajo de cero por primera vez en la historia.* <https://www.bbc.com/mundo/noticias-52362339>

¹⁰ Banco Central del Ecuador. (2020, marzo). *Información Estadística Mensual No. 2017 – Marzo 2020.*
¹¹ Grupo Spurrier. (2020, marzo). *Análisis Semanal: PIB se contraerá. Año L # 13.*
¹² El universo. (2020, marzo). *Precio del petróleo ecuatoriano está por debajo del costo de producción.* <https://www.eluniverso.com/noticias/2020/03/19/nota/7787340/petroleo-crudo-ecuador-precio-produccion-crisis-economica>

de abril de 2020, las tuberías del Sistema de Oleoducto Transecuatoriano (SOTE) y del Oleoducto de Crudos Pesados (OCP) se rompieron, por lo cual la producción nacional diaria disminuyó en 205 mil barriles¹³. Esto obligó al país a aplicar la cláusula de fuerza mayor en sus contratos, y a postergar exportaciones hasta mayo del presente año.

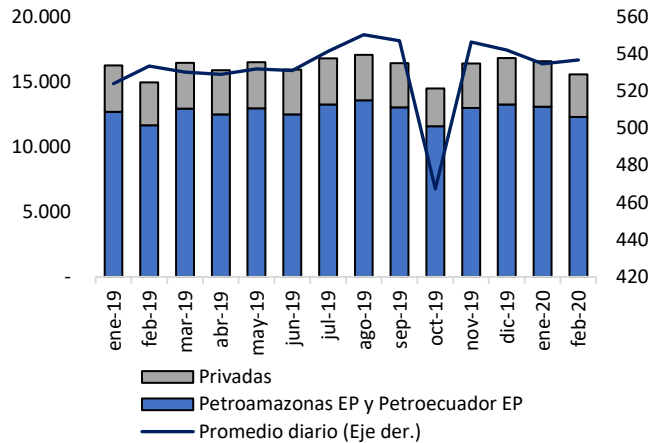


Gráfico 8: Producción de crudo ecuatoriano (miles de barriles).
Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

Considerando que la proforma presupuestaria para 2020 se elaboró con un precio de USD 51,30 por barril, la caída en el valor de las exportaciones petroleras generará pérdidas por ingresos en 2020 que podrían ascender a USD 2.500 millones¹⁴.

CRISIS FISCAL Y DEUDA PÚBLICA

En el caso del Ecuador, la situación actual representa una presión significativa sobre el presupuesto del Estado y cuestiona la sostenibilidad de las finanzas públicas. El Estado registró déficits fiscales durante los últimos 11 años, y a partir del 2013 estos se profundizaron, y pasaron a representar más del 4% del PIB. Entre 2013 y 2014 el déficit fiscal creciente respondió a una agresiva política de inversión pública sumada a un mayor gasto corriente¹⁵, que se mantuvo para años posteriores a pesar de la caída en los ingresos petroleros, y fue financiado con deuda. Para 2018, el déficit fiscal registró el menor monto desde 2013, alcanzando USD 3.332 millones, equivalentes al 3% del PIB. En 2019 una sobreestimación del nivel de ingresos tributarios y de monetización de activos, junto con un mayor gasto por el pago de intereses y por el aporte estatal a la Seguridad Social, generó un déficit de USD 4.043 millones, equivalente al 4% del PIB anual, lo que supone un incremento de 20% con respecto a 2018.

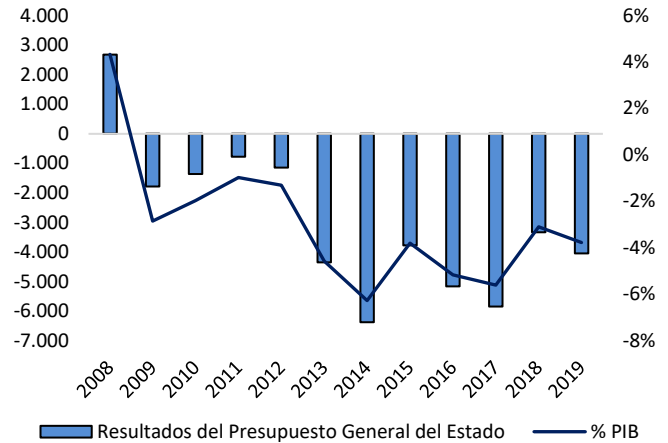


Gráfico 9: Evolución de Resultados del Presupuesto General del Estado.

Fuente: Ministerio de Finanzas; **Elaboración:** Global Ratings

El déficit fiscal registrado al cierre de 2019 se vio afectado, parcialmente, por el nivel de recaudación tributaria, que alcanzó los USD 14.269 millones, una caída de 5,8% frente a la recaudación total de 2018, y USD 724 millones por debajo de la recaudación total presupuestada por el Estado para 2019. El impuesto con mayor contribución a la recaudación fiscal es el Impuesto al Valor Agregado, que representó el 46,85% de la recaudación total de 2019. El Impuesto a la Renta recaudado durante diciembre de 2019 fue 33,43% de la recaudación fiscal¹⁶.

Entre enero y marzo de 2020, la recaudación tributaria fue de USD 3.467 millones¹⁷. En marzo de 2020 la recaudación incrementó en 5,30% con respecto a marzo de 2019, debido a adelantos en el pago del Impuesto a la Renta y por la Contribución Única Temporal. La paralización en la actividad económica repercutirá en una menor recaudación en 2020, determinada por la duración de las medidas restrictivas. El Ministerio de Finanzas estima una caída en los ingresos tributarios por USD 1.862 millones durante 2020 que, junto con la baja en ingresos petroleros y de monetización de activos, le representarán al fisco una contracción de USD 7.036 millones en los ingresos¹⁸.

¹³ El Comercio. (2020, abril). Ecuador bajó la producción petrolera por rotura de oleoductos. <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-produccion-petrolera-reduccion-oleoductos.html>

¹⁴ Primicias. (2020, abril). El impacto del Covid-19 en la economía tiene tres escenarios. <https://www.primicias.ec/noticias/economia/impacto-covid-19-economia-escenarios/>

¹⁵ El Universo. (2019, enero). Ecuador cumplió diez años con déficit en del Estado.

<https://www.eluniverso.com/noticias/2019/01/15/nota/7139165/decada-deficit-presupuestos-estado>

¹⁶ Servicio de Rentas Internas del Ecuador. Estadísticas de Recaudación del Periodo Diciembre 2019.

¹⁷ Servicio de Rentas Internas. Recaudación Nacional Enero – Marzo 2020.

¹⁸ El Universo. (2020, abril). Ministro Richard Martínez explica que Ecuador tendrá caída de \$7000 millones de ingresos. <https://www.eluniverso.com/noticias/2020/04/15/nota/7814325/ministro-martinez-explica-que-ecuador-tendra-caida-7000-millones>

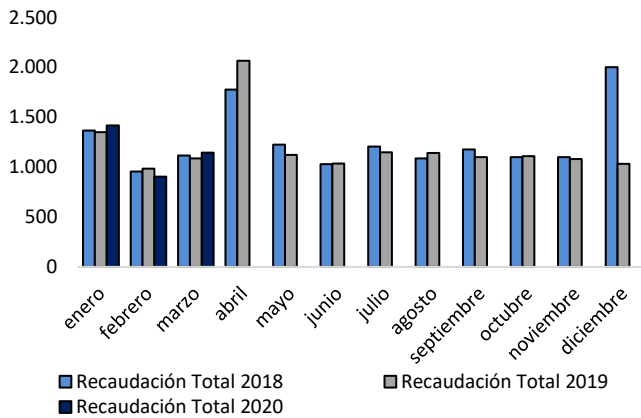


Gráfico 10: Recaudación Fiscal (millones USD)

Fuente: Servicio de Rentas Internas del Ecuador; Elaboración: Global Ratings

El gasto público elevado y el creciente déficit fiscal generaron una mayor necesidad de financiamiento, que impulsó al alza la deuda pública durante los últimos años, la cual se duplicó entre 2008 y 2018, superando el límite máximo de 40% del PIB permitido por ley. En 2019 la deuda pública ascendió a USD 57.336 millones, monto que supone un alza de aproximadamente 5% durante el último año, y que representó el 53% del Producto Interno Bruto¹⁹.

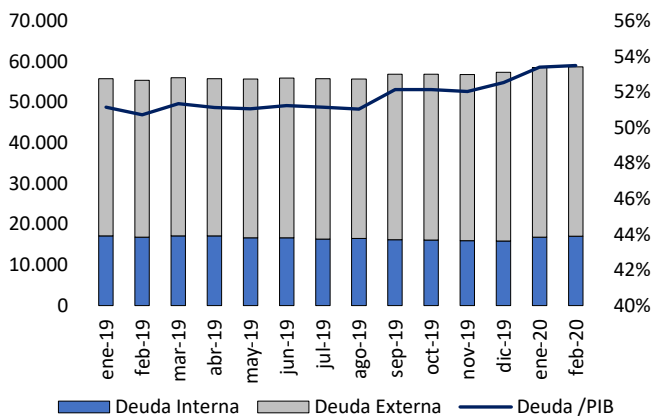


Gráfico 11: Evolución deuda pública (USD) y participación sobre el PIB.

Fuente: Ministerio de Finanzas; Elaboración: Global Ratings

En febrero de 2020 la deuda pública alcanzó USD 58.661 millones y representó el 53,5% del PIB. De este monto, USD 41.571 millones fueron deuda externa con Organismos Internacionales, Gobiernos, Bancos y Bonos, mientras que USD 17.090 millones fueron deuda interna por Títulos y Certificados, así como con entidades públicas como el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social y el Banco del Estado²⁰.

En 2019, el Fondo Monetario Internacional firmó un acuerdo por USD 4.200 millones para apoyar los objetivos del Plan de Prosperidad (2018.-2021). La tasa promedio otorgada fue del 3%, y el plazo de 10 años. A cambio, el Estado se comprometió a reducir

la necesidad de financiamiento y consecuentemente la relación entre la deuda y el PIB a 40%.

Consecuentemente, el gobierno empezó un ajuste a la nómina del sector público, lo que le permitió reducir el gasto en este rubro en USD 154 millones al cierre del año. Durante 2020 y 2021 se espera un recorte adicional, para cumplir con la meta planteada de disminuir el gasto en salarios en USD 600 millones.

Adicionalmente, el Ministerio de Finanzas recompró el 78% de los bonos Global 2020 por un monto de USD 1.175 millones en junio 2019. Para esto, se colocaron USD 1.125 millones a un plazo de 10 años²¹. Durante 2019 se emitieron USD 4.525 millones en bonos²². Esto, y el financiamiento multilateral, impulsaron al alza la deuda externa, que incrementó en USD 5.797 millones frente a 2018.

Con respecto a la optimización y focalización de subsidios, en octubre de 2019 se eliminaron los subsidios a los combustibles que, entre 2005 y 2018, representaron un gasto de USD 54 mil millones. La medida desató una serie de protestas y disturbios sociales en el país, que concluyeron en la derogatoria del Decreto.

Debido a los niveles de gasto público excesivos, la dificultad para hacer recortes sustanciales, y la caída en los ingresos prevista, la capacidad del Gobierno de implementar estímulos fiscales para compensar el deterioro en la oferta y demanda agregada ha sido limitada y depende de financiamiento externo. Durante la última semana de marzo, el Ministerio de Finanzas pagó USD 324 millones de deuda externa, lo que le permitió gestionar aproximadamente USD 2.000 millones para enfrentar la crisis²³. De estos, el 16 de abril el Banco Interamericano de Desarrollo desembolsó USD 25,3 millones²⁴. Por otro lado, el Gobierno difirió el pago de USD 811 millones de intereses hasta agosto de 2020, lo cual le permitirá destinar más recursos para la emergencia²⁵.

PERCEPCIONES DE RIESGO SE DISPARAN

La percepción de riesgo a nivel internacional ha incrementado, particularmente en las economías emergentes que acarrean déficits y requieren de financiamiento externo para financiar la emergencia, lo cual eleva sus niveles de endeudamiento y complica su posición para hacer frente al servicio de la deuda²⁶.

¹⁹ Ministerio de Finanzas. Bolefín de Deuda Pública Diciembre 2019.

²⁰ Ministerio de Finanzas. Bolefín de Deuda Pública Febrero 2020.

