

**EVOLUCIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES (agosto de 2019)****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 - ago. 2018 y 2019).....	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) busca brindar 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 períodos 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 agosto de 2019, el saldo inicial de las Reservas Internacionales se ubicó en USD 3,772.5 millones, al cierre del período el saldo aumentó en USD 35.9 millones, registrando un nivel de USD 3,808.4 millones.

Durante el último mes, los ingresos de las RI totalizaron USD 3,305.4 millones, mientras que los egresos se ubicaron en USD 3,269.5 millones; la relación neta de estas variables explica el incremento en las RI al cierre de agosto.

Los rubros más importantes que fortalecieron el nivel de las Reservas Internacionales en este mes fueron: i) los giros del exterior recibidos por el 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 retiros de efectivo de las bóvedas del BCE; y, iii) la importación de derivados.

Cuadro 1.
Variación de las Reservas Internacionales
Comparación: ago. 2018, ago. 2019
Millones USD

	Ago. 2018	Ago. 2019
Saldo inicial	3,128.5	3,772.5
Saldo final	3,050.2	3,808.4
Variación mensual de Reservas Internacionales	-78.3	35.9
Ingresos (a)	3,356.3	3,305.4
Giros del exterior sector privado	1,924.9	2,228.6
Exportación de hidrocarburos	536.5	740.6
Depósitos de efectivo en bóvedas BCE	226.7	194.8
Oro		55.0
Derivado financiero		29.3
Giros del exterior sector público	44.1	28.7
Desembolsos de endeudamiento externo público	555.8	13.0
Transferencia de egresos a caja BCE	58.9	12.6
Otros movimientos	8.0	1.7
Remesas migrantes	1.0	1.1
Movimientos del SUCRE	0.5	
Egresos (b)	-3,434.6	-3,269.5
Giros al exterior sector privado	-2,226.1	-2,176.5
Retiros de efectivo en bóvedas BCE	-340.8	-365.2
Importación de derivados	-498.1	-348.7
Servicio de deuda externa pública	-162.1	-191.1
Giros al exterior sector público	-120.6	-126.4
Transferencia de ingresos a caja BCE	-42.6	-44.5
Movimientos ALADI	-10.0	-8.9
Aportes al Fondo de Liquidez	-9.2	-8.2
Movimiento cartas de crédito	0.0	0.0
Derivado financiero	-14.9	
Oro	-10.1	
Movimiento neto (a-b)	-78.3	35.9

Fuente: Banco Central del Ecuador

Comparado con igual período de 2018, agosto del presente año se caracterizó por mantener niveles similares en los ingresos de las RI, pues para ambos períodos, este valor se ubicó en niveles cercanos a los USD 3,300 millones. Esta situación se presenta principalmente como resultado de la compensación generada entre los rubros de giros del exterior del sector privado, exportación de hidrocarburos y desembolsos de endeudamiento externo público. Así, en los dos primeros casos, para agosto de 2019 se registró un incremento de USD 303.7 millones y USD 204.1 millones, respectivamente. Mientras que, para el tercer rubro, se presentó un descenso USD 542.7 millones.

La contraparte de egresos muestra una disminución de USD 165.1 millones para el último período, explicado fundamentalmente por la variación de los flujos de importación de derivados, los cuales pasaron de USD 498.1 millones a USD 348.7 millones; y, la caída en los giros remitidos al exterior por el sector privado que descendieron en USD 49.6 millones.

Un aspecto importante a resaltar es el cambio de comportamiento

en los rubros de oro y derivado financiero; mientras que, en agosto de 2018 estos se ubicaron en niveles negativos, para agosto de 2019 sus flujos variaron de manera positiva como resultado de los altos precios del metal en el mercado internacional.

Movimiento de las RI desde la perspectiva sectorial¹

En agosto de 2019, el aumento en el saldo de las RI responde principalmente al aporte del sector público que incidió en USD 84.4 millones. La contribución del sector público se benefició de los flujos positivos obtenidos en los valores netos de hidrocarburos, cuyos flujos de exportación (USD 740.6 millones) superaron a las divisas enviadas al exterior por la importación de derivados (USD 348.7 millones). El resultado neto obtenido de estas variables superó los flujos netos negativos de endeudamiento externo de (USD -178 millones).

