



Boletín de Reservas Internacionales – Septiembre 2023

1. Introducción

En el contexto de dolarización en el Ecuador, según el Código Orgánico Monetario y Financiero (COMF), las Reservas Internacionales (RI) se definen como el total de activos externos líquidos denominados principalmente en dólares, los cuales son administrados por el Banco Central del Ecuador (BCE).

Las Reservas Internacionales suben o bajan por requerimientos de los depositantes del BCE. El proceso de acumulación y/o desacumulación de las RI se concreta principalmente a partir de la interacción entre la entrada y la salida de divisas desde y hacia el exterior, a través de las transacciones que realizan tanto el sector público como el privado. Adicionalