



## 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 las RI (Mar. 2019 y Mar. 2020)

En marzo de 2020, los ingresos de las RI totalizaron USD 3,679.9 millones, mientras que los egresos se ubicaron en USD 4,970.1 millones; la relación neta de estas variables explica la disminución de las RI al cierre de este mes, situación contraria a la registrada en marzo de 2019 cuando las RI se incrementaron en USD 691 millones.

Comparado con igual periodo de 2019, marzo de 2020 se caracterizó por una disminución de los ingresos de las RI (22%), asociado principalmente a un menor endeudamiento externo<sup>1</sup>, exportación de hidrocarburos y depósitos de efectivo en las bóvedas del BCE. El primero de estos rubros descendió en USD 846.3 millones. En marzo de 2019 el país recibió USD 652 millones de desembolsos provenientes del FMI a lo que se sumó la venta anticipada de petróleo por USD 200 millones, para marzo de 2020 el nivel de desembolsos alcanzó los USD 11.3 millones. Por su parte, las exportaciones de petróleo cayeron en un 35%, variación explicada principalmente por el descenso en el precio de crudo Oriente que pasó de USD 63,2 a USD 27,2<sup>2</sup> por barril entre marzo de 2019 y marzo de 2020. Finalmente, los depósitos en bóvedas experimentaron una contracción asociada a la mayor demanda de efectivo producto de la emergencia sanitaria declarada durante este mes, situación que llevó a las Entidades Financieras (EFI) a depositar una menor cantidad de efectivo en las bóvedas del BCE.

Los egresos muestran para el último mes, un incremento de USD 970.8 millones respecto a marzo de 2019, explicado fundamentalmente por la variación en los retiros de efectivo de las bóvedas del BCE y los giros al exterior del sector público, los cuales afectaron a las RI en USD 464.5 millones y USD 489.5 millones, respectivamente. En lo que respecta al retiro de efectivo de bóvedas del BCE su comportamiento radica en los eventos suscitados a nivel nacional cuando, por el brote del COVID-19, el gobierno nacional decretó, entre otras medidas, el aislamiento obligatorio domiciliario de la población, de ahí que, a partir del 16 de marzo la demanda de efectivo en las bóvedas del BCE se exacerbó, llegando en dos días a niveles cercanos a los USD 100 millones, situación que únicamente se presenta en el mes de

diciembre por efecto de las fiestas navideñas. Por su parte, el incremento en los giros del exterior del sector público se explica por el pago de las llamadas al margen.

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

	Mar. 2019	Mar. 2020
Saldo inicial	3,281.8	3,280.4
Saldo final	3,972.8	1,990.2
<b>Variación mensual de Reservas Internacionales</b>	<b>691.0</b>	<b>-1,290.2</b>
<b>Ingresos (a)</b>	<b>4,690.4</b>	<b>3,679.9</b>
Giros del exterior sector privado	2,529.4	2,431.0
Exportación de hidrocarburos	809.2	527.4
Facilidades de liquidez BCE	0.0	300.0
Transferencia de egresos a caja BCE	11.5	178.7
Depósitos de efectivo en bóvedas BCE	278.0	113.9
Venta anticipada de petróleo	200.0	0.0
Transferencias acreencias banca cerrada	0.0	73.7
Giros del exterior sector público	196.3	42.9
Desembolsos de endeudamiento externo público	657.6	11.3
Remesas migrantes	1.0	0.8
Otros movimientos	4.3	0.0
Aportes al Fondo de Liquidez	2.0	0.0
Movimientos del SUCRE	1.0	0.0
<b>Egresos (b)</b>	<b>-3,999.4</b>	<b>-4,970.1</b>
Giros al exterior sector privado	-2,391.9	-1,911.6
Servicio de deuda externa pública	-877.1	-791.2
Retiros de efectivo de bóvedas BCE	-219.8	-684.3
Giros al exterior sector público	-96.3	-585.8
Oro	-12.9	-386.8
Importación de derivados	-335.8	-247.7
Otros movimientos	0.0	-149.3
Transferencia de ingresos a caja BCE	-59.5	-115.6
Derivado financiero	-5.4	-77.8
Aportes al Fondo de Liquidez	0.0	-19.3
Movimientos ALADI	-0.5	-0.6
Movimiento cartas de crédito	0.0	0.0
<b>Movimiento neto (a-b)</b>	<b>691.0</b>	<b>-1,290.2</b>

Fuente: Banco Central del Ecuador

## Movimiento de las RI, desde la perspectiva sectorial

A nivel sectorial en marzo de 2020, la disminución del saldo de las RI se explica en un 85% por el comportamiento del sector público. Este resultado se origina en los flujos netos negativos de desembolsos de endeudamiento y en giros con el exterior. En el primero de ellos las obligaciones de servicio de deuda superaron los desembolsos de endeudamiento externo en USD 779.8 millones. Los giros netos del sector público, por su parte, afectaron el nivel de Reservas en USD 542,9 millones, debido al efecto de las llamadas al margen ante la caída del precio del petróleo en el mercado internacional.