De su parte, el comportamiento del sector privado redujo el saldo de las RI en USD 102.6 millones. Este resultado estuvo marcado principalmente por un incremento de los flujos netos de demanda de efectivo en las bóvedas del BCE (USD -147.5 millones), que se vio parcialmente compensado con el flujo positivo de sus operaciones con el exterior (USD 52.1 millones).

Finalmente, las operaciones efectuadas por el BCE fortalecieron en USD 54.1 millones el nivel de las Reservas Internacionales, como resultado de los niveles favorables alcanzados en los rubros de oro y derivado financiero, los cuales tienen su origen en la evolución positiva de los precios del oro en los mercados internacionales.

Cuadro 2.
Movimiento sectorial de las Reservas Internacionales
Comparación: ago. 2018, ago. 2019
Millones USD

	Ago. 2018	Ago. 2019
Saldo inicial RI (1 ago)	3.128,5	3.772,5
Sector público	326,8	84,4
Neto deuda (incluye vta anticipada de petróleo)	393,7	-178,0
Neto hidrocarburos	38,4	391,9
Neto giros público	-76,5	-97,7
Neto otros	-28,8	-31,7
Sector privado	-404,3	-102,6
Neto giros privado	-301,2	52,1
Neto bóvedas	-94,8	-147,5
Neto otros privado	-8,3	-7,2
Operaciones BCE	-0,8	54,1
Neto otros BCE	-0,8	54,1
Variación RI	-78,3	35,9
Saldo final RI (30 ago)	3.050,2	3.808,4

Fuente: Banco Central del Ecuador

Comparado con agosto de 2018, durante el octavo mes de 2019, el sector público disminuyó su aporte a las RI en USD 242.3 millones, como resultado de la variación experimentada en los

flujos netos de endeudamiento externo e hidrocarburos. Así, mientras la primera relación pasó de valores positivos a negativos debido a menores niveles de desembolsos externos, el segundo, además de mantenerse en niveles positivos experimentó un incremento de USD 353.5 millones.

Con relación al sector privado, la comparación interanual evidencia una importante reducción en la presión que este sector ejerció sobre las RI. Los flujos asociados pasaron de USD -404.3 millones en agosto de 2018 a USD -102.6 millones en agosto de 2019. La explicación de este comportamiento se origina en los giros netos del sector privado los cuales cambiaron de valores netos negativos a positivos, situación que favoreció el nivel de Reservas Internacionales en aproximadamente USD 353.3 millones para el período analizado.

En lo que respecta a la demanda neta de efectivo de las bóvedas del BCE, se observa un incremento en el retiro neto de efectivo de USD 52.7 millones, en esta línea es importante resaltar que agosto es cíclicamente un período caracterizado por una mayor demanda de efectivo que podría estar asociado al inicio del año escolar en las provincias de la Sierra y Amazonía.

Variación Acumulada de las Reservas Internacionales, RI

Análisis de flujos acumulados de entrada y salida de las RI (Ene - ago. 2018 y 2019)

Entre enero y agosto de 2019, las Reservas Internacionales crecieron en USD 1,131.9 millones, mientras que, en igual período de 2018, el aumento fue de USD 599.1 millones, con lo cual, se registra una diferencia de USD 532.7 millones adicionales de acumulación en las RI en el presente año.

En el 2019 (enero - agosto), los ingresos de divisas se incrementaron en USD 3,238.2 millones comparado con igual período de 2018. Destaca en esta variación, los aumentos registrados en: giros del exterior del sector privado, oro, depósitos de efectivo en las bóvedas del BCE y giros del exterior del sector público cuyas fluctuaciones incidieron positivamente en el saldo de las RI en USD 3,151 millones; sin embargo, estos flujos se vieron afectados por el descenso en los ingresos petroleros, los cuales disminuyeron en USD 172.9 millones.

Por su parte, los flujos acumulados de los egresos en el período enero - agosto de 2019 crecieron en USD 2,705.5 millones respecto a similar período de 2018, siendo los incrementos más importantes los relacionados con el servicio de la deuda externa pública y los giros al exterior del sector privado (USD 1,719.5 millones y USD 854.8 millones, respectivamente). Un aspecto importante a destacar es el descenso en los giros al exterior del sector público, los cuales pasaron de USD 1,620.7 millones a USD 1,177.1 millones, principalmente debido a que en 2019 no se realizaron pagos por laudos arbitrales como lo observado en 2018, en que se pagó cerca de USD 557 millones a compañías petroleras proveedoras de servicios.

