

**EVOLUCIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES (febrero de 2020)****Contenido**

Contenido	1
Introducción.....	1
Variación Mensual de las Reservas Internacionales, RI	1
Análisis de flujos de entrada y salida de divisas de las RI	1
Movimiento de las RI desde la perspectiva sectorial	2
Variación Acumulada de las Reservas Internacionales, RI.....	2
Análisis de flujos acumulados de entrada y salida de las RI (Ene. - feb. 2019 y 2020)	2
Movimiento acumulado de las RI, desde la perspectiva sectorial.....	3
Flujo externo neto por actores del sector privado.....	3

Introducción

A través del presente boletín, el Banco Central del Ecuador (BCE) brinda información a detalle sobre los principales elementos que influyeron en la variación mensual del saldo de las Reservas Internacionales (RI), complementándolo con comparaciones entre distintos periodos y agrupaciones sectoriales de las variables de las RI.

Variación Mensual de las Reservas Internacionales, RI

Análisis de flujos de entrada y salida de divisas de las RI

En febrero de 2020, el saldo inicial de las Reservas Internacionales se ubicó en USD 3,568.0 millones, al cierre del periodo el saldo disminuyó en USD 287.6 millones, registrando un nivel de USD 3,280.4 millones.

Durante el último mes, los ingresos de las RI totalizaron USD 3,009.3 millones, mientras que los egresos se ubicaron en USD 3,296.9 millones; la relación neta de estas variables explica la disminución de las RI al cierre de febrero.

Los rubros más importantes que fortalecieron el nivel de las Reservas Internacionales en el último mes fueron: i) los giros del exterior del sector privado, ii) la exportación de hidrocarburos; y, iii) los depósitos de efectivo en las bóvedas del BCE. De su parte, los rubros que contribuyeron de manera más significativa a la disminución del saldo de las RI fueron: i) los giros al exterior del sector privado, ii) los giros al exterior del sector público, iii) la importación de derivados, iv) los retiros de efectivo de las bóvedas del BCE; y, v) el servicio de deuda externa pública.

Cuadro 1.
Variación de las Reservas Internacionales
Comparación: feb. 2019, feb. 2020
Millones USD

	Feb. 2019	Feb. 2020
Saldo inicial	3.635,9	3.568,0
Saldo final	3.281,8	3.280,4
Variación mensual de Reservas Internacionales	-354,03	-287,63
Ingresos (a)	2.623,47	3.009,30
Giros del exterior sector privado	1.852,8	2.141,7
Exportación de hidrocarburos	397,6	622,5
Depósitos de efectivo en bóvedas BCE	272,7	164,0
Transferencia de egresos a caja BCE	41,2	18,9
Oro	0,0	18,1
Giros del exterior sector público	7,4	17,5
Derivado financiero	7,2	14,8
Desembolsos de endeudamiento externo público	35,8	6,1
Otros movimientos	6,1	4,8
Remesas migrantes	1,1	0,9
Aportes al Fondo de Liquidez	1,6	0,0
Egresos (b)	-2.977,50	-3.296,93
Giros al exterior sector privado	-1.988,5	-2.069,9
Giros al exterior sector público	-129,8	-406,4
Importación de derivados	-343,8	-256,4
Retiros de efectivo en bóvedas BCE	-282,9	-209,8
Servicio de deuda externa pública	-180,8	-189,7
Transferencia de ingresos a caja BCE	-37,4	-65,1
Aportes al Fondo de Liquidez	0,0	-46,2
Pago crédito Balanza de Pagos BCE	0,0	-44,8
Movimientos ALADI	-12,1	-8,6
Movimiento cartas de crédito	0,0	0,0
Oro	-2,2	0,0
Movimiento neto (a-b)	-354,03	-287,63

Fuente: Banco Central del Ecuador

Comparado con igual periodo de 2019, febrero de 2020 se caracterizó por un incremento de los ingresos de las RI (15%), principalmente como resultado de la variación observada en los rubros de giros del exterior del sector privado y exportación de hidrocarburos. Así, mientras la primera de estas variables aumentó en USD 288.9 millones, la segunda lo hizo en USD 224.9 millones. Los depósitos de efectivo en las bóvedas del BCE, registraron una disminución de USD 108.7 millones.