²¹ El Universo. (2019, junio). Ecuador concreta recompra de 78% de bonos 2020 por USD 1.175 millones. <https://www.eluniverso.com/noticias/2019/06/17/nota/7381863/ecuador-recompro-hoy-1175-millones-bonos-2020>

²² Primicias. (2020, febrero). La deuda pública de Ecuador subió 4,9% en el último año. <https://www.primicias.ec/noticias/economia/deuda-publica-ecuador-crece/>

²³ El Comercio. (2020, abril). Ministro de Finanzas aclaró que Ecuador no fue el único país en pagar la deuda externa en medio de la pandemia.

https://www.elcomercio.com/actualidad/ministro-finanzas-ecuador-pago-deuda.html#cxrecs_s

²⁴ El Comercio. (2020, abril). BID desembolsó USD 25,3 millones a Ecuador para fortalecer la respuesta del país al covid-19. <https://www.elcomercio.com/actualidad/bid-desembolso-ecuador-coronavirus.html>

²⁵ El Comercio. (2020, abril). Ecuador llega a un acuerdo con los tenedores de bonos para no pagar USD 811 millones por intereses. https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-acuerdo-tenedores-bonos-millones.html?fbclid=IwAR2A7sQHM6Lo282dialz_Gzmgp-u-m-cXOd1ZOWhe2Zwbkd4pHcFfa73RwU

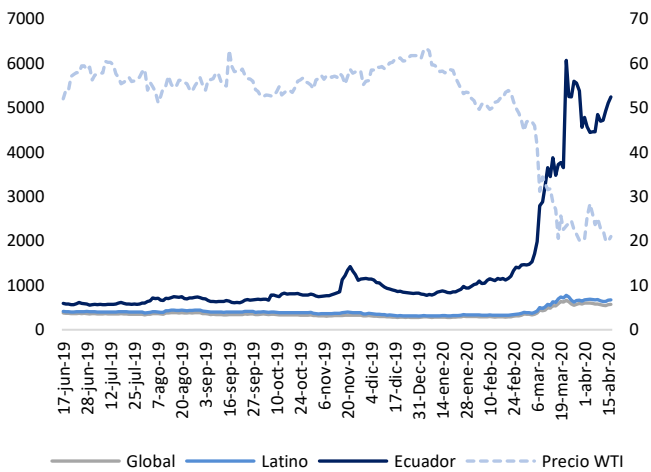


Gráfico 12: Evolución Riesgo País (EMBI).
Fuente: JPMorgan – BCRD; Elaboración: Global Ratings

El riesgo país de Ecuador, medido a través del Índice Bursátil de Economías Emergentes (EMBI), se redujo significativamente tras el acuerdo con el Fondo Monetario Internacional, alcanzando en abril de 2019 un mínimo de 512 puntos. Tras las protestas originadas a causa de la eliminación de los subsidios, el riesgo país alcanzó un valor de 1.418 puntos en noviembre de 2019. Posteriormente se recuperó, cerrando el año en 826 puntos.

A partir de enero, el riesgo país de Ecuador presentó un comportamiento creciente. El 9 de marzo, tras el desplome en el precio del petróleo, el riesgo país se disparó, y totalizó los 2.792 puntos con un incremento diario de 41%. El 23 de marzo la percepción de riesgo del país se deterioró aún más, tras el pedido de la Asamblea Nacional al ejecutivo de no pagar la deuda externa para destinar esos recursos a la emergencia sanitaria²⁶. Con esto, el riesgo país incrementó en 66%, y alcanzó los 6.063 puntos. A la fecha del presente informe, el riesgo país cerró en 5.238 puntos, cifra que representa un incremento de 4.435 puntos en el transcurso de 2020. Ecuador mantiene el segundo índice más alto de América Latina, antecedido únicamente por Venezuela, cuyo riesgo país bordea los 19.000 puntos.

Las principales calificadoras de riesgo internacionales bajaron la calificación crediticia del Ecuador de B3 a CAA1, y a CAA3 con perspectiva negativa en abril de 2020 en un caso, mientras que otra redujo la calificación del país tres veces durante el último mes, de CCC el 20 de marzo, a CC el 24 de marzo y a C el 09 de abril, tras la solicitud del estado para diferir el pago de intereses, que, según la institución, es señal inminente de default²⁷.

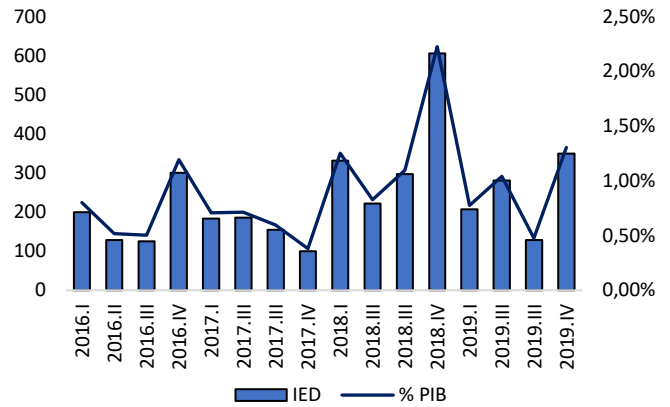


Gráfico 13: Evolución Inversión Extranjera Directa (millones USD).
Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: Global Ratings

La inversión extranjera en Ecuador ha sido históricamente débil, ubicándose por debajo de otros países de la región. Durante 2019, esta se contrajo en 34%, totalizando USD 966,15 millones, monto que representó el 1% del PIB. El 43,61% de la inversión extranjera directa se concentró en la explotación de minas y canteras. Los sectores de manufactura, agricultura, transporte y servicios concentraron el 11,1%, 10,3%, 10,2% y 9,5% de la inversión, respectivamente. Durante 2019, la inversión proveniente de la Comunidad Andina se contrajo en 68% con respecto a 2018 y totalizó USD 31,11 millones. Por su parte, la inversión de Estados Unidos se redujo en USD 19,34 millones (-20%) y los capitales europeos que ingresaron al país durante 2019 sumaron USD 369 millones, con una disminución de 23% con respecto a 2018²⁸.

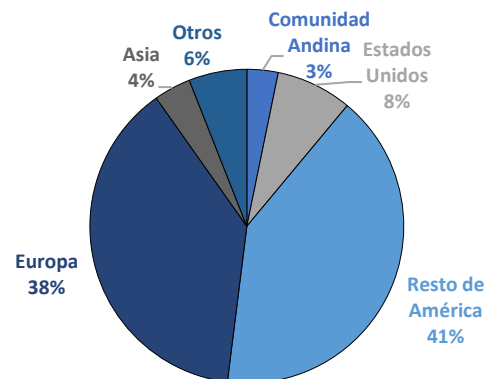


Gráfico 14: Origen de la Inversión Extranjera Directa.
Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: Global Ratings

Bajo las condiciones actuales, con un riesgo país por encima de los niveles de la región y una aversión al riesgo creciente, el país tiene gran dificultad para acceder a los mercados internacionales, por el alto costo que representaría.

PARALIZACIÓN PRODUCTIVA: EMPLEO E INFLACIÓN

Las medidas de confinamiento deterioran el capital empresarial y el nivel de empleo. La Organización Mundial del Trabajo prevé una pérdida de 195 millones de empleos a nivel mundial. En América Latina y el Caribe los niveles de informalidad son alarmantes: cerca

²⁶ El Comercio. (2020, marzo): *Riesgo país de Ecuador subió más de 2000 puntos en un día tras pedido de Asamblea de no pago de la deuda*. <https://www.elcomercio.com/actualidad/riesgo-pais-ecuador-subio-emergencia.html>

²⁷ Fitch Ratings. (2020, abril). *Fitch Downgrades Ecuador to 'C'*. <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-downgrades-ecuador-to-c-09-04-2020>

²⁸ Banco Central del Ecuador. (marzo 2020). *Inversión Extranjera Directa*, Boletín No. 70.

del 53% de los trabajadores se emplean en el sector informal^{Error! Marcador no definido.}. La paralización económica afectará a los trabajadores informales a través de menores ingresos diarios y un menor acceso a la protección social. Los sectores de comercio, transporte, servicios empresariales, y servicios sociales, basados en las relaciones interpersonales, representan el 64% del empleo formal en la región^{Error! Marcador no definido.}. Además, el 47% de la fuerza laboral se emplea en micro, pequeñas y medianas empresas, por lo que se estima un deterioro en los niveles de empleo en la región.

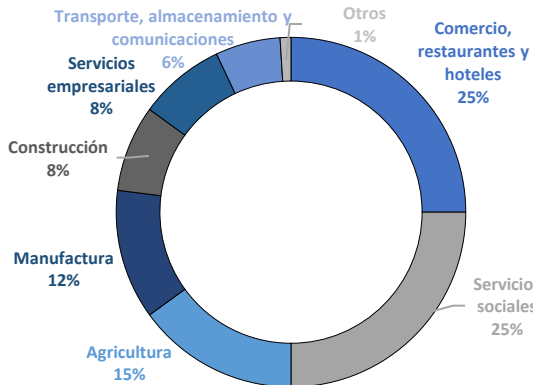


Gráfico 15: Composición de empleo formal en América Latina y el Caribe.
Fuente: CEPAL; Elaboración: Global Ratings

La pérdida de los ingresos laborales se traducirá en un menor consumo de bienes y servicios, y, por lo tanto, en un mayor nivel de pobreza. Según estimaciones de la CEPAL, la pobreza en la región podría aumentar en 3,5% y la pobreza extrema podría crecer en 2,3%. Por este motivo, se espera también un incremento en los niveles de trabajo infantil en la región.

	2019	2020
Población	613.476.000	619.205.000
Pobreza		
Número de personas en la pobreza	185.944.000	209.583.000
Variación absoluta	3.464.000	23.595.000
Tasa porcentual	30,3%	33,8%
Puntos porcentuales por año	0,3	3,5
Pobreza extrema		
Número de personas en extrema pobreza	67.487.000	82.606.000
Variación absoluta	4.774.000	15.119.000
Tasa porcentual	11,0%	13,3%
Puntos porcentuales por año	0,7	2,3

Tabla 1: Proyección de evolución de pobreza en América Latina.
Fuente: CEPAL; Elaboración: Global Ratings

En Ecuador, el 3,84% de la población económicamente activa estuvo desempleada en diciembre de 2019. El empleo adecuado disminuyó significativamente a partir del 2015, al pasar de 47% a 39%, y el desempleo urbano se situó en el 4,95%. Al 2019, el subempleo, que mide la proporción de la población que percibe ingresos inferiores al salario mínimo y/o trabaja menos de la jornada normal, ascendió a 18% y el otro empleo no pleno fue de 28%²⁹. Estas personas son quienes trabajan en la informalidad, por lo cual es previsible un deterioro en la calidad de vida de la población. Entre enero y marzo de 2020, 20.430 afiliados solicitaron el beneficio de desempleo al Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, número que representa el 80% de las solicitudes recibidas en 2019³⁰. Según cálculos oficiales,

²⁹ Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2019, diciembre). Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo.

aproximadamente 508.000 personas podrían entrar en el desempleo durante 2020 y otras 233.000 entrarán en la informalidad. Con el fin de flexibilizar la regulación laboral, el proyecto de Ley que envió el Ejecutivo a la Asamblea contempla los contratos emergentes por dos años y la reducción excepcional de la jornada.

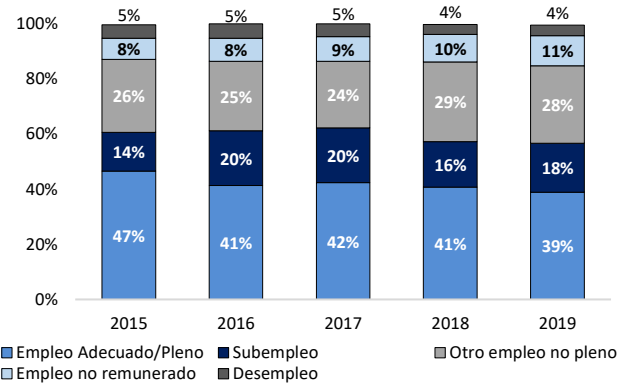


Gráfico 16: Evolución de tasas de empleabilidad en Ecuador.
Fuente: INEC; Elaboración: Global Ratings

Por otro lado, la paralización económica tendrá un efecto directo sobre los niveles de precios, con una variación considerable entre países. Por un lado, las disrupciones en las cadenas de suministro y la escasez de productos podrían ejercer una presión alcista sobre los precios, y por otro, el confinamiento y el debilitamiento de la demanda interna podrían generar una caída drástica en los niveles de inflación¹.

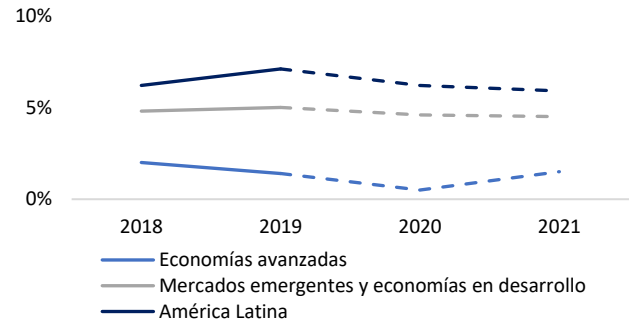


Gráfico 17: Evolución de tasa de inflación.
Fuente: Fondo Monetario Internacional; Elaboración: Global Ratings

En las economías avanzadas, se espera una inflación de 0,5% al cierre de 2020, mientras que en las economías emergentes será de 4,60%. Las perspectivas de inflación en América Latina se encuentran por encima del promedio, en 6,20% para 2020 y en 5,90% para 2021, impulsadas por el incremento en precios registrado en Venezuela y Argentina. Se espera que los precios en el resto de los países de la región se mantengan estables en el corto plazo.