<sup>1</sup> Incluye venta anticipada de petróleo

<sup>2</sup> Precio promedio diario del crudo oriente. El precio del WTI pasó de USD 58,2 a USD 29,1 en este mismo periodo.

**Cuadro 2.**  
Movimiento sectorial de las Reservas Internacionales  
Comparación: mar. 2019 / mar. 2020

Millones USD

	Mar. 2019	Mar. 2020
<b>Saldo inicial RI (1 marzo)</b>	<b>3,281.8</b>	<b>3,280.4</b>
<b>Sector público</b>	<b>546.16</b>	<b>-1,092.9</b>
Neto deuda (incluye vta anticipada de petróleo)	-19.45	-779.85
Neto hidrocarburos	473.44	279.76
Neto giros público	100.02	-542.98
Neto otros	-7.85	-49.79
<b>Sector privado</b>	<b>207.02</b>	<b>-20.3</b>
Neto giros privado	137.48	519.40
Neto bóvedas	66.03	-520.60
Neto otros privado	3.51	-19.07
<b>Operaciones BCE</b>	<b>-62.15</b>	<b>-177.1</b>
Neto facilidad de liquidez	0.00	300.00
Neto otros BCE	-62.15	-477.09
<b>Variación RI</b>	<b>691.02</b>	<b>-1,290.2</b>
<b>Saldo final RI (31 marzo)</b>	<b>3,972.8</b>	<b>1,990.2</b>

Fuente: Banco Central del Ecuador

Los movimientos del sector privado no generaron un impacto significativo en las RI (USD -20.3 millones), durante el mes analizado, al verse compensados los incrementos netos de giros del exterior (USD 519.4 millones), con la disminución neta en la variación de efectivo en las bóvedas del BCE (USD -520.6 millones).

Ante las diversas presiones de liquidez que enfrentaron las RI en el último mes, el BCE activó el 20 de marzo una línea de facilidad emergente que garantizó niveles de liquidez en la posición externa del país<sup>3</sup>.

## Variación Acumulada de las Reservas Internacionales, RI

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

Entre enero y marzo de 2020, las Reservas Internacionales decrecieron en USD 1,406.9 millones, mientras que, en igual periodo de 2019, se incrementaron en USD 1,296.3 millones, lo que implica una desacumulación en el período analizado de USD 2,703 millones.

En enero – marzo 2020, los ingresos de divisas cayeron en 17% mientras que los egresos aumentaron en 6%. En el caso de los ingresos la disminución de los desembolsos de endeudamiento que cayeron en USD 1,657 millones, esta disminución se vio compensada principalmente por el incremento en los giros del exterior del sector privado que aumentaron en USD 470.9 millones.

Por su parte, la variación más significativa a nivel de egresos se concentró en los rubros de: i) giros al exterior del sector público (USD 792.1 millones), incremento que se explica por las obligaciones producto de *llamadas al margen*, y, ii) retiros de efectivo de bóvedas del BCE (USD 403.1 millones), pues tal y como se evidenció en líneas anteriores, sobre todo en el mes de marzo, la coyuntura nacional marcó una dinámica incremental en la demanda de efectivo de los agentes económicos, llevando a las EFI a requerir mayores cantidades de especies monetarias.

<sup>3</sup> Responde a una transacción de corto plazo que permite que un activo como el oro aporte temporalmente a la liquidez de la economía. El 29 de marzo del 2020 el BCE publicó en su página web un comunicado de prensa en donde se detallan las condiciones de esta operación.

**Cuadro 3.**  
Variación acumulada de las Reservas Internacionales  
Comparación: ene. - mar. 2019 / ene. - mar. 2020

Millones USD

	Ene. - mar. 2019	Ene. - mar. 2020
Saldo inicial	2,676.5	3,397.1
Saldo final	3,972.8	1,990.2
<b>Variación acumulada de Reservas Internacionales</b>	<b>1,296.3</b>	<b>-1,406.9</b>
<b>Ingresos (a)</b>	<b>12,210.01</b>	<b>10,108.27</b>
Giros del exterior sector privado	6,521.4	6,992.3
Exportación de hidrocarburos	1,499.8	1,545.9
Depósitos en bóvedas BCE	1,181.3	820.9
Desembolsos endeudamiento	2,029.5	572.5
Facilidades de liquidez	0.0	300.0
Transferencia de egresos a caja BCE	77.3	207.8
Giros del exterior sector público	212.6	93.4
Transferencias acreencias banca cerrada	0.0	73.7
Remesas migrantes	3.5	2.8
Movimiento cartas de crédito	0.0	0.1
Oro	443.8	-319.7
Venta anticipada de petróleo	200.0	0.0
Derivado financiero	22.2	-46.1
Otros movimientos	17.7	-135.4
Movimientos del SUCRE	1.0	0.0
<b>Egresos (b)</b>	<b>-10,913.7</b>	<b>-11,515.2</b>
Giros al exterior sector privado	-6,779.4	-6,358.5
Servicio de la deuda	-1,489.4	-1,625.8
Giros al exterior sector público	-354.9	-1,147.0
Retiros de bóvedas BCE	-588.3	-991.3
Importación de derivados	-1,181.5	-951.0
Transferencia de ingresos a caja BCE	-122.7	-193.6
Aportes al Fondo de Liquidez	-83.5	-192.3
Pago facilidad de liquidez BCE	-300.3	0.0
Pago financiamiento Balanza de pagos BCE	0.0	-44.8
Movimientos ALADI	-13.6	-10.7
Movimientos cartas de crédito	0.0	0.0
<b>Movimiento neto (a-b)</b>	<b>1,296.3</b>	<b>-1,406.9</b>