Los egresos, por su parte, muestran un incremento de USD 319.4 millones para el último mes respecto a febrero de 2019, explicado fundamentalmente por la variación en los giros al exterior del sector público y privado, los cuales incrementaron la presión sobre las RI en USD 276.6 millones y USD 81.3 millones, respectivamente, para el periodo analizado. Este resultado se vio parcialmente compensado por la caída en los pagos por importación de derivados que se redujeron en USD 87.4 millones, a lo que se suma el descenso de los retiros de efectivo en las bóvedas del BCE por USD 73.1 millones.

Movimiento de las RI desde la perspectiva sectorial¹

En febrero de 2020, la disminución del saldo de las RI responde fundamentalmente al comportamiento del sector público y a las operaciones del BCE, pues el primero de ellos presionó el saldo de las RI en USD 239.5 millones, y el segundo en USD 53.3 millones.

El resultado desfavorable registrado en el sector público se origina en los flujos netos negativos de los giros con el exterior por USD 388.9 millones, seguido por la deuda externa pública. Estos egresos se vieron compensados con el valor neto favorable de hidrocarburos por USD 366.1 millones.

De su parte, la reducción de las RI, resultante del comportamiento de las operaciones del BCE, se vincula fundamentalmente con el pago de un dividendo del Préstamo de Financiamiento Rápido realizado por el FMI al BCE en agosto de 2016 a consecuencia del terremoto en abril de ese año².

Los movimientos del sector privado tuvieron un efecto neutro en las RI para el mes analizado al verse compensados los incrementos netos de giros del exterior, con las disminuciones netas en las variaciones de efectivo en las bóvedas del BCE y "otros". La variable "otros" corresponde principalmente al incremento en los recursos destinados al Fondo de Liquidez por USD 46.2 millones debido al aumento anual del 0.5% de los aportes de las Cooperativas de Ahorro y Crédito.

Cuadro 2.
Movimiento sectorial de las Reservas Internacionales
Comparación: feb. 2019, feb. 2020
Millones USD

	Feb. 2019	Feb. 2020
Saldo inicial RI (1 febrero)	3.635,9	3.568,0
Sector público	-254,12	-239,5
Neto deuda (incluye vta anticipada de petróleo)	-144,99	-183,61
Neto hidrocarburos	53,77	366,10
Neto giros público	-122,46	-388,90
Neto otros	-40,44	-33,09
Sector privado	-114,77	5,1
Neto giros privado	-135,73	71,82
Neto bóvedas	21,02	-21,36
Neto otros privado	-0,06	-45,32
Operaciones BCE	14,85	-53,3
Neto crédito Balanza de Pagos BCE	0,00	-44,83
Neto otros BCE	14,85	-8,44
Variación RI	-354,03	-287,6
Saldo final RI (28 febrero)	3.281,8	3.280,4

Fuente: Banco Central del Ecuador

Comparado con igual periodo de 2019, durante el mes de febrero de 2020, el sector privado registró un mejor comportamiento en función de la transición de sus flujos netos de resultados negativos a positivos como consecuencia principalmente de la dinámica de sus giros, los cuales pasaron de USD -135.7 millones a USD 71.8 millones, producto del crecimiento más acelerado de los giros del

exterior (16%), el cual superó en 12 puntos porcentuales a la variación registrada en los giros al exterior (4%). De su parte, al comparar febrero de 2019 y febrero de 2020, se observa que la demanda neta de efectivo de las bóvedas del BCE incrementó en USD 42.4 millones, ejerciendo el último año una mayor presión sobre el nivel de las RI. Este comportamiento se origina en la mayor velocidad de caída de los depósitos de efectivo (40%) que superó al descenso de los retiros (26%). Complementa lo anterior, la mayor presión ejercida por el rubro "otros" explicado por el incremento de los flujos remitidos al exterior por el Fondo de Liquidez explicado en líneas anteriores.

Con relación al sector público, la comparación interanual evidencia una ligera mejora de sus flujos netos (USD 14.6 millones), como consecuencia del incremento en el valor neto de hidrocarburos (USD 312.3 millones) explicado por el aumento del 55% en los ingresos por exportaciones complementado con la disminución de importación de derivados (25%). Adicionalmente, los giros netos al exterior de este sector incrementaron la presión sobre las RI en USD 266.4 millones, explicado principalmente por el pago de llamadas al margen³.

En lo que corresponde a los resultados de las operaciones del BCE, se registra una presión adicional sobre las RI de USD 68.1 millones en febrero 2020 debido principalmente al pago del dividendo del préstamo con el FMI, como se explicó anteriormente

Variación Acumulada de las Reservas Internacionales, RI

Análisis de flujos acumulados de entrada y salida de las RI (Ene. - feb. 2019 y 2020)

Entre enero y febrero de 2020, las Reservas Internacionales decrecieron en USD 116.7 millones, mientras que, en igual periodo de 2019, se registró un incremento de USD 605.3 millones.

En el 2020 (enero - febrero), los ingresos de divisas disminuyeron en USD 497.7 millones comparado con igual periodo de 2019. Destaca en esta variación, el descenso en el rubro de desembolsos de endeudamiento externo público, los depósitos de efectivo en las bóvedas del BCE y el rubro Oro, que en conjunto totalizan USD 1,396.7 millones; mientras que se registran aumentos en: giros del exterior del sector privado y exportación de hidrocarburos, cuyas variaciones incrementaron el saldo de las RI, de manera conjunta, en USD 897.3 millones.

Por su parte, los flujos acumulados de los egresos en el periodo enero - febrero de 2020 crecieron en USD 224.3 millones respecto a similar periodo de 2019, siendo los incrementos más importantes los relacionados con giros al exterior del sector público y el servicio de la deuda externa pública (USD 302.6 millones y USD 222.3 millones, respectivamente); en tanto que la importación de derivados se redujo en USD 142 millones

¹ El rubro otros sector público considera: retiros netos de las bóvedas del BCE efectuadas por BanEcuador, movimientos en las cuentas de ALADI producto de operaciones de crédito del sector público. Se agrupan como otros del sector privado: aportes al Fondo de Liquidez, remesas de migrantes, operaciones SUCRE, movimientos ALADI (se excluye operaciones de créditos del sector público). Se incluyen como otras operaciones BCE: las transferencias de egresos e ingresos a caja, los movimientos del derivado financiero, oro, movimientos de carta de crédito y otros movimientos.

² El préstamo se realizó por DEG 261.6 millones correspondientes a USD 365.57 millones, al tipo de cambio de esa fecha.

³ Entrega de divisas en razón de que el precio de los bonos soberanos incluidos en operaciones de financiamiento variaron de manera sustancial por debajo de un margen mínimo requerido por los inversionistas, motivo por el cual se requiere cubrir esas posiciones mediante la adición de nuevos fondos, estos recursos retornan al país una vez que los precios de los bonos se recuperen.

Cuadro 3.
Variación acumulada de las Reservas Internacionales
Comparación: ene. - feb. 2019 / ene. - feb. 2020
Millones USD

	Ene. - feb. 2019	Ene. - feb. 2020
Saldo inicial	2,676.5	3,397.1
Saldo final	3,281.8	3,280.4
Variación acumulada de Reservas Internacionales	605.3	-116.7
Ingresos (a)	7,540.01	7,042.31
Giros del exterior sector privado	3,992.0	4,561.3
Exportación de hidrocarburos	690.5	1,018.5
Depósitos en bóvedas BCE	903.3	707.0
Desembolsos endeudamiento	1,371.9	561.2
Oro	456.7	67.1
Giros del exterior sector público	16.3	50.5
Derivado financiero	27.6	31.7
Transferencia de egresos a caja BCE	65.8	29.1
Otros movimientos	13.4	13.9
Remesas migrantes	2.5	2.0
Movimiento cartas de crédito	0.0	0.1
Egresos (b)	-6,934.7	-7,159.0
Giros al exterior sector privado	-4,387.5	-4,446.9
Servicio de la deuda	-612.3	-834.6
Importación de derivados	-845.7	-703.4
Giros al exterior sector público	-258.6	-561.2
Retiros de bóvedas BCE	-368.4	-307.0
Aportes al Fondo de Liquidez	-85.5	-173.0
Transferencia de ingresos a caja BCE	-63.2	-78.0
Pago facilidades de liquidez	-300.3	0.0
Pago crédito Balanza de Pagos BCE	0.0	-44.8
Movimientos ALADI	-13.1	-10.1
Movimiento cartas de crédito	0.0	0.0
Movimiento neto (a-b)	605.3	-116.7

Fuente: Banco Central del Ecuador

Movimiento acumulado de las RI, desde la perspectiva sectorial

Entre enero y febrero de 2020, el sector público aportó negativamente al saldo de las RI; mientras que, el sector privado coadyuvó a su sostenibilidad.