³⁰ El Comercio. (2020, abril). 20 430 afiliados pidieron el seguro de desempleo al IESS el primer trimestre. <https://www.elcomercio.com/actualidad/afiliados-seguro-desempleo-ies-covid19.html>

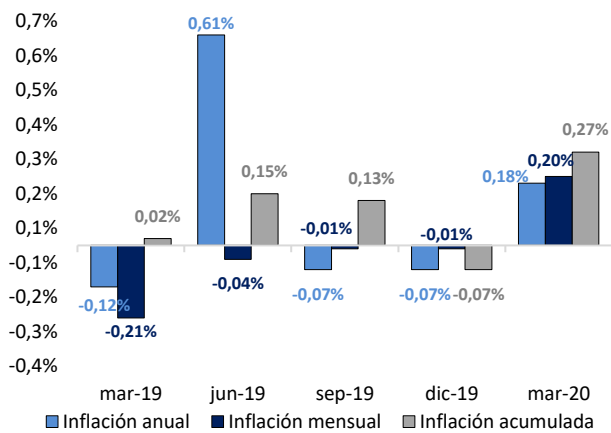


Gráfico 18: Evolución de tasas de inflación en Ecuador. Fuente: INEC; Elaboración: Global Ratings

Al cierre de 2019, la tasa de inflación anual en Ecuador fue de 0,07%. Esto refleja el deterioro en la calidad del trabajo y en el empleo adecuado, que resultan en una menor demanda de bienes y servicios. En marzo de 2020 se revirtió la tendencia negativa, alcanzando una inflación mensual de 0,20% y una inflación anual de 0,18%. Los rubros que impulsaron al alza el índice de precios fueron principalmente los alimentos y bebidas no alcohólicas, mientras que los rubros de transporte, y recreación y cultura presentaron inflación negativa, de -0,48% y -0,17%, respectivamente.³¹

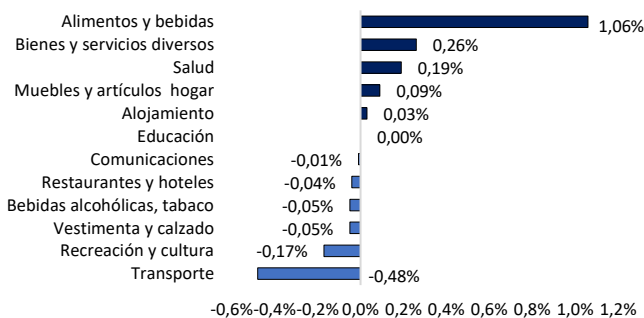


Gráfico 19: Inflación por división de bienes y servicios – marzo 2020. Fuente: INEC, Elaboración: Global Ratings

El Fondo Monetario Internacional prevé una inflación de 0,13% para el Ecuador en 2020, que incrementará a 2,26% en 2021. Por su parte, el Banco Mundial pronostica una inflación de 0% en 2020 y de 0,6% en 20214.

LIQUIDEZ Y MERCADOS FINANCIEROS

La situación económica actual ha llevado a los gobiernos a intervenir en los mercados a través de herramientas de política monetaria, como reducciones en las tasas de interés y programas de flexibilización cuantitativa basados en la compra de activos. A la fecha del presente informe, el rendimiento del bono del Tesoro Americano a 10 años es de 0,63%³², mientras que el rendimiento del bono del Gobierno alemán se redujo a -0,48%³³.

³¹ Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2020, marzo). Índice de Precios al Consumidor, Marzo 2020.

³² Departamento del Tesoro de Estados Unidos. Daily Treasury Yield Curve Rates. <https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/Pages/TextView.aspx?data=yieldYear&year=2019>

Debido a la creciente aversión al riesgo y a la demanda de activos líquidos, los principales índices bursátiles se desplomaron a niveles similares a los de la crisis financiera. Entre enero y febrero de 2020, el índice Dow Jones cayó en aproximadamente 12%. El 09 de marzo el índice presentó una contracción diaria de 8%, que se profundizó a 10% el 12 de marzo, y a 13% el 16 de marzo, reflejando el miedo generalizado, la caída en los precios del petróleo y la inminente recesión en Estados Unidos.

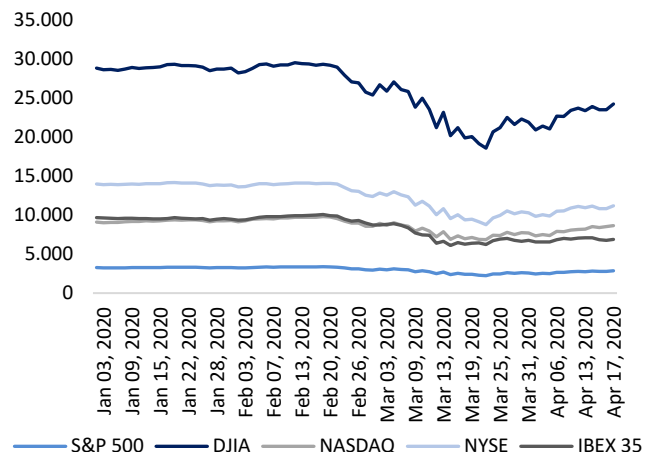


Gráfico 20: Evolución de indicadores bursátiles. Fuente: Yahoo Finance; Elaboración: Global Ratings

Los efectos de la crisis también se evidencian en la volatilidad de las monedas. Según el Fondo Monetario Internacional, las monedas de los países exportadores de commodities que manejan tipos de cambio flexibles se han depreciado significativamente desde inicios de año, mientras que el dólar estadounidense se ha apreciado en más de 8%, en términos reales, el yen en 5%, y el euro en 3%1, aproximadamente.

	COLOMBIA	PERÚ	CHILE	REINO UNIDO	U.E.	CHINA	RUSIA	JAPÓN
	Peso	Nuevo Sol	Peso	Libra	Euro	Yuan	Rublo	Yen
mar-19	3.175,61	3,32	683,20	0,77	0,89	6,74	64,95	110,59
abr-19	3.250,98	3,31	679,35	0,77	0,89	6,73	64,46	111,68
may-19	3.362,47	3,36	709,02	0,79	0,90	6,90	65,15	109,58
jun-19	3.195,91	3,29	679,76	0,79	0,88	6,88	63,07	107,75
jul-19	3.300,33	3,29	700,62	0,82	0,90	6,88	63,60	108,66
ago-19	3.454,23	3,39	719,58	0,82	0,90	7,14	66,53	106,49
sep-19	3.469,81	3,39	726,48	0,81	0,91	7,12	64,56	107,96
oct-19	3.387,53	3,34	739,15	0,78	0,90	7,05	64,02	108,87
nov-19	3.514,94	3,40	808,73	0,77	0,91	7,03	64,32	109,39
dic-19	3.285,15	3,31	749,57	0,75	0,89	6,96	62,00	108,61
ene-20	3.418,80	3,38	800,06	0,76	0,90	6,91	63,89	108,40
feb-20	3.527,34	3,43	816,33	0,78	0,91	6,98	67,06	108,67
mar-20	4.053,51	3,44	852,30	0,81	0,91	7,09	78,53	108,38

Tabla 2: Cotizaciones del Dólar estadounidense en el mercado internacional Fuente: Banco Central Ecuador; Elaboración: Global Ratings

En el Ecuador, la posición de liquidez previa a la crisis del covid-19 era sólida. La oferta monetaria M1 (cantidad de dinero a disposición inmediata de los agentes), fue de USD 26.137 millones en febrero de 2020, monto que representa un incremento mensual de 1,64%, y una mejora anual de 4,96%. Por su parte, la liquidez total (M2) del sistema financiero, que incluye la oferta monetaria (M1) y las

³³ Germany 10-year Bond Yield Historic Data. <https://www.investing.com/rates-bonds/germany-10-year-bond-yield-historical-data>

captaciones de otras sociedades de depósito, fue de USD 58.187 millones para febrero de 2020, monto 1,03% superior al del mes de enero de 2020, y que constituye un incremento anual de 8,93%¹⁰. Se espera una contracción en la liquidez total de la economía a partir de marzo, en función de la disminución en los ingresos fiscales, la disrupción en la cadena de pagos, y la crisis de liquidez del sector privado.

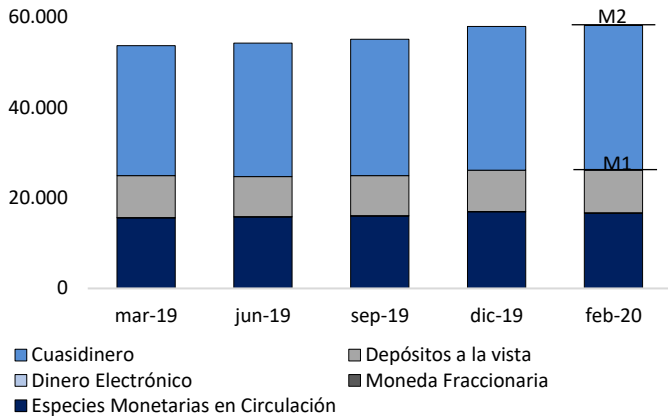


Gráfico 21: Oferta Monetaria (M1) y Liquidez Total (M2).

Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

Para febrero de 2020, el sistema financiero nacional totalizó USD 32.051 millones de captaciones a plazo, monto que superó en USD 172 millones al de enero de 2020, y que supone un aumento anual de 12,40%. Los depósitos a plazo fijo constituyeron el 58,31% de las captaciones a plazo, seguidas de los depósitos de ahorro, que representaron el 36,15% de las captaciones a plazo. El 64,38% de las captaciones a plazo se concentró en bancos privados, y el 30,52% se concentró en cooperativas. Los depósitos a la vista totalizaron USD 12.388, monto que supone un incremento mensual de 3,15% y anual de 0,82%. Los bancos privados captaron el 74,71% de los depósitos a la vista, mientras que el Banco Central captó el 24,34%¹⁰.

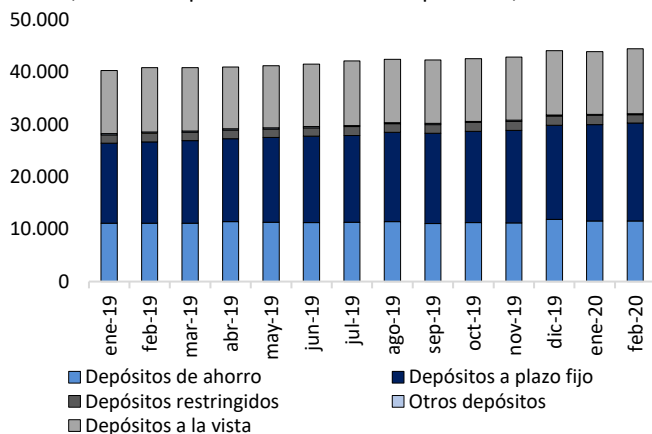


Gráfico 22: Evolución de captaciones del sistema financiero ecuatoriano (millones USD).

Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

De acuerdo con la Asobanca, se registraron USD 31.279 millones de depósitos en la banca privada durante marzo de 2020, monto que supone una disminución mensual de 2,2% pero un aumento anual de 6,7%. En comparación con febrero, los depósitos de ahorro

disminuyeron en 0,5% y los depósitos a plazo cayeron en 3,4%³⁴, debido a la necesidad de liquidez del sector real. La liquidez del sistema bancario fue de USD 10.000 millones.

El 16 de abril de 2020, el Ejecutivo envió a la Asamblea Nacional el proyecto de Ley Orgánica de Apoyo Humanitario para Combatir la Crisis Sanitaria derivada del Covid 19, que contempla una contribución de trabajadores y sociedades, según sus niveles de ingresos y utilidades. Esto generaría ingresos por USD 908 millones, pero amenaza a la liquidez del sector real, dado que disminuirá el ingreso disponible y desalentará el consumo.

Para febrero de 2020 el crédito del sistema financiero al sector privado totalizó USD 44.874 millones, monto que superó en USD 297 millones al mes de enero, y que representa un crecimiento anual de 12%¹⁰. Según la Asobanca, el saldo total de la cartera de créditos de los bancos privados fue de USD 30.046 millones, con un incremento anual de 8,9% pero una baja mensual de 0,4%. Del crédito total otorgado, el 59% se destinó al sector productivo y el 41% fue para actividades de consumo. Debido a la paralización económica a partir del mes de marzo, las empresas han recurrido a endeudamiento de corto plazo para financiar el capital de trabajo. La tasa de morosidad se mantuvo en niveles del 2,6%, similar a periodos anteriores, pero dada la limitación de liquidez en firmas y hogares, existe una alta probabilidad de que esta incremente a partir de abril.

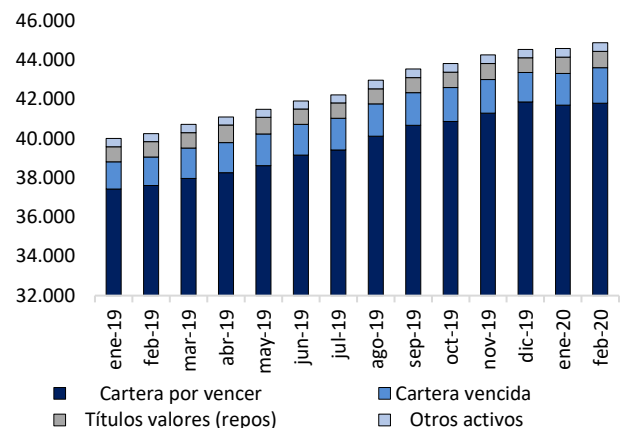


Gráfico 23: Evolución de colocaciones del sistema financiero ecuatoriano (millones USD).

Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

El 23 de marzo de 2020 la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera resolvió que las entidades financieras del sector público y privado podrán 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 crediticia³⁵. Asimismo, el 03 de abril de 2020 la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera permitió diferir pagos a tenedores de instrumentos de renta fija con vencimientos en los próximos 120 días.

³⁴ El Telégrafo. (2020, abril). *La banca muestra solvencia para enfrentar shocks de abril y mayo*. <https://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/economia/4/la-banca-muestra-solvencia-para-enfrentar-shocks-de-abril-y-mayo>

³⁵ El Comercio. (2020, marzo). *¿Qué hacer frente a las deudas con bancos y tarjetas de crédito este fin de mes?* <https://www.elcomercio.com/actualidad/deudas-bancos-tarjetas-cuarentena-ecuador.html>

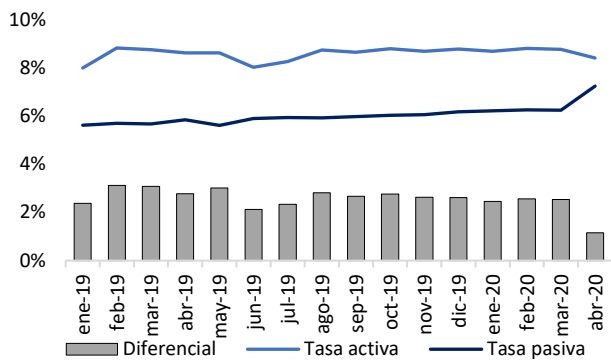


Gráfico 24: Evolución de tasas de interés referenciales en Ecuador.
Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: Global Ratings

Entre marzo y abril de 2020, la tasa de interés activa referencial disminuyó de 8,77% a 8,40%, mientras que la tasa de interés pasiva incrementó de 6,24% a 7,24%, debido a la disminución de los depósitos durante el último mes. Consecuentemente, el diferencial de tasas de interés se contrajo entre marzo y abril de 2020, al pasar de 253 puntos base a 116 puntos base¹⁰.

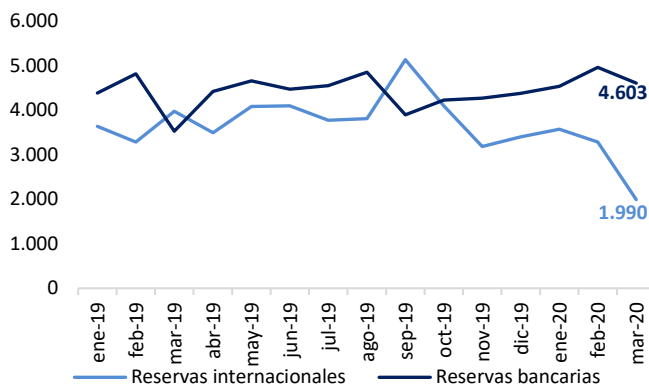


Gráfico 25: Reservas internacionales y Reservas bancarias en el Banco Central del Ecuador (millones USD).
Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: Global Ratings

En el marco del acuerdo con el Fondo Monetario Internacional, Ecuador se comprometió a incrementar el monto de Reservas Internacionales, para respaldar la totalidad de los depósitos de las instituciones financieras en el Banco Central y la moneda fraccionaria en circulación. Al 31 de marzo de 2020 las reservas internacionales alcanzaron los USD 1.990 millones, con una disminución mensual y anual de 39%, y que representa una caída cercana a USD 1.290 millones en cuatro semanas. El monto de reservas internacionales en marzo de 2020 cubrió en 42,51% a los pasivos monetarios de la entidad. Las reservas bancarias en el Banco Central alcanzaron los USD 4.603 millones en marzo de 2020, con una disminución mensual de 7,16%. De esta manera, las reservas internacionales cubrieron en 43,24% a las reservas bancarias, situación que representa un alto riesgo de liquidez ante la falta de respaldo en el Banco Central¹⁰.

SECTOR EXTERNO SE DETERIORA

Según estimaciones del FMI, el comercio mundial se contraerá en 11% durante 2020, con un mayor impacto en las economías

avanzadas, y se recuperará en 8,40% en 2021, con un mayor impulso en las economías emergentes, que son altamente dependientes del sector externo¹.

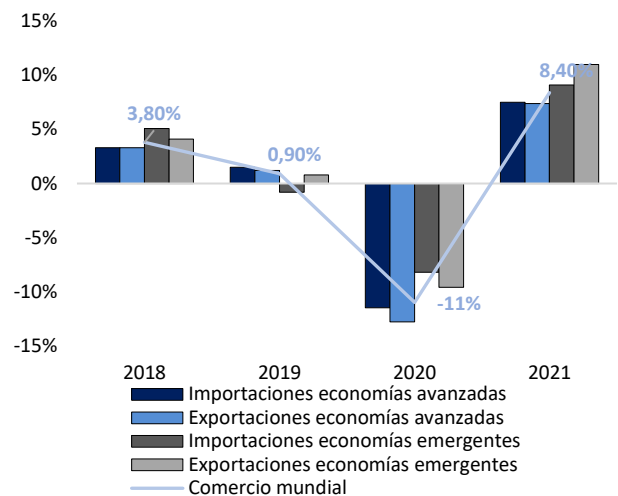


Gráfico 26: Crecimiento de comercio internacional.
Fuente: Fondo Monetario Internacional; Elaboración: Global Ratings

En América Latina se espera una contracción del comercio por el impacto directo de la crisis y la recesión económica de sus socios comerciales³.

	VOLUMEN	PRECIO	VALOR
América Latina y el Caribe	-2,5%	-8,2%	-10,7%
Exportadores de petróleo	-1,8%	-14,1%	-15,9%
Exportadores de minerales	-3,0%	-8,9%	-12,0%
Exportadores de productos agroindustriales	-2,4%	-2,5%	-5,0%
América del Sur	-2,8%	-11,0%	-13,8%

Tabla 3: Variación estimada de exportaciones América Latina y el Caribe
Fuente: CEPAL; Elaboración: Global Ratings

La balanza comercial de Ecuador en 2019 registró un superávit de USD 820,10 millones, monto que representa un alza de USD 1.298 millones con respecto al déficit registrado en 2018. Las exportaciones petroleras representaron el 39% de las exportaciones totales. Entre enero y febrero de 2020 la balanza comercial registró un superávit de USD 458 millones, con una mejora respecto al mismo periodo de 2019, cuando se registró un déficit de USD 244 millones. Las exportaciones totales entre enero y febrero de 2020 fueron de USD 3.732 millones, con un crecimiento interanual de 13%. Las exportaciones petroleras entre enero y febrero de 2020 representaron el 30,76% de las exportaciones totales, con un monto de USD 1.148 millones, que constituye una disminución interanual de 5%, relacionada con la caída en los precios del petróleo. Las importaciones petroleras alcanzaron USD 1.999 millones entre enero y febrero de 2020, por lo cual la balanza petrolera registró un superávit de USD 486 millones. Por otro lado, la balanza no petrolera presentó un déficit de USD 28,20 millones entre enero y febrero de 2020, con una mejora respecto al mismo periodo de 2019, cuando se registró un déficit no petrolero de USD 824 millones³⁶. Los productos más representativos dentro de las exportaciones no petroleras fueron las flores naturales, los enlatados de pescado, y los productos mineros.

³⁶ Banco Central del Ecuador. (2020, abril). Evolución de la Balanza Comercial, Enero – Febrero 2020.

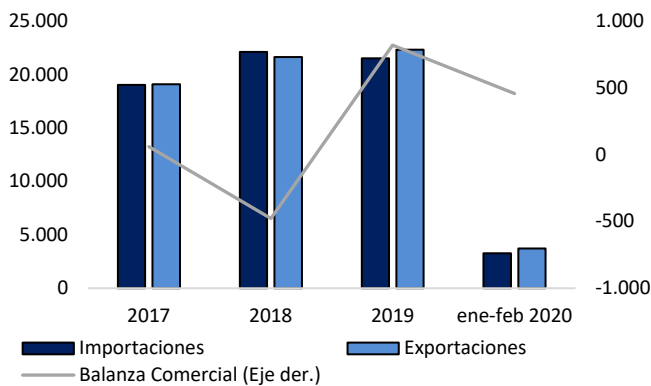


Gráfico 27: Evolución de balanza comercial Ecuador (millones USD).

Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

El Colegio de Economistas de Pichincha estima que la exportación de productos ecuatorianos se ha reducido en 30% durante 2020. Uno de los sectores más afectados por la crisis a nivel nacional es el floricultor, con pérdidas aproximadas de USD 40 millones y una disminución de 80% en sus exportaciones hacia sus principales mercados³⁷. En caso de que la cuarentena se prolongue, existe el riesgo de que cosechas de otros productos agrícolas de exportación, como el café, se pierdan³⁸.

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 paralización económica, considerando que el desempeño del sector ha sido deficiente desde 2015. A pesar de que las expectativas para 2019 eran favorables, la construcción se contrajo en función del desempleo, el deterioro en la calidad del

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 1, 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, es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A., que el entorno mundial, regional y del Ecuador presenta tendencias de crecimiento conservadoras de acuerdo a las estimaciones realizadas y publicadas por el Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, CEPAL y Banco Central del Ecuador.

trabajo y la menor liquidez circulando en la economía³⁹. Asimismo, el sector inmobiliario cerró el año con una desaceleración del 17% (933 unidades menos), con respecto al 2018, y se vio afectado por la disminución de los créditos hipotecarios otorgados por el BIESS a nivel nacional, los cuales disminuyeron en 11,7% (USD 232,2 millones) comparado con el año anterior. A pesar de que la actividad económica sectorial presentaba una leve recuperación a partir de mediados de 2018, con un incremento significativo en la tendencia de reservas de inmuebles y en las ventas del sector, en 2019 ha vuelto a recaer⁴⁰. La crisis del Covid-19 supone una presión adicional para el sector, dado que las medidas de confinamiento detienen los proyectos, alteran las cadenas de suministro y el acceso a materiales, y generan una crisis de liquidez.

Dentro de la industria de la construcción se incluyen las actividades corrientes y especializadas de construcción de edificios y obras de ingeniería civil, sean nuevas, reparaciones, ampliaciones o reformas, las estructuras prefabricadas y la construcción de obras temporales. De acuerdo con la clasificación industrial del Instituto Nacional de Estadística y Censos, las actividades corrientes de construcción incluyen la construcción completa de viviendas, edificios de oficinas, locales de almacenes y otros edificios públicos y de servicios. Por otro lado, la

³⁷ Primicias. (2020, abril). *En menos de un año el sector florícola ha perdido USD 80 millones*. <https://www.primicias.ec/noticias/economia/floricola-flores-perdida-emergencia-sanitaria-coronavirus/>

³⁸ El Universo. (2020, abril). *De mantenerse la cuarentena hay riesgo de perder la cosecha del café*. <https://www.eluniverso.com/noticias/2020/04/19/nota/7817229/cosecha-cafe-produccion-exportacion-30-mas-perdidas-covid-19-pablo>

³⁹ El Comercio. (2020, enero). *La construcción cayó en el 2019, promotores arman estrategias*. <https://www.elcomercio.com/actualidad/construccion-ecuador-promotores-estrategias-economia.html>

⁴⁰ Asociación de Promotores Inmobiliarios de Vivienda del Ecuador (APIVE). *Reporte de Asociados: Noviembre-Diciembre/2019*. Enero 2020.

construcción de obras de ingeniería civil incluye carreteras, calles, puentes, túneles, líneas de ferrocarril, aeropuertos, puertos y proyectos de ordenamiento hídrico, sistemas de riego, redes de alcantarillado, instalaciones industriales, tuberías, líneas de transmisión de energía, instalaciones deportivas, entre otras. Por su parte, las actividades inmobiliarias incluyen a actividades de arrendadores, agentes y/o corredores en operaciones de venta o compra de bienes raíces, alquiler de bienes raíces y prestación de servicios inmobiliarios. Estos trabajos pueden llevarse a cabo con bienes propios o arrendados, o a cambio de una retribución o por contrato⁴¹.

El sector de la construcción creció sostenidamente durante la década de 2004 a 2014, periodo en el cual mantuvo una tasa de crecimiento promedio de 6,94%, y alcanzó un PIB real de USD 6.893,46 millones. Sin embargo, 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 en infraestructura y contrajo la inversión privada en edificaciones. Entre 2015 y 2017, el sector de la construcción se contrajo en USD 733,6 millones en términos constantes, y llegó a los USD 6.160 millones en 2017, lo cual constituye una caída de 4,41% frente a 2016⁴². Al término de 2018, el Valor Agregado Bruto de la industria de la construcción alcanzó un monto de USD 12.125 millones en términos nominales, que constituye una recuperación de 0,56% frente al cierre de 2017. Para 2019, el recorte de 18% 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 5,16% en el sector de la construcción, que alcanzó un VAB nominal de USD 11.691 millones.

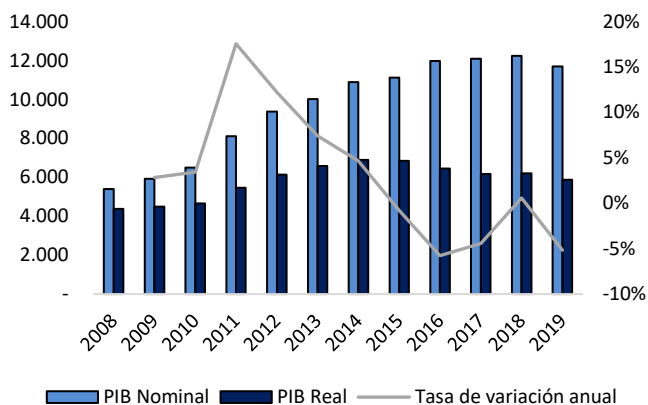


Gráfico 28: Producto interno bruto (USD millones) y tasa de variación anual del sector construcción.

Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings.

Tras 13 trimestres consecutivos de decrecimiento, el sector de la construcción presentó una recuperación durante el primer trimestre de 2018, en que creció a una tasa trimestral de 1,18% y alcanzó un PIB real de USD 1.554,48 millones. Durante el segundo

trimestre de 2018, el PIB real de la industria de la construcción alcanzó los USD 1.557,23 millones. Esta recuperación en el sector fue impulsada por la derogatoria de la Ley de Plusvalía, que fomentó la reanudación de proyectos que se encontraban paralizados, lo cual generó plazas de empleo. Asimismo, la recuperación del sector fue impulsada por la Ley de Fomento Productivo, cuyo objetivo es reactivar la producción y el empleo de los distintos sectores. Para el cuarto trimestre de 2018, el PIB real del sector alcanzó los USD 1.528,93 millones, monto que representa una disminución de 1,83%, con respecto al tercer trimestre de 2018, y es similar a la cifra alcanzada durante el mismo periodo de 2017. Los dos primeros trimestres de 2018 mantuvieron una tendencia al alza, sin embargo, a partir del tercer trimestre la construcción ha tenido un decrecimiento constante hasta el segundo trimestre de 2019. El tercer trimestre de 2019 mostró una leve mejora de 0,42% con respecto al trimestre anterior, alcanzando un PIB real de USD 1.476,81 millones. Para el cuarto trimestre de 2019, el deterioro de la actividad inmobiliaria y el recorte de la inversión del estado en infraestructura ocasionaron una caída de 1,78% en el PIB del sector con respecto al tercer trimestre de 2019, y de 3,34% con respecto al mismo periodo de 2018.

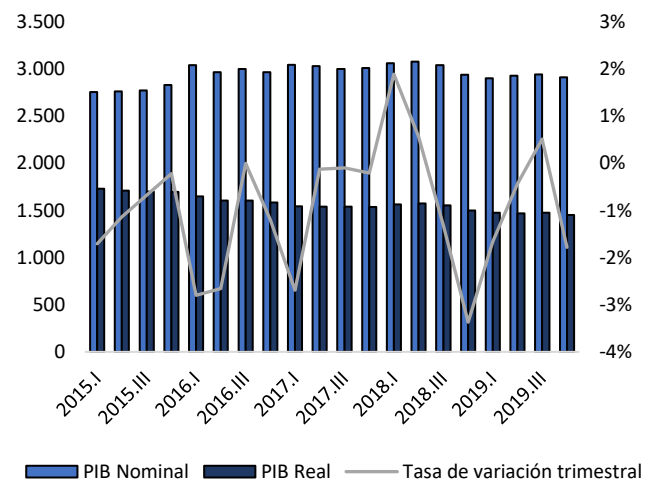


Gráfico 29: Producto interno bruto (USD millones) y tasa de variación trimestral del sector construcción.

Fuente: Banco Central del Ecuador. **Elaboración:** Global Ratings.

La importancia de este sector es que está estrechamente relacionado con el estado de la economía, se mueve en la misma dirección, y, adicionalmente, es un multiplicador de empleo y distribución de la renta. El sector ecuatoriano provee ingresos de manera directa e indirecta a 2.296.606 personas⁴³.

Las expectativas internacionales de crecimiento para la industria de la construcción son negativas, con una contracción esperada de -1,4% en la construcción a nivel mundial durante 2020. En el país, la situación se perfila bastante similar. La implementación de las medidas de confinamiento y la consecuente paralización en la

⁴¹ Instituto Nacional de Estadística y Censos. *Manual de Usuario CIIU – Clasificación Industrial Internacional Uniforme*

⁴² Banco Central del Ecuador. *Boletín de Cuentas Nacionales Trimestrales No. 01-2019-ENED.*

⁴³ Asociación de Promotores Inmobiliarios de Vivienda del Ecuador (APIVE) *Tendencias y Perspectivas del Sector Inmobiliario en Ecuador. D diciembre 2019.*

actividad económica detienen los proyectos en ejecución, limitan el acceso a materiales debido a disrupciones en la cadena de producción y demoran los proyectos en etapas previas en construcción que dependen de la obtención de permisos y aprobaciones. Adicionalmente, la contracción esperada en los niveles de liquidez en el mercado debido a la reducción en los ingresos del sector real, conducirán a una menor demanda inmobiliaria, y, por lo tanto, a una menor actividad en el sector de la construcción. A raíz de la declaratoria del Estado de Excepción en el Ecuador, aproximadamente el 80% de las empresas que operan en el sector de la construcción detuvieron sus actividades, debido a la naturaleza del negocio, por lo cual muchas de las pequeñas y medianas empresas en el sector afrontan el riesgo de quiebra⁴⁴. Alrededor de USD 400 millones de proyectos están represados por la paralización de servicios dentro de la cadena de la construcción⁴⁵.

Hace 15 años, la industria de la construcción ocupaba el octavo lugar entre los sectores con mayor importancia dentro del PIB nacional. Para 2007, alcanzó la sexta posición, con una participación de 6,35% dentro del PIB. Sin embargo, tras el boom inmobiliario, para 2013 el sector de la construcción se consolidó como la tercera rama más importante de la economía. Para 2018, el PIB de la industria de la construcción fue de USD 12.125 millones corrientes, representando el 11,27% del PIB nacional. Este porcentaje convirtió al sector de la construcción en la segunda industria no petrolera con mayor participación en la economía ecuatoriana, antecedido únicamente por el sector de la manufactura, y seguido por el sector del comercio, con participaciones de 13,12% y 9,64%, respectivamente. Esta composición se mantuvo para 2019, a pesar de la contracción en la actividad del sector. Según datos del Banco Central del Ecuador, al cierre de 2019 el PIB de la construcción representó el 10,88% del PIB nacional, manteniéndose como el segundo sector con mayor participación en la economía del país.

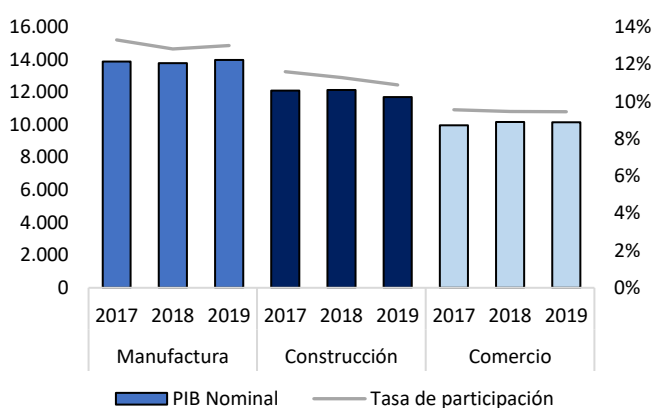


Gráfico 30: Evolución PIB (millones USD) y participación por sector.
Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

⁴⁴ 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>

⁴⁵ El Universo. (2020, abril). *Construcción pide a las autoridades reanudar actividades notariales en Ecuador*.

Entre 2002 y 2017, el número de permisos de construcción incrementó en 51,42%. De acuerdo con el Instituto Nacional de Estadística y Censos, en el 2018 se concedieron 30.630 permisos de construcción por parte de los municipios alrededor del país, que representan un aumento comparado con 2017, cuando se emitieron 29.884 permisos, lo que implica una variación positiva de 2,50%. Del total de potenciales edificaciones (35.639) para 2018, el 84,1% correspondió a construcción de edificaciones residenciales, el 9,4% a construcciones no residenciales y el 6,5% restante a la construcción de viviendas mixtas. Del total de edificaciones la mayor parte se concentró en la provincia del Guayas con 9.171, que representa el 25,7%, seguido por Pichincha y Azuay, en donde se alcanzó 6.110 y 2.444 construcciones, respectivamente. A diferencia de 2017, Azuay sobrepasó a Manabí en número de proyectos, provincia que desaceleró su nivel de actividad en el sector de la construcción.

En cuanto a la distribución por tipo de obra en 2018, el 88,1% fueron nuevas construcciones (31.381), el 8,9% fueron ampliaciones de construcciones ya existentes (3.171), y 3,1% corresponde a proyectos de reconstrucción (1.087)⁴⁶.

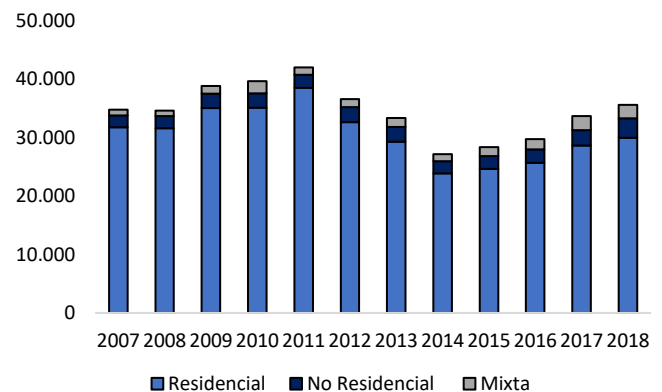


Gráfico 31: Evolución de permisos de construcción en Ecuador, según tipo de construcción.

Fuente: INEC; **Elaboración:** Global Ratings

El número de viviendas a nivel nacional mantuvo una tendencia creciente entre 2014 y 2018, año en el que totalizaron las 65.347 viviendas. De este total, el 49,95% fueron viviendas para 3 o más familias, el 31,04% fueron residencias para una familia, el 9,44% fueron viviendas para 2 familias y el 9,57% restante fueron viviendas mixtas con funciones residenciales y comerciales. El número de residencias para 3 o más familias impulsó el decrecimiento del número de viviendas a nivel nacional entre 2013 y 2017. A pesar de que en 2018 hubo una recuperación de 19,16% con respecto al periodo anterior, el número de viviendas sigue siendo 22,34%, menor al valor con el que se cerró el año 2013.⁴⁶

<https://www.eluniverso.com/noticias/2020/04/21/nota/7818336/construccion-pide-autoridades-reanudar-actividades-notariales>

⁴⁶ Instituto Nacional de Estadística y Censos. *Encuesta de Edificaciones 2018*.

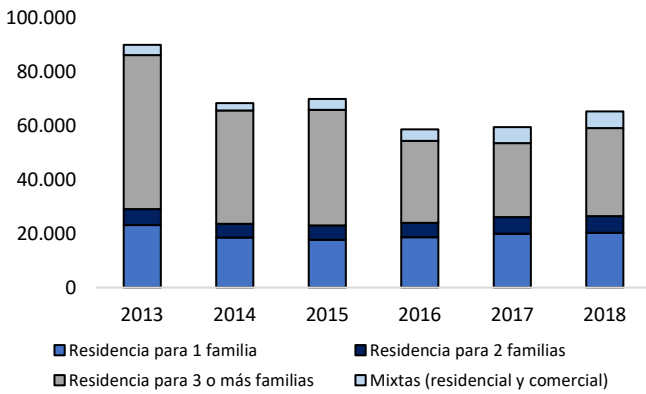


Gráfico 5: Número de viviendas clasificadas por tipo (2013-2018).
Fuente: INEC; Elaboración: Global Ratings

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 octubre 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. Las unidades de vivienda reservadas en 2019 presentaron un decrecimiento de 17,2% frente al año anterior (921 unidades menos). Asimismo, la variación porcentual de reservas fue de 29,3% (1.005 unidades más) con respecto a 2012 y -49,9% (4.255 unidades menos) en relación con 2016. Durante los tres primeros meses de 2019, las unidades reservadas netas disminuyeron en 15,6% frente al mismo periodo de 2018. El crecimiento de las reservas netas en el año 2018 estuvo impulsado por la recuperación de aquellas con rango de precio de USD 100.001 en adelante, las mismas que se volvieron a contraer en 2019. Durante los últimos años se ha observado que las viviendas con rangos más bajos (USD 0- USD 40.001 y USD 40.001-USD 70.000) son las más afectados por la crisis y quienes comprenden la mayor parte del déficit de viviendas, que son aquellos hogares que no cumplen con las necesidades básicas de material habitacional⁴³.

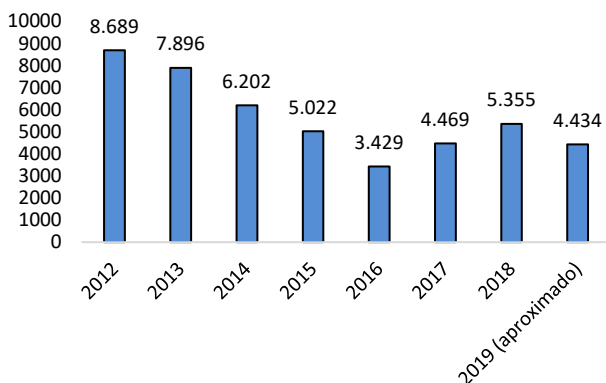


Gráfico 32: Evolución de unidades reservadas netas (periodo enero-diciembre).
Fuente: APIVE; Elaboración: Global Ratings

Pese a que el gobierno intentó reactivar la actividad económica del sector para el año 2019, la desaceleración fue inevitable. Para

diciembre de 2019, el déficit habitacional cualitativo disminuyó en 2,1% con respecto al mismo periodo del año anterior. Por su parte, el número de viviendas ofertadas en el país se contrajo a lo largo del año, lo que refleja la desmejora en las condiciones y perspectivas del sector. Para septiembre de 2019, la mayor parte de viviendas ofertadas se encontraron en un rango de precios de entre USD 100.001 y USD 150.000, que representó el 22,7%. En segundo lugar, se encuentran las viviendas de entre USD 200.001 y USD 250.000, que representan el 14,8% de la oferta nacional. Las viviendas de entre USD 60.0001 y USD 70.000 ocupan el tercer lugar con el 14,0% del total ofertado.

Se espera que para 2020 el estancamiento económico se prolongue especialmente tras las sublevaciones sociales y la crisis sanitaria generada por el coronavirus. Se prevé, con cierta incertidumbre, una tasa de crecimiento optimista de 0,6% con una inflación anual de 1,5%. A pesar de que el pronóstico no es bueno, se espera que se abran nuevas oportunidades de inversión extranjera directa con la creación de la REIFTS (Fondos y Sociedades de Inversión en bienes inmuebles para alquiler), así como el renombre que ha adoptado Ecuador como destino predilecto para retirado que impulsa el turismo inmobiliario.