¹ Para generar los resultados a nivel sectorial se agrupan los rubros que explican la variación de las RI del Cuadro 1, a partir de la naturaleza de las operaciones. Se considera **sector público**: desembolsos de endeudamiento externo público, venta anticipada de petróleo, servicio de la deuda externa pública, exportaciones de hidrocarburos, importación de derivados, giros al y del exterior del sector público, depósitos y retiros de bóvedas efectuadas por BanEcuador, movimientos en las cuentas de ALADI producto de operaciones de crédito del sector público. Son flujos **del sector privado**: giros al y del exterior del sector privado, depósitos y retiros de efectivo de las bóvedas de las entidades financieras privadas (se excluye BanEcuador), aportes al Fondo de Liquidez, remesas de migrantes, operaciones SUCRE, movimientos ALADI (se excluye operaciones de créditos del sector público). Son flujos de **operaciones BCE**: transferencias de egresos e ingresos a caja, derivado financiero, oro, movimientos de carta de crédito, desembolsos de apoyo a la balanza de pagos y de liquidez y otros movimientos.

Cuadro 3.
Variación acumulada de las Reservas Internacionales
Comparación: ene - ago. 2018 / ene - ago. 2019
Millones USD

	Ene -Ago. 2018	Ene. -Ago. 2019
Saldo inicial	2.451,1	2.676,5
Saldo final	3.050,2	3.808,4
Variación acumulada de Reservas Internacionales	599,1	1.131,9
Ingresos (a)	28.004,4	31.242,6
Giros del exterior sector privado	15.973,4	17.786,9
Desembolsos de endeudamiento externo público	4.486,3	4.722,0
Exportación de hidrocarburos	4.690,0	4.517,0
Depósitos de efectivo en bóvedas BCE	1.937,2	2.367,4
Oro		570,8
Giros del exterior sector público	170,5	507,0
Venta anticipada de petróleo	400,0	380,0
Transferencia de egresos a caja BCE	271,9	227,2
Derivado financiero		95,8
Otros movimientos	66,5	57,8
Remesas migrantes	7,3	9,1
Movimientos del SUCRE	0,6	1,7
Movimiento cartas de crédito	0,6	
Egresos (b)	-27.405,3	-30.110,8
Giros al exterior sector privado	-17.659,2	-18.514,1
Servicio de deuda externa pública	-3.041,5	-4.760,9
Importación de derivados	-2.572,7	-2.967,8
Retiros de efectivo en bóvedas BCE	-1.931,0	-1.969,6
Giros al exterior sector público	-1.620,7	-1.177,1
Pago facilidades de liquidez/Balanza de pagos BCE		-300,3
Transferencia de ingresos a caja BCE	-283,8	-237,9
Aportes al Fondo de Liquidez	-141,3	-150,6
Movimientos ALADI	-69,0	-32,4
Movimiento cartas de crédito		0,0
Oro	-48,2	
Derivado financiero	-37,9	
Movimiento neto (a-b)	599,1	1.131,9

Fuente: Banco Central del Ecuador

Movimiento acumulado de las RI, desde la perspectiva sectorial

Entre enero y agosto de 2019 tanto el sector público como las operaciones propias del BCE aportaron de manera favorable a la sostenibilidad de las RI; mientras que el sector privado generó un deterioro aunque menor a lo sucedido en igual período de 2018.

En el caso del sector público, a pesar de tener un aporte positivo en las RI en lo que va del año, su contribución neta cayó en un 54% frente al período enero - agosto de 2018 (USD -1,211.1 millones). Este menor aporte se explica principalmente por el deterioro de los flujos de endeudamiento externo público y exportación neta de hidrocarburos.

El primero de estos rubros cayó en USD 1,503.8 millones entre 2018 y 2019 (período enero - agosto). En este punto es importante precisar que, si bien existe un aumento en el nivel de desembolsos de deuda externa pública (5%) frente al mismo período del año anterior, este rubro no logra compensar la variación registrada por pago del servicio de la deuda externa pública, la cual creció en 57%. En cuanto a los ingresos netos petroleros durante el último período, se registra un descenso de USD 568.1 millones explicado por menores exportaciones de hidrocarburos (-4%) y un incremento en la importación de derivados (15%).