En el caso del sector público, su comportamiento en el periodo enero - febrero de 2020 ha cambiado en comparación al mismo periodo de 2019 cuando contribuía al sostenimiento de las RI. De esta manera, en el último año las cifras descendieron en USD 815.8 millones, presentando un valor negativo de USD 510.9 millones. Esta contracción de los flujos sectoriales se explica principalmente por el deterioro del resultado neto de la deuda externa pública, cuyo rubro descendió en USD 1,033.0 millones, explicado por un decrecimiento de los montos recibidos en calidad de desembolsos (59%) y un aumento en el pago del servicio de deuda (36%).

Complementa lo anterior, lo sucedido con los flujos netos negativos de giros del sector público cuyo resultado acumulado aumentó en USD 268.4 millones respecto al periodo enero - febrero de 2019, explicado por el incremento acelerado de los giros al exterior, en un 117%, debido a las llamadas al margen.

El valor neto de hidrocarburos presenta un mejor resultado, entre enero y febrero de 2020, registrando un incremento de USD 470.3 millones frente al mismo periodo de 2019, como resultado de un aumento de la exportación de hidrocarburos (48%) acompañado por un decrecimiento de la importación de derivados (17%).

El análisis del sector privado merece especial atención considerando que su contribución al saldo de las RI se incremento en USD 274.9 millones respecto a 2019. Este resultado se origina

fundamentalmente en el cambio de comportamiento del valor neto de sus giros, pues pasaron de valores netos negativos a valores netos positivos, debido principalmente al incremento del 14% de los giros del exterior y apenas un crecimiento del 1% de los giros al exterior.

Se observa una disminución de USD 181.1 millones en el aporte a las RI efectuadas por las operaciones del BCE, motivadas esencialmente por los movimientos del oro que pasaron de USD 456.7 millones a USD 67.1 millones, cifra que se explica por la cancelación de la operación de facilidad de liquidez efectuada por el BCE en enero de 2019.

Cuadro 4.
Movimiento acumulado sectorial de las Reservas Internacionales
Comparación: ene. - feb. 2019 / ene. - feb. 2020
Millones USD

	Ene. - feb. 2019	Ene. - feb. 2020
Saldo inicial RI (1 enero)	2,676.5	3,397.1
Sector público	305.0	-510.9
Neto deuda (incluye vta anticipada de petróleo)	759.5	-273.4
Neto hidrocarburos	-155.2	315.1
Neto giros público	-242.4	-510.7
Neto otros	-57.1	-41.9
Sector privado	100.3	375.2
Neto giros privado	-395.5	114.4
Neto bóvedas	563.3	433.2
Neto otros privado	-67.5	-172.5
Operaciones BCE	200.0	19.0
Neto operaciones facilidades de liquidez	-300.3	0.0
Neto crédito Balanza de Pagos BCE	0.0	-44.8
Neto otros BCE	500.4	63.8
Variación RI	605.3	-116.7
Saldo final RI (28 febrero)	3,281.8	3,280.4

Fuente: Banco Central del Ecuador

Flujo externo neto por actores del sector privado

Dada la importancia que ejercen los movimientos del sector privado en la dinámica de giros al y del exterior, es relevante analizar el comportamiento de estas variables. La información a detalle de las operaciones efectuadas a través del sistema financiero nacional evidencia que la dinámica de giros se encuentra fuertemente relacionada con las operaciones realizadas por las actividades industriales y comerciales, incluyendo las de organismos con y sin fines de lucro, tanto nacionales como extranjeros.

El cuadro 5 recoge, a través de la agrupación CIU⁴, el comportamiento externo por sectores con los siguientes puntos relevantes: las actividades primarias son receptoras netas de divisas, los giros del exterior recibidos por este sector superan para el 2019 y 2020 (enero - febrero) los USD 850 millones, mientras que sus flujos de salida de divisas no sobrepasan los USD 276 millones.