Fuente: Banco Central del Ecuador

## Movimiento acumulado de las RI, desde la perspectiva sectorial

Entre enero y marzo de 2020, el sector público deterioró el 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 – marzo de 2020 ha cambiado en comparación al mismo periodo de 2019 en el que contribuyó al sostenimiento de las RI. De esta manera, en el último año las cifras descendieron en USD 2,474.5 millones. Esta contracción se explica, principalmente, por el resultado neto de la deuda externa pública y de los flujos netos de los giros al exterior del sector público, compensados con el valor neto de hidrocarburos que, entre enero y marzo de 2020, registra un incremento de USD 276.6 millones frente al mismo periodo de 2019, como resultado principalmente de la reducción en la importación de derivados (20%).

El aporte del sector privado por su parte, incrementó en USD 67.3 millones respecto al mismo periodo de 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 al incremento del 7% de los giros del exterior y un decrecimiento de 6% de los giros al exterior. El flujo neto de bóvedas pasó a valores negativos, debido principalmente a que en el mes de marzo se incrementó la demanda de especies monetarias en las bóvedas del BCE.

Se observa una disminución de USD 296 millones en el aporte a las RI efectuadas por el BCE, debido esencialmente a las operaciones de facilidad de liquidez realizadas por la Institución en 2019 y 2020. Así, para 2019 se muestra la cancelación de la facilidad de liquidez contratada en diciembre de 2018. En tanto que, en 2020 se recibe USD 300 millones y se inmoviliza un parte proporcional en oro. Esta operación fue cancelada el 20 de abril, fecha en la cual se registró el pago de la facilidad y la liberación correspondiente del oro.

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

	Ene. - mar. 2019	Ene. - mar. 2020
<b>Saldo inicial RI (1 enero)</b>	<b>2,676.5</b>	<b>3,397.1</b>
<b>Sector público</b>	<b>870.8</b>	<b>-1,603.7</b>
Neto deuda (incluye vta anticipada de petróleo)	740.1	-1,053.3
Neto hidrocarburos	318.3	594.9
Neto giros público	-142.3	-1,053.7
Neto otros	-45.2	-91.7
<b>Sector privado</b>	<b>287.6</b>	<b>354.9</b>
Neto giros privado	-258.0	633.8
Neto bóvedas	629.3	-87.4
Neto otros privado	-83.7	-191.5
<b>Operaciones BCE</b>	<b>137.9</b>	<b>-158.1</b>
Neto operaciones facilidades de liquidez	-300.3	300.0
Neto crédito Balanza de Pagos BCE	0.0	-44.8
Neto otros BCE	438.2	-413.3
<b>Variación RI</b>	<b>1,296.3</b>	<b>-1,406.9</b>
<b>Saldo final RI (31 de marzo)</b>	<b>3,972.8</b>	<b>1,990.2</b>

Fuente: Banco Central del Ecuador

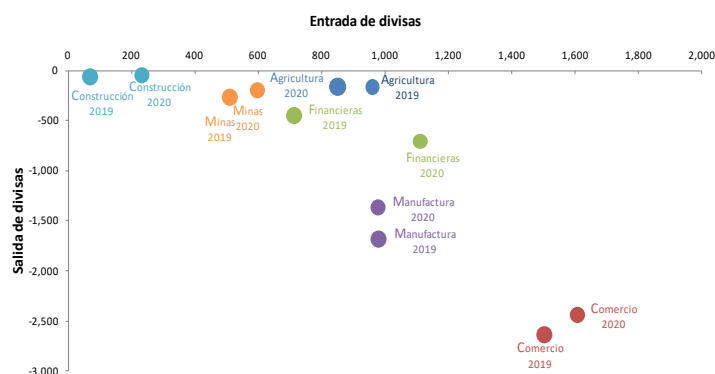
### Flujo externo neto por actores del sector privado

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 análisis a través de la agrupación CIU, evidencia la existencia de actividades receptoras y emisoras netas de divisas. En la primera agrupación se encuentran las actividades agrícolas y la explotación de minas y canteras, se suman a este grupo las actividades financieras y de seguros. De su parte, las actividades de comercio e industria manufacturera se sitúan como actividades intensivas en la salida neta de divisas.

En el periodo de enero a marzo 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 600 millones. 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 (17%) que se complementa con la reducción en la salida de divisas de esta actividad (25%).

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



Fuente: Banco Central del Ecuador

Lo sucedido en las actividades de construcción merece especial atención considerando que el flujo neto de 2019 (enero - marzo) no era significativo en el comportamiento global, 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 a marzo 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 (7%) y un decremento en la salida de divisas (8%). 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 - marzo 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 19% complementada con una variación casi nula de su entrada de divisas.