El análisis del sector privado merece especial atención considerando que la presión que este sector ejerció sobre las Reservas Internacionales se redujo en USD 1,300 millones. Este comportamiento se explica principalmente por el dinamismo

presentado en dos de sus principales rubros: por una parte, la presión de los giros netos al exterior se redujo en USD 958.7 millones (variación de -57%), mientras que, los depósitos netos en las bóvedas del BCE se incrementaron en USD 348.8 millones (variación de 181%); estos resultados han permitido que, tanto la posición externa del sector privado como el manejo de los flujos de efectivo de las bóvedas del BCE aporten a una mayor sostenibilidad de las Reservas Internacionales durante el 2019.

Se observa una importante variación en el aporte a las RI a nivel de las operaciones del BCE, las cuales se incrementaron en USD 444.2 millones, motivadas esencialmente por los movimientos del rubro oro que pasó de USD -48.2 millones a USD 570.8 millones, cifra que se explica, tanto por la cancelación de la operación de la facilidad de liquidez efectuada por el BCE en enero de 2019, así como por el fuerte repunte del precio del oro en los mercados internacionales en el período junio-agosto del presente año.

Cuadro 4.
Movimiento acumulado sectorial de las Reservas Internacionales
Comparación: ene - ago. 2019 / ene - ago. 2018
Millones USD

	Ene -Ago. 2018	Ene-Ago. 2019
Saldo inicial RI (1 enero)	2,451.1	2,676.5
Sector público	2,262.7	1,051.6
Neto deuda (incluye vta anticipada de petróleo)	1,844.9	341.0
Neto hidrocarburos	2,117.3	1,549.2
Neto giros público	-1,450.1	-670.1
Neto otros	-249.3	-168.5
Sector privado	-1,632.7	-333.0
Neto giros privado	-1,685.8	-727.1
Neto bóvedas	192.5	541.3
Neto otros privado	-139.4	-147.2
Operaciones BCE	-30.9	413.3
Neto operaciones facilidades de liquidez	0.0	-300.3
Neto otros BCE	-30.9	713.6
Variación RI	599.1	1,131.9
Saldo final RI (31 agosto)	3,050.2	3,808.4

Fuente: Banco Central del Ecuador

Flujo externo neto por actores del sector privado

Dada la importancia que ejerce, en los movimientos del sector privado, 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 el desempeño de giros se encuentra fuertemente relacionado con las operaciones realizadas por las actividades industriales y comerciales, incluyendo las de organismos con y sin fines de lucro, nacionales y extranjeros.

El cuadro 5 recoge, a través de la agrupación CIIU², 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 2018 y 2019 (enero - agosto) los USD 4,000 millones, mientras que sus

² La Clasificación Industrial Internacional Uniforme (CIIU) 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 CIIU utilizada es la vigente para el SRI (4.0).

flujos de salida de divisas no sobrepasan los USD 1,500 millones.

Las actividades secundarias y comercio son, por el contrario, sectores que estructuralmente presentan una mayor intensidad en su salida de divisas; si bien en ambos casos el comportamiento neto de estos dos sectores sigue siendo relativamente similar en los dos períodos analizados, existe una reducción en la presión de los giros netos de las actividades secundarias, las cuales descendieron en USD 304.1 millones, mientras que las actividades de comercio muestran un incremento en la salida neta en el último año (USD 246 millones adicionales respecto al 2018).

El sector servicios es, al momento, el de mejor comportamiento durante el 2019 en relación al resto de sectores, considerando que sus flujos netos además de mantenerse en niveles positivos, se incrementaron en 86%.