Las actividades secundarias y comercio son, por el contrario, sectores que estructuralmente presentan una mayor intensidad en su salida de divisas; si bien el comportamiento neto de estos dos sectores sigue siendo relativamente similar en los dos periodos analizados, existe una reducción en la presión de sus giros netos, los cuales descendieron en USD 288.5 millones y 256.9 millones,

⁴ La Clasificación Industrial Internacional Uniforme (CIU) es un sistema de clasificación, mediante códigos, de las actividades económicas, según procesos productivos. Permite la rápida identificación, en todo el mundo, de cualquier actividad productiva. La versión del CIU utilizada es la vigente para el SRI (4.0).

respectivamente.

La comparación muestra además, que para ambos años el sector servicios se ubica como una actividad receptora neta de recursos, ello a pesar de que sus flujos netos descendieron en USD 104 millones para el último periodo, como resultado principalmente del mayor nivel de recursos remitidos al exterior por las actividades de la información y comunicación cuyos flujos netos pasaron de USD -32.21 millones a USD -123.94 millones, esta mayor presión se vio parcialmente compensada por el incremento en el ingreso neto de divisas de las actividades financieras y de seguros así como de servicios administrativos y de apoyo (USD 44.5 millones) .

En las operaciones agrupadas como *otros agentes*, se incluyen las operaciones de hogares (no identificadas con actividad económica), y las transacciones efectuadas a través de un identificador extranjero, sean estas de empresas o personas naturales.

Cuadro 5.
Giros al y del exterior del sector privado
Comparación: ene. - feb. 2019/ ene. - feb. 2020
Millones USD

Sectores	Acumulado (Ene - Feb.)					
	2019			2020		
	Entradas	Salidas	Neto	Entradas	Salidas	Neto
Actividades primarias	885,8	275,6	610,2	997,8	241,4	756,4
Actividades secundarias	713,5	1.203,3	-489,8	825,0	1.026,3	-201,3
Comercio	986,6	1.824,0	-837,4	1.137,2	1.717,6	-580,4
Otros agentes	262,2	287,4	-25,3	244,5	347,2	-102,7
Servicios	1.143,9	797,2	346,7	1.356,8	1.114,3	242,5
Acumulado (Ene. - Feb.)	3.992,0	4.387,5	-395,5	4.561,3	4.446,9	114,4

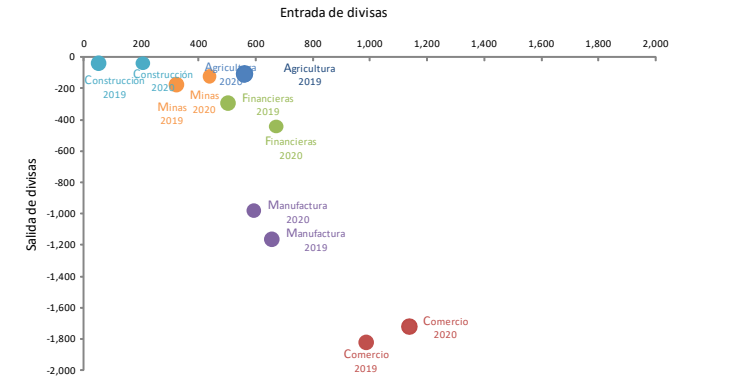
Fuente: Banco Central del Ecuador

De lo anterior se desprende, como dato adicional, la existencia de actividades (desagregación CIU) que se definen estructuralmente como receptoras y emisoras netas de divisas. En la primera agrupación se encuentran las actividades agrícolas y la explotación de minas y canteras, ambas agrupadas como actividades primarias; se suman a este grupo las actividades financieras y de seguros, agrupadas en el sector servicios. De su parte, las actividades de comercio e industria manufacturera (esta última agrupada en el sector secundario) se sitúan como actividades intensivas en la salida neta de divisas.

Si bien, tal y como se había mencionado, estas actividades mantienen estructuralmente su rol receptor/pagador de divisas, existen ciertas particularidades en sus comportamientos, al comparar enero y febrero de 2019 y el mismo periodo de 2020, que merecen ser analizadas.