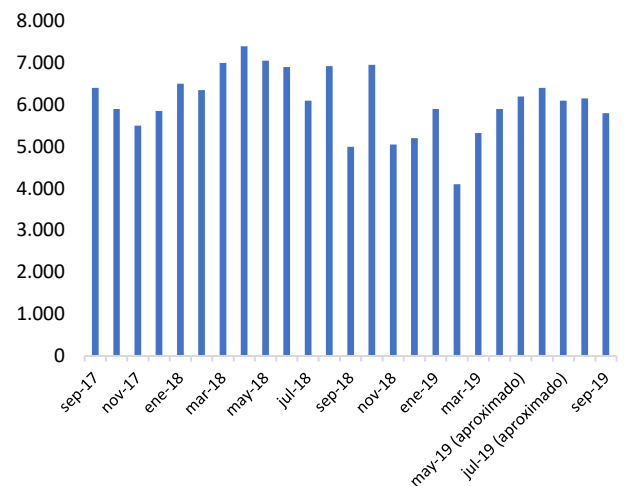


Gráfico 33: Evolución oferta de vivienda.
Fuente: APIVE; Elaboración: Global Ratings

El Índice de Nivel de Actividad Registrada (INAR) mide el desempeño económico-fiscal de los sectores productivos de la economía. Para el mes de diciembre de 2019, el sector de la construcción obtuvo un INAR de 170,38 puntos, cifra 51,23% mayor a la de diciembre de 2019, y 73,02% superior a la alcanzada en el mes de enero de 2019. Por su parte, las actividades inmobiliarias obtuvieron un índice de actividad de 98,88 puntos en enero de 2020, cifra que se mantuvo estable con respecto a diciembre de 2019 y que representa un incremento de 7,30% frente a enero de 2019.

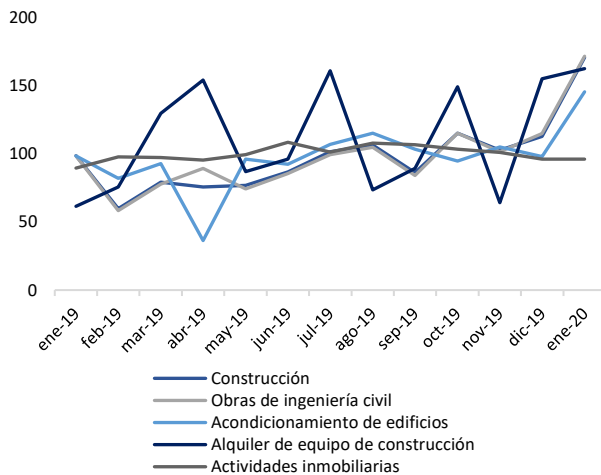


Gráfico 34: Índice de Nivel de Actividad Registrada
Fuente: INEC; Elaboración: Global Ratings

En cuanto a los indicadores laborales, según la encuesta de empleo del Instituto Nacional de Estadística y Censos, el nivel de empleo en el sector de la construcción se contrajo durante el último año, coherente con la actividad del sector. Para diciembre de 2019, el 6,08% de la población empleada se ocupó en este sector, manteniéndolo en sexto lugar en la generación de empleo del país, tras alojamiento y servicios de comida.

SECTOR	mar-19	jun-19	sep-19	dic-19
Agricultura, ganadería, caza y silvicultura y pesca	30,11%	29,77%	29,68%	29,41%
Comercio	17,52%	18,30%	18,55%	17,93%
Manufactura (incluida refinación de petróleo)	10,48%	10,26%	9,99%	10,32%
Enseñanza y Servicios sociales y de salud	6,50%	6,45%	6,60%	6,69%
Alojamiento y servicios de comida	6,20%	6,52%	6,55%	6,13%
Construcción	6,15%	5,80%	5,76%	6,08%
Transporte	5,80%	5,61%	5,38%	5,78%
Actividades de servicios financieros	0,68%	0,82%	0,74%	0,66%
Suministro de electricidad y agua	0,52%	0,46%	0,47%	0,58%
Petróleo y minas	0,62%	0,43%	0,46%	0,49%
Otros	15,42%	15,58%	15,81%	15,92%
Total	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Tabla 4: Porcentaje de generación de empleo por sector.
Fuente: INEC; Elaboración: Global Ratings

A partir de la contracción de la construcción desde 2015, el empleo total generado por actividades de construcción y venta de bienes inmuebles mantuvo una tendencia decreciente. De igual manera, el nivel de empleo adecuado en el sector disminuyó desde 2015 a 2019, señal de informalidad creciente en el sector. Dada la tendencia anterior, la participación del sector de la construcción en la provisión de empleo a nivel nacional disminuyó de 6,81%, en marzo de 2018, a 6,15% en marzo de 2019 y a 6,08% en diciembre del mismo año. No obstante, esta última cifra presenta una recuperación frente al tercer trimestre de 2019, en que la generación de empleo del sector alcanzó el 5,76% del total nacional⁴⁷.

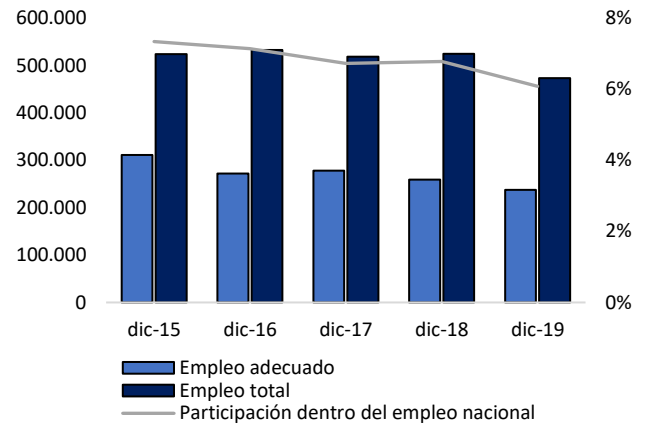


Gráfico 35: Evolución del empleo en el sector de la construcción.
Fuente: INEC; Elaboración: Global Ratings

Cabe resaltar que aproximadamente el 38% del empleo en el sector de la construcción es empleo formal, mientras que el 62% del empleo en el sector son plazas de trabajo informales. La industria de la construcción es importante en el desarrollo laboral a nivel nacional, ya que genera amplias fuentes de trabajo para mano de obra no calificada; aproximadamente el 49,2% de la mano de obra no calificada corresponde a la construcción⁴⁸. Por lo tanto, la paralización en las actividades del sector supone una amenaza a la calidad de vida de la población más vulnerable en el país. En este sentido, los gremios del sector han planteado al ejecutivo la consideración de diversas modalidades de contratación ante la situación actual, para poder generar empleo para una mayor cantidad de personas.

En cuanto a los indicadores laborales de las actividades inmobiliarias, se evidencia un deterioro durante el último año. El Índice de Puestos de Trabajo, que mide el número de personal ocupado, empleados y obreros en las actividades inmobiliarias, fue de 79,61 puntos en febrero de 2020, que, si bien representa un alza de 1,30% con respecto al mes de enero de 2020, constituye una contracción de 2,57% frente a febrero de 2019, en línea con la contracción del sector. Por su parte, el Índice de Horas Trabajadas, que mide el número de horas empleadas por el personal en las actividades inmobiliarias, alcanzó los 114,44 puntos en febrero de 2020, con un incremento anual de 3,07% y una variación mensual de 7,60%. Esto señala que, si bien existen menos personas desempeñándose en estas actividades, emplean más horas durante sus labores. Finalmente, el Índice de Remuneraciones, que mide la evolución de las remuneraciones por hora trabajada percibidas por el personal ocupado en las actividades inmobiliarias, fue de 76,04 puntos en febrero de 2020, con una disminución mensual de 5,64% y anual de 5,75%, lo cual señala un deterioro generalizado en los niveles de ingresos percibidos por el sector durante el último año.

⁴⁷ Instituto Nacional de Estadística y Censos. Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo – Diciembre 2019.

⁴⁸ Primicias. (2019, julio). La timidez e incertidumbre del consumidor siguen muy arraigadas al momento de mirar o reservar un proyecto.

<https://www.primicias.ec/noticias/economia/negocios/sector-construccion-no-despierta-en-primeros-cincos-meses-2019/>

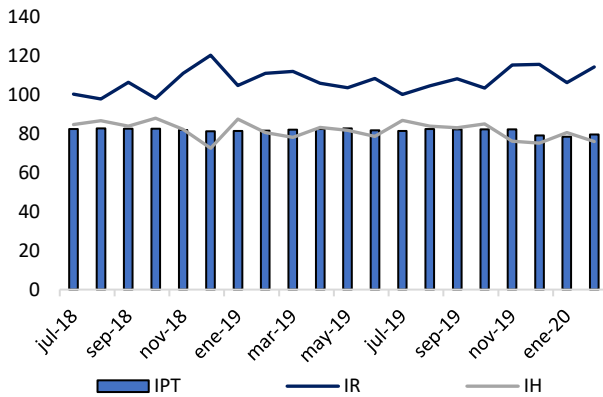


Gráfico 36: Índice de Puestos de Trabajo, Índice de Remuneraciones e Índice de Horas Trabajadas – actividades inmobiliarias.

Fuente: INEC; Elaboración: Global Ratings

Por otro lado, el Índice de Precios de la Construcción (IPCO) es un indicador que mide mensualmente la evolución de los precios de los materiales, equipo y maquinaria de la construcción, a nivel de productor y/o importador. A febrero de 2020 este indicador se ubicó en 243,97, cifra que constituye una disminución de 0,11% con respecto a enero de 2020 y un alza de 0,96% frente al IPCO de febrero de 2019. Entre los productos que más subieron e impulsaron el índice al alza están las placas y adoquines de piedra, interruptores y tomacorrientes, las centrales telefónicas, los aditivos para hormigones asfálticos, el acero estructural para puentes, los artículos de soldadura, los ascensores, los perfiles estructurales de acero y los equipos para tratamiento de aguas residuales. Dentro de los materiales que más bajaron están los ladrillos comunes de arcilla en Chimborazo y Azuay, las pinturas anticorrosivas, los combustibles, el equipo de aire acondicionado y oxígeno y las pinturas al látex⁴⁹.

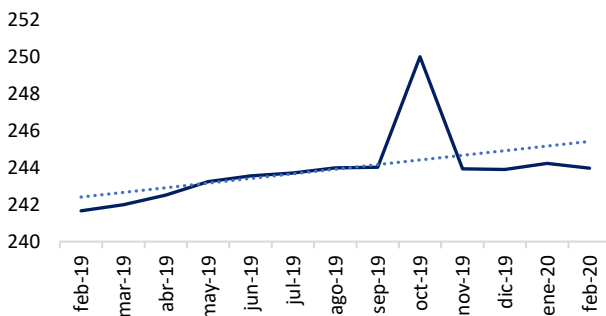


Gráfico 37: Índice de precios de la construcción.

Fuente: INEC; Elaboración: Global Ratings

La determinación de la demanda de los productos y servicios en el sector de la construcción es complicada dado el costo, tamaño, durabilidad y naturaleza de la inversión en el sector. La sensibilidad de la demanda del sector de la construcción ante el incremento de precios depende, por lo tanto, del nivel y naturaleza del producto o servicio demandado dentro de esta industria. Por otro lado, la oferta de la industria de la construcción

se caracteriza por ser inelástica a los precios en el corto plazo, dado que los proyectos de construcción no se pueden planificar con poca anticipación, y estos están limitados a la cantidad de terrenos y a los recursos disponibles para la construcción. Por lo tanto, en el corto plazo, los precios en el sector de la construcción están determinados por la demanda.

Con respecto al financiamiento del sector, al finalizar el año 2019 el Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (BieSS) otorgó USD 610 millones en créditos hipotecarios; sin embargo, la meta inicial era entregar aproximadamente USD 900 millones ya que en 2018 desembolsó un monto total de USD 828 millones. Esta reducción es consecuencia directa de la contracción de la economía ecuatoriana. En cuanto a los créditos de la banca privada, estos también tuvieron un descenso anual, de USD 748 millones en 2018, pasaron a conceder USD 669,5 millones en 2019⁵⁰. Entre enero y septiembre de 2019, el BIESS transfirió un total de USD 471.833,6 millones en un total de 10.625 operaciones. De estas, la mayoría fueron destinadas a la compra de viviendas terminadas, a la compra de terrenos y a la construcción⁵¹.

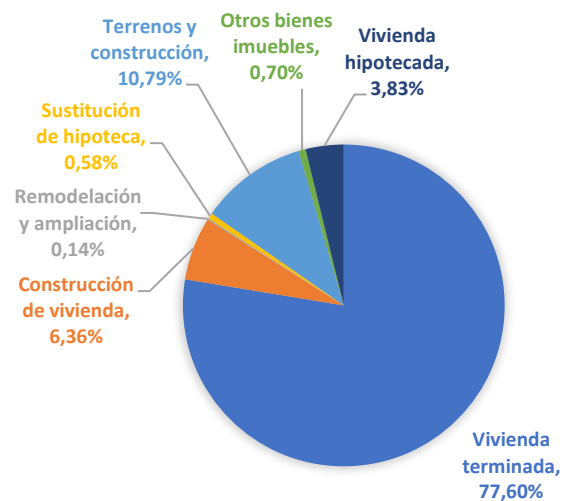


Gráfico 38: Valor Transferido Neto por el BIESS.

Fuente: BIESS; Elaboración: Global Ratings

La relación crédito- sobre- PIB ha disminuido desde el año 2012, cuando se alcanzó un nivel de 31,6%, mientras que en la cifra calculada al mes de junio de 2019 se muestra un retroceso importante, llegando a niveles del 28,3%⁴³.