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 - ago. 2018/ ene - ago. 2019
Millones USD

Sectores	Acumulado (Ene. - Ago.)					
	2018			2019		
	Entradas	Salidas	Neto	Entradas	Salidas	Neto
Actividades primarias	4,296.9	1,551.4	2,745.6	4,451.6	1,361.1	3,090.5
Actividades secundarias	2,979.5	5,178.2	-2,198.7	2,928.8	4,823.4	-1,894.7
Comercio	3,780.1	6,718.2	-2,938.0	3,925.6	7,109.3	-3,183.7
Servicios	3,595.4	2,862.4	733.0	5,107.2	3,747.3	1,359.9
Otros agentes	1,321.4	1,349.1	-27.7	1,373.8	1,472.9	-99.1
Total (Ene. - Ago.)	15,973.4	17,659.2	-1,685.8	17,786.9	18,514.1	-727.1

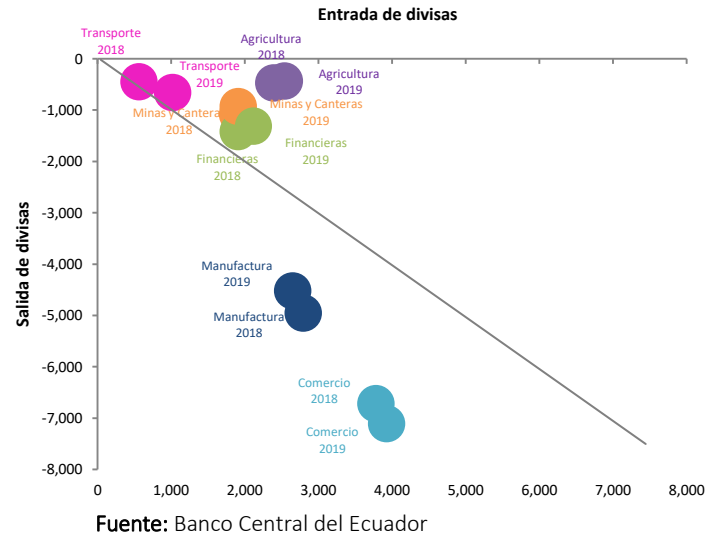
Fuente: Banco Central del Ecuador

De lo anterior se desprende, como dato adicional, la existencia de actividades (desagregación CIU 1) 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 el 2018 con el 2019, que merecen ser analizadas.

El gráfico 1 recoge el comportamiento de entrada y salida de divisas acumuladas (enero - agosto de 2018 y 2019) de las actividades descritas.

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



Hasta julio de 2019 las actividades de minas y canteras se habían posicionado como las de mayor aporte a la mejora del flujo neto de giros con el exterior del sector privado; sin embargo, al incluir los datos de agosto esta actividad fue desplazada por el sector financiero y de seguros, que al momento, se mantienen como la de mejor comportamiento comparado, entre el período enero – agosto de 2018 y 2019, pues las empresas agrupadas en dicha actividad ingresaron más de USD 300 millones de giros netos desde el exterior en agosto.

Si bien, las actividades financieras y de seguros muestran una evolución bastante favorable, son las actividades agrícolas las que mantienen el liderazgo como receptoras netas de divisas; para 2019 estas últimas incrementaron sus flujos netos en aproximadamente 10%.

Lo sucedido en las actividades de transporte y almacenamiento merece especial atención considerando que el flujo neto de 2018 (enero - agosto) no era significativo en el comportamiento global de las actividades; sin embargo, para el 2019 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.

Por su parte, situadas en la parte inferior del cuadrante, se ubican aquellas actividades que generan salidas netas de divisas: comercio e industria manufacturera. En el caso de las actividades comerciales, se evidencia un desplazamiento marcado hacia abajo en giros al exterior (incremento en sus salidas), entre 2018 y 2019 (enero - agosto). En efecto, la salida de divisas al exterior de este sector aumentó en aproximadamente 6% mientras que, la entrada de divisas lo hizo en 4%.

En el caso de las actividades manufactureras, el período enero - agosto de 2019 evidencia un desplazamiento s marcado hacia arriba en giros al exterior (reducción en sus salidas) que sitúa el flujo neto de esta industria en mejores niveles que igual período de 2018. Así, los giros al exterior canalizados por la industria manufacturera disminuyeron en 9% superando la reducción experimentada en las

divisas recibidas las cuales descendieron en 5%.

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 período enero - agosto de 2019 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, representó el 91% del total de los recursos ingresados al país; el restante 9% 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 - ago. 2019
Millones USD

Agentes	Acumulado (Ene. - Ago.) 2019			
	Entrada	Salida	Participación entradas	Participación salidas
Hogares	1,600.8	1,481.1	9%	8%
Personas Jurídicas	16,186.1	17,032.9	91%	92%
Total (Ene. - Ago)	17,786.9	18,514.1	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; y, las registradas a nombre de empresas remesadoras. 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.