El gráfico 1 recoge el comportamiento de entrada y salida de divisas acumuladas (enero - febrero de 2019 y 2020) de las actividades descritas.

Gráfico 1
Entrada y salida de divisas
del sector privado (principales actividades)
Acumulado: ene. - feb. 2019, 2020
Millones USD



Fuente: Banco Central del Ecuador

En el periodo de enero a febrero de 2020, se observa que las actividades de agricultura mantienen el liderazgo como receptoras netas de divisas, considerando que mantuvieron resultados positivos superiores a los USD 400 millones, ello a pesar de que su recepción neta de divisas disminuyó USD 15.6 millones con relación al mismo periodo de 2019.

En el caso de las actividades de minas y canteras si bien no superan los flujos netos de las actividades agrícolas, el comportamiento del último año evidencia una mejora significativa, situación que se observa en el desplazamiento sobre el eje horizontal (gráfico 1) de este grupo de actividades, explicado por el incremento en el flujo de recursos recibidos desde el exterior (35%) que se complementa con la reducción en la salida de divisas de esta actividad (28%)

Las actividades financieras y de seguros muestran una evolución marginal pero favorable en sus flujos netos (USD 22.3 millones).

Lo sucedido en las actividades de construcción merece especial atención considerando que el flujo neto de 2019 (enero - febrero) no era significativo en el comportamiento global de las actividades; sin embargo, para el 2020 esta actividad ganó relevancia debido al incremento en la entrada de divisas, situación que se evidencia en el desplazamiento en el eje horizontal de esta actividad.

Situadas en la parte inferior del cuadrante, se ubican aquellas actividades emisoras netas de divisas: comercio e industria manufacturera. En el caso de las actividades comerciales, el análisis de los meses de enero y febrero del año 2020 refleja mejores resultados que aquellos de 2019 con desplazamientos en el eje horizontal y vertical motivado por el incremento en los flujos de entrada de divisas (15%) y un decremento en la salida de divisas (6%). Es importante señalar que, en el grupo de empresas receptoras de divisas de esta actividad se encuentran aquellas destinadas al comercio de productos primarios como banano, frutas y productos acuícolas.

En el caso de las actividades manufactureras, el periodo enero - febrero de 2020 evidencia un desplazamiento vertical (hacia arriba) en los giros al exterior (reducción en sus niveles de salidas) que sitúa el flujo neto de esta industria en mejores niveles que en igual periodo de 2019. Así, los giros al exterior canalizados por la industria manufacturera disminuyeron en 15% superando la reducción

experimentada en las divisas recibidas las cuales descendieron en 9%.

Finalmente, respecto a la participación de los agentes de la economía (hogares/personas jurídicas) en las operaciones de entrada y salida de divisas se puede indicar que para el periodo enero - febrero de 2020 la entrada de divisas vinculada a operaciones realizadas por las actividades industriales y comerciales, incluyendo las de organismos con y sin fines de lucro nacionales y extranjeros, representaron el 95% del total de los recursos ingresados al país; el restante 5% se asocia a los giros del exterior receptados por los hogares, incluyendo aquellos recibidos por residentes extranjeros cuyas operaciones se realizan con identificadores distintos de cédula o RUC. Se consideran también como giros del exterior de los hogares los recursos ingresados al país por empresas remesadoras, siendo estos valores representativos.

Cuadro 6.
Flujo externo neto por agentes
del sector privado
Acumulado: ene. - feb. 2020
Millones USD

Agentes	Acumulado (Ene - Feb. 2020)				
	Entrada	Salida	Neto	Participación entrada	Participación salidas
Hogares	226,1	355,8	-129,7	5%	8%
Personas Jurídicas	4.335,2	4.091,1	244,1	95%	92%
Total	4.561,3	4.446,9	114,4	100%	100%

Fuente: Banco Central del Ecuador

En lo que concierne a la salida de divisas, los datos evidencian que el 8% corresponde a las operaciones de hogares incluyendo, como en el caso anterior, las efectuadas por agentes tanto nacionales como extranjeros. Cabe resaltar que, a diferencia de la entrada de divisas, estas empresas no representan montos significativos en el envío de recursos hacia el exterior. El restante 92% responde a los giros enviados producto de la actividad industrial, empresarial y/o asociaciones con y sin fines de lucro.