Durante el cuarto trimestre de 2019, 9% de las empresas que operan dentro del sector de la construcción demandaron nuevos créditos. Si se analizan las empresas según su tamaño, el 12% de las empresas grandes presentaron solicitudes de crédito durante el cuarto trimestre de 2019, en comparación con el 7% de las pequeñas y medianas empresas, y el 4% de las microempresas. De las empresas del sector que no solicitaron créditos durante el cuarto trimestre de 2019, el 40% no tuvo necesidad de

⁴⁹ Instituto Nacional de Estadística y Censos. Índice de Precios de Materiales, Equipo y Maquinaria de la Construcción – Febrero 2020

⁵⁰ Revista Ekos- Febrero 2020. <https://www.ekosnegocios.com/articulo/menos-creditos-hipotecarios-se-entregaron-en-2019>

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

financiamiento, el 30% se financió con recursos propios, el 12% no lo hizo porque ya posee un crédito vigente y el 7% no lo hizo porque la situación actual del negocio durante el periodo no se lo permitió. El 85% de la demanda de crédito en el sector de la construcción fue destinado para capital de trabajo, el 7% para inversiones y adquisición de activos, y el 7% para reestructuración y pago de deudas. Se prevé que, para el primer trimestre de 2020, las solicitudes de crédito provengan de empresas grandes, empresas pequeñas y medianas y microempresas del sector de la construcción en un 20%, 18% y 29%, respectivamente.

El volumen de crédito colocado entre los meses de enero a diciembre de 2019 en el sector de la construcción fue de USD 1.340,29 millones, lo cual representó un decrecimiento del 35,91% frente al mismo periodo de 2018. Esto señala la mala situación económica y la ralentización de la actividad de construcción. Los principales créditos de construcción se destinaron a actividades de construcción de carreteras, construcción de edificios, obras de ingeniería civil, proyectos de servicios públicos, fontanería, preparación de terreno, entre otras actividades de construcción. Por otro lado, el volumen de crédito colocado por el sistema financiero para las actividades inmobiliarias en 2019 alcanzó los USD 620,46 millones. Este monto constituye un alza de 14,71% frente a 2018. Entre las principales actividades inmobiliarias destacan las actividades de compra, venta, alquileres y explotación de bienes inmuebles, la promoción de proyectos de construcción, las actividades de intermediación en la compra y venta de bienes inmuebles, las actividades de agentes corredores inmobiliarios, entre otros⁵².

Si bien el 2018 fue un año de liquidez, su impulso no fue suficiente para sacar al sector de la crisis en la que se encuentra desde hace varios años. El sector inmobiliario financiero se vio afectado por la disminución de la inversión pública y privada, es por ello por lo que las operaciones crediticias se redujeron en aproximadamente 28,5% en el sector público y un 38,2%, en el privado⁵³.

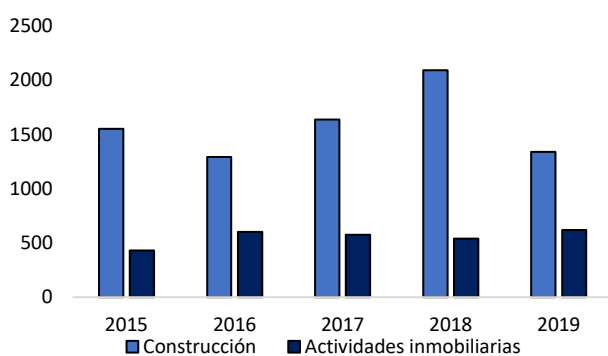


Gráfico 39: Montos de crédito colocados (USD millones)

Fuente: Superintendencia de Bancos; Elaboración: Global Ratings

Se espera que parte del programa de crédito ágil por USD 50 millones estructurado por la Corporación Financiera Nacional (CFN), mediante una inversión del BIESS, en el marco de la

emergencia actual, contribuya a mantener la posición de las empresas del sector durante la paralización. No obstante, directivos del gremio de constructores establecen que es fundamental el incremento en los créditos hipotecarios a tasas convenientes, con el fin de incentivar la demanda, así como que se destinen fondos provenientes de organismos multilaterales para la reactivación del sector.

El viernes 17 de abril, la Ministra de Gobierno María Paula Romo estableció que se implementará un plan piloto para la reactivación del sector de la construcción en medio de la pandemia por el Covid-19. Para esto, el Comité de Operaciones de Emergencia nacional revisará 25 proyectos públicos y privados bajo consideración, para seleccionar aquellos que cumplen con protocolos de salud y seguridad, considerando la ubicación, la movilidad del personal, la implementación de puntos de sanitización en las obras, entre otros factores. La reactivación del sector será gradual, y no comprenderá a la totalidad de la industria, sino solamente a aquellos proyectos específicos que cuenten con los permisos especiales para operar. Se estima que, con el plan piloto, alrededor del 0,7% de la fuerza laboral del sector, equivalente a entre 3.000 y 3.500 trabajadores, retome sus actividades gradualmente. De esta manera el plan piloto podrá establecer lineamientos para la reactivación paulatina de otros sectores de la economía⁵⁴.

En cuanto a las fuerzas competitivas del sector de la construcción, existe un bajo poder de negociación de proveedores, considerando que la industria utiliza materia prima de alta disponibilidad y bajo valor agregado. Asimismo, los proveedores no tienen capacidad para abastecer de manera más barata más de un componente para la construcción. Por otro lado, el poder de negociación de los compradores privados es bajo, mientras que el poder de negociación del sector público es elevado considerando los montos, así como la adjudicación de proyectos futuros a las empresas dentro de la industria.

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

⁵² Superintendencia de Bancos. Portal Estadístico – Volumen de Crédito.

⁵³ Revista Ekos- Enero 2020. <https://www.ekosnegocios.com/articulo/la-construccion-vuelve-al-agujero-negro>

⁵⁴ El Comercio. (2020, abril). Covid-19 en Ecuador: ¿Qué pasó con el 'plan piloto' para la construcción? <https://www.elcomercio.com/actualidad/sector-construccion-piloto-coe-coronavirus.html>

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 existe una caída de actividad próxima a la adquisición de nueva maquinaria, o una revolución tecnológica que vuelva obsoletos los productos adquiridos, los costos fijos podrían ser una barrera de salida significativa.

Tasas de interés

SEGMENTACIÓN	TASA ACTIVA MÁXIMA	TASA ACTIVA EFECTIVA REFERENCIAL	MONTO DE OPERACIONES (MILLONES USD)
Vivienda	4,99	4,70	18,0
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

Tabla 6: Tasas y montos otorgados diciembre 2019

Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: Global Ratings

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:⁵⁵

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.

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 261,0 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 133.100,00, mientras que el metro cuadrado se ubica en USD 1.694 en promedio.

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 1, 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, es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A., que La Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda "Pichincha", mantiene una ventaja competitiva dentro del sector en el que desarrolla sus actividades debido a las estrategias implementadas que le han permitido mantenerse como referente del mercado.

⁵⁵<https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/BoletinTasasInteres/ect201912.pdf>

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 S.A. mantiene una calificación global de "A+" con perspectiva estable, esta categoría indica que "La institución es fuerte, tiene sólido récord financiero y es bien recibida en sus mercados naturales de dinero. Es posible que existan algunos aspectos débiles, pero es de esperarse que cualquier desviación con respecto a los niveles históricos de desempeño de la entidad sea limitada y que se superara rápidamente. La probabilidad de que se presenten problemas significativos es muy baja, aunque de todos modos ligeramente más alta que en el caso de las instituciones con mayor 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

CUENTA	DIC 2019	ENE 2020
Activos	33.891	33.778
Pasivos	24.913	24.733
Patrimonio	8.978	9.045
Ingresos	7.072	456
Egresos	5.865	385
Utilidad Neta	1.207	71

Tabla 7: Cifras (USD)

Fuente: CTH S.A.; Elaboración: Global Ratings

ÍNDICE	DIC 2019	ENE 2020
Solvencia	33,76%	33,94%
Morosidad Cartera Vivienda	6,52%	6,19%
Cobertura Cartera Vivienda	112,08%	114,84%
Gastos de Personal/Activo Total Promedio	3,98%	3,26%
Gastos Operativos/Activo Total Promedio	7,53%	6,84%
ROE	15,54%	9,57%
ROA	3,56%	2,37%

Tabla 8: Índices Financieros (%)

Fuente: CTH S.A.; Elaboración: Global Ratings

Con todo lo expuesto en este acápite, Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. sustenta que se da cumplimiento a la norma estipulada en los Literales e y f, Numeral 1, Artículo 10 y en los Numerales 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 respecto del comportamiento de los órganos administrativos. Es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que el originador mantiene una adecuada estructura administrativa y gerencial, que se desarrolla a través de adecuados sistemas de administración y planificación, fomentando el desarrollo del capital humano.

BUENAS PRÁCTICAS

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:

CARGO	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 Murgueitio Echeverría
Principal	Luz Cristina Espinosa Paredes
Principal	Oswaldo Tamariz
Alternativo	Fernando Martínez
Alternativo	Alejandro Ribadeneira Jaramillo
Alternativo	Byron Pinos
Alternativo	Juan Carlos Cevallos Serrano
Alternativo	Gustavo Javier Orbe Montenegro
Alternativo	Fernando Silvino González Corral
Alternativo	George Christopher Lalama Rovayo
Secretario del Directorio	Santiago Eguiguren Riofrío

Tabla 9: Miembros del Directorio

Fuente: CTH S.A.; **Elaboración:** Global Ratings

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.

Con todo lo expuesto en este acápite, Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. sustenta que se da cumplimiento a la norma estipulada en Numeral 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.

OPERACIONES Y ESTRATEGIAS

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 se da cumplimiento a lo establecido en el 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., es opinión de Global Ratings 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 4 Fideicomisos Mercantiles se encuentran vigentes de acuerdo con el siguiente detalle:

NOMBRE	MONTO AUTORIZADO USD	CLASES	APROBACIÓN SCVS
Fideicomiso Mercantil CTH BID 1	17.250.000,00	A1 A2 A3 A4	Q.IMV.212.2866 del 8 de junio de 2012
Fideicomiso Mercantil CTH 7	25.000.000,00	A1 A2 A3 A4 A5	SCV.IRQ.DRMV.20143001 del 7 de agosto de 2014
Fideicomiso Mercantil CTH 8	17.000.000,00	ALPHA A1 A2 A3	SCV.IRQ.DRMV.2016.2991 del 14 de diciembre de 2016
Fideicomiso Mercantil CTH 9	9.000.000,00	A1 A2 A3	SCVS.IRQ.DRMV.SAR.2017.00022801 del 16 de noviembre de 2017

Tabla 5: Presencia Bursátil

Fuente: SCVS; **Elaboración:** Global Ratings

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.

NOMBRE	DÍAS BURSÁTILES	NÚMERO DE TRANSACCIONES	MONTO COLOCADO (USD)
Fideicomiso Mercantil CTH BID 1	1	11	17.250.000,00
Fideicomiso Mercantil CTH 7	1	5	25.000.000,00
Fideicomiso Mercantil CTH 8	1	4	17.000.000,00
Fideicomiso Mercantil CTH 9	1	3	9.000.000,00

Tabla 6: Liquidez de presencia bursátil

Fuente: SCVS; **Elaboración:** Global Ratings

En función de lo antes mencionado, Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. opina que se observa consistencia en la presencia bursátil dando cumplimiento a lo estipulado en el Literal f, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II y en el

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.

RIESGOS Y DEBILIDADES ASOCIADOS AL NEGOCIO

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. identifica como riesgos previsible asociados al negocio y como riesgos previsible 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 la empresas se verían afectados los flujos de la compañía. Las condiciones de emergencia derivadas de la pandemia han afectado al entorno económico de manera general. Algunas industrias y negocios se encuentran paralizadas y otras operando con

muchas limitaciones y restricciones lo que muy probablemente redundará en un alza de la tasa de desempleo y dificultades de pago para las personas que tienen deudas. El gobierno ha tomado medidas para atenuar este efecto, pero es probable que resulten insuficientes. Las medidas gubernamentales junto a un análisis detallado del portafolio de clientes y políticas de cobro definidas mitigan parcialmente este riesgo.

- 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 Global Ratings 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. La Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A. en una asamblea de obligacionistas se aceptó el diferimiento de hasta 3 cuotas para los clientes que así lo requieran mitigando el riesgo de falta de pago de los deudores.

- 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.

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 9 FIMECTH 9.

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 octubre 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.

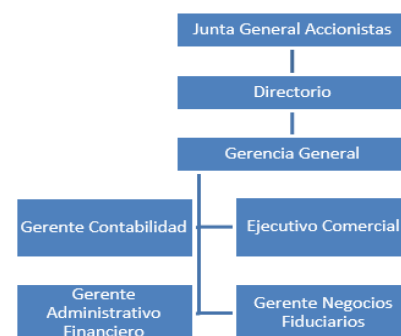


Gráfico 20: Estructura Organizacional Administradora del Fideicomiso
Fuente: ANEFI S.A.; Elaboración: ANEFI S.A.

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 42 personas distribuidas de la siguiente manera:

- 11 ejecutivos fiduciarios.
- 2 ejecutivos atención al cliente y 1 asistente fiduciario.
- 17 ejecutivos administrativos, financieros 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:

NOMBRE	NACIONALIDAD	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Samaniego 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 Samaniego Patricio Eduardo	Ecuatoriana	26.465	2,65%
Total		1.000.000	100,00%

Tabla 12: Composición accionarial ANEFI

Fuente: SCVS.; Elaboración: Global Ratings

El Instrumento

Con No. de Inscripción 2017.Q.04.002138, en la ciudad de Quito el día 21 de noviembre de 2017; 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.SAR.2017.22801.

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. verificó que el instrumento presentó aceptabilidad evidenciado en los tiempos

de colocación antes mencionados, dando cumplimiento a lo estipulado en el 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.

CARACTERÍSTICAS PRINCIPALES DE LA ESTRUCTURA

Originador	Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A.							
Agente de Manejo	ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos							
Agente de Pago	Depósito Centralizado de Valores del Banco Central del Ecuador (DCV-BCE)							
Custodio	ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos							
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 9.000.000,00.							
Monto Colocado	USD 9.000.000,00.							
Valor del Activo	USD 9.000.000,00							
Garantías del Activo	(1) Hipotecas que cubren por lo menos en el porcentaje definido del valor de los crédito hipotecarios, (2) pólizas de seguro contras 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 8,11115, 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% < TPP<12,00%	RENDIMIENTO SI TPP>=12,00%
Clase A1	Serie 1	500	10.000,00	5.000.000,00	180	46,50%	TPP - 4,28%	64,33%
Clase A2	Serie 1	300	10.000,00	3.000.000,00	180	65,25%	TPP - 2,78%	76,83%
Clase A3	Serie 1	100	10.000,00	1.000.000,00	180	82,75%	TPP - 1,38%	88,50%
Patrimonio de Exclusivo	Propósito	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	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	Noviembre 2017							
Fecha de Vencimiento	Noviembre 2032							

Tabla 7: Características del instrumento

Fuente: ANEFI S.A., Elaboración: Global Ratings

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 9 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 9, 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 FIMECTH9, 5) Los bienes en que el FIMECTH 9 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 9.

El 16 de noviembre de 2017 la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros aprobó el proceso de titularización por un monto de hasta USD 9.000.000,00.

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, Global Ratings 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. Lo cual se ajusta a lo requerido en el artículo 139 de la Ley de Mercado de Valores. Dando cumplimiento a lo estipulado en el 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, que evalúa la capacidad de los activos integrados al patrimonio de propósito exclusivo para generar los flujos futuros de fondos, así como la idoneidad de los mecanismos de garantía presentados; al Art. 151 de la Ley de Mercado de Valores, y, al Literal d) del art. 188 de la misma Ley.

ANÁLISIS DE LA TITULARIZACIÓN

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 29 de febrero de 2020, el flujo de pagos del Fideicomiso se mantuvo según los datos de la siguiente tabla:

PERÍODO	CLASE A1		CLASE A2		CLASE A3	
	CAPITAL	INTERESES	CAPITAL	INTERESES	CAPITAL	INTERESES
2017	-	32.500,00	-	24.000,00	-	9.400,00
2018	1.137.628,00	287.221,50	-	240.001,20	-	93.999,60
2019	1.302.959,00	211.692,00	-	240.001,20	-	93.999,60
2020	220.623,00	25.947,00	-	40.000,20	-	15.666,60
Total	2.661.210,00	557.360,50	-	544.002,60	-	213.065,80

Tabla 14: Flujo de Pagos USD

Fuente: ANEFI S.A.; Elaboración: Global Ratings

Las cuotas correspondientes a la Clase A1, A2 y A3 continúan vigentes, siendo el pago de capital correspondiente a la Clase A1 por USD 2.338.790,00. En la siguiente tabla se describe el estado de la cartera al 29 de febrero de 2020:

DESCRIPCIÓN DE LA CARTERA	
Tipo	Cartera hipotecaria de vivienda
Número de créditos	276
Saldo de capital promedio	USD 22.898,34
Tasa promedio ponderada	10,78%
Tasa promedio efectiva	11,33%
Relación Deuda - Avalúo:	60,06%
Relación Cuota - Ingreso:	17,97%
Plazo mínimo	18 meses
Plazo máximo	180 meses
Plazo transcurrido promedio	60 meses
Plazo remanente promedio	104 meses
Cobertura de seguros	Inmueble: 100% del avalúo comercial Desgravamen: 100% del saldo del crédito

Tabla 15: Descripción de la cartera

Fuente: ANEFI S.A.; Elaboración: Global Ratings

Ampliando lo descrito en la tabla anterior, se detalla que el saldo de capital por pagar a los inversionistas es de USD 6.338.790 correspondientes a las Clase A1, A2 y A3, que se mantiene vigente a febrero de 2020.

CLASE	MONTO	CAPITAL PAGADO	INTERESES PAGADOS	TOTAL PAGADO	SALDO POR PAGAR
A1	5.000.000	2.661.210	557.361	3.218.571	2.338.790
A2	3.000.000	-	544.003	544.003	3.000.000
A3	1.000.000	-	213.066	213.066	1.000.000
Total	9.000.000	2.661.210	1.314.429	3.975.639	6.338.790

Tabla 16: Pagos a los inversionistas USD

Fuente: ANEFI S.A.; Elaboración: Global Ratings

Del estudio realizado se desprende que el Fideicomiso ha recaudado de capital por USD 3.728.811,19, provenientes de los abonos y cancelación de cuotas en un 64,82% y por pre-cancelaciones en un 25,69%, el restante 9,48% 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
2016	-	73.518,36	-266,17	117.534,36	190.786,55
2017	76.002,11	130.962,34	2.260,34	501.581,61	710.806,40
2018	104.518,27	406.311,43	-	834.847,23	1.345.676,93
2019	79.941,47	292.430,32	39.338,53	828.918,01	1.240.628,33
2020	52.105,07	54.874,94	-371,57	134.304,54	240.912,98
Total	312.566,92	958.097,39	40.961,13	2.417.185,75	3.728.811,19

Tabla 17: Recaudación de capital USD

Fuente: ANEFI S.A.; Elaboración: Global Ratings

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) 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 A1 es privilegiada respecto de las clases A2 y A3, por lo que cuenta con una garantía de flujos equivalentes al 80,00% 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 la Clase 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 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 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.

Al 29 de febrero de 2020, 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.

CLASES	ORIGINAL		feb-20	
	SALDO (USD)	COBERTURA	SALDO (USD)	COBERTURA
A1	5.000.000	80,00%	2.338.790,00	182,93%
A2	3.000.000	33,33%	3.000.000,00	42,61%
A3	1.000.000		1.000.000,00	27,83%
Total	9.000.000		6.338.790,00	

Tabla 18: Mecanismos de garantía
Fuente: ANEFI S.A.; Elaboración: Global Ratings

SALDO CARTERA TITULARIZADA/SALDO POR PAGAR INVERSIONISTAS	SALDO CARTERA MÁS FONDOS DISPONIBLES	SALDO INVERSIONISTA
1,04	6.605.819,12	6.338.790,00

Tabla 19: Saldos mecanismos de garantía (USD)
Fuente: ANEFI S.A.; Elaboración: Global Ratings

El saldo al 29 de febrero de 2020 cubre en 1,04 veces el saldo por pagar a los inversionistas.

SINIESTRALIDAD

CLASE	SALDO CAPITAL (USD)	SINIESTRALIDAD PROYECTADA ACTUAL (USD)	SALDO/SINIESTRALIDAD
A1, A2 y A3	6.338.790,00	99.362,83	63,79

Tabla 20: Cobertura de Siniestralidad
Fuente: ANEFI S.A.; Elaboración: Global Ratings

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, es decir USD 99.362,83 sean pérdida.

En lo que se refiere a las características de la cartera definidas para las compras de hipotecas por parte del FIMECTH 9 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.

RANGO	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN	#OPERACIONES	PARTICIPACIÓN
Menor a USD 10.000,00	498.298,15	8%	120	43%
Entre USD 10.001,00 y USD 20.000,00	344.464,13	5%	24	9%

RANGO	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN	#OPERACIONES	PARTICIPACIÓN
Entre USD 20.001,00 y USD 30.000,00	837.218,81	13%	34	12%
Entre USD 30.001,00 y USD 40.000,00	1.388.647,98	22%	40	14%
Entre USD 40.001,00 y USD 50.000,00	1.128.555,32	18%	25	9%
Mayor a USD 50.001,00	2.122.756,27	34%	33	12%
Total	6.319.940,66	100%	276	100%

Tabla 21: Distribución de cartera
Fuente: ANEFI S.A.; Elaboración: Global Ratings

La cartera de créditos que conforma el Fideicomiso FIMECTH 9 presenta a febrero de 2020 una relación de cuota respecto del ingreso familiar (CIN) promedio ponderado de 17,53%, y la relación deuda actual respecto del avalúo del bien hipotecado (DAV) promedio ponderado de 59,81%, 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 29 de febrero de 2020 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 3.485.287,10. El 3,31% estuvo vencida entre 2 a 18 cuotas y son aquellas operaciones comprendidas entre la calificación B1 y la D.

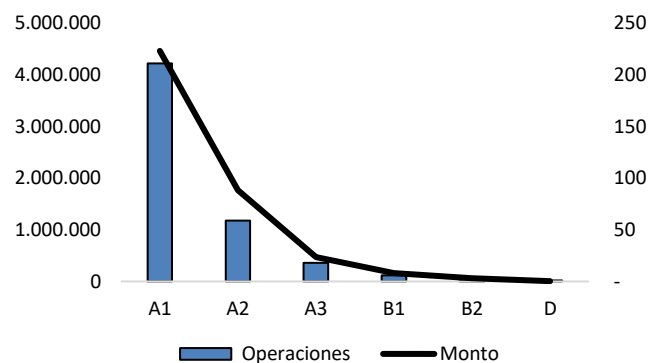


Gráfico 21: Calificación de la cartera
Fuente: ANEFI S.A. Elaboración: Global Ratings

Del saldo total del capital de la cartera el 93,55% es cartera por vencer, 0,11% es cartera vencida y 6,34% es cartera que no devenga intereses. Los plazos de la vigencia de la cartera fueron de 48 a 180 meses, teniendo su mayor concentración en los plazos entre 120 a 180 meses.

PLAZA	PARTICIPACIÓN
Ambato	0,18%
Azogues	0,24%
Cuenca	0,67%
Guayaquil	24,21%
Ibarra	0,46%
Latacunga	0,48%
Loja	0,05%
Manta	1,49%
Portoviejo	0,46%
Quevedo	0,46%
Quito	18,46%
Riobamba	0,76%
Santo Domingo	0,19%
Daule	48,52%
Samorondón	2,80%
Pascuales	0,56%
Total	100,00%

Tabla 22: Distribución geográfica de la cartera

Fuente: ANEFI S.A.; Elaboración: Global Ratings

La estructura de la cartera de acuerdo con su distribución geográfica muestra concentración en la ciudad de Daule, respecto al número de operaciones el 48,52%, seguido por la ciudad de Guayaquil con un 24,21% y otra ciudad representativa es la ciudad de Quito con un 18,46%, el resto de las plazas tienen colocado un 8,81%.

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

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

Tabla 23: Escenarios Iniciales Fideicomiso

Fuente: ANEFI S.A.; Elaboración: Global Ratings

En la actualidad con la cartera en libros del Fideicomiso, la morosidad de la cartera vencida más aquella que no devenga interés alcanza el 3,31% sobre saldo actual, debe considerarse que, al momento de modelar la mora, se estableció un solo porcentaje en función de cada escenario.

Por otra parte, los prepagos alcanzan un porcentaje del 33,61%, muy superior a los escenarios supuestos.

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 59,81%, lo que facilita de forma importante las probabilidades de cobro. En consecuencia, es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A., que el Fideicomiso está en capacidad de cubrir los montos pendientes de pago, con lo cual se da cumplimiento a lo expresado en el 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, que evalúa la capacidad de los activos integrados al patrimonio de propósito exclusivo para generar los flujos futuros de fondos, así como la idoneidad de los mecanismos de garantía presentados.

En relación con los gastos que tuvo el Fideicomiso estos alcanzaron la suma de USD 117.940,90, compuestos en su mayor proporción por intereses causados (85,28%), mientras los ingresos están conformados por intereses ganados (88,78%) y otros ingresos (11,22%).

CUENTA	MONTO (USD)
Activos	6.658.795,37
Fondos Disponibles	285.878,46
Cartera de Créditos	6.319.940,66
Por Vencer	5.912.299,46
Cartera que no Devenga Intereses	400.492,64
Cartera Vencida	7.148,56
Cuentas por Cobrar	52.976,25
Pasivos	6.657.795,37
Obligaciones inmediatas	189.444,40
Cuentas por Pagar	278.503,47
Valores en Circulación	6.189.847,50
Patrimonio	1.000,00
Capital Social	1.000,00
Gastos	117.940,90
Intereses Causados	100.583,84
Comisiones Causadas	11.799,40
Pérdidas Financieras	-
Gastos de Operación	4.075,43
Otras Pérdidas Operacionales	1.482,23
Ingresos	117.940,90
Intereses y Descuentos Ganados	104.709,62
Otros Ingresos Operacionales	13.231,28

Tabla 24: Estados Financieros al 29 de febrero de 2020

Fuente: ANEFI S.A.; Elaboración: Global Ratings

En opinión de Global Ratings 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 dando cumplimiento a lo expresado en el 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, que evalúa la capacidad de los activos integrados al patrimonio de propósito exclusivo para generar los flujos futuros de fondos, así como la idoneidad de los mecanismos de garantía presentados.

Definición de Categoría

FIDEICOMISO MERCANTIL CTH 9 – FIMECTH 9

CATEGORÍA 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.

CATEGORÍA 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.

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

FECHA	CALIFICACIÓN	CALIFICADORA
oct-17	AAA	PCR
abr-18	AAA	PCR
oct-18	AAA	PCR
abr-19	AAA	Global Ratings
oct-19	AAA	Global Ratings

Tabla 25: Historial de calificación

Fuente: SCVS; Elaboración: Global Ratings

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 9 FIMECTH 9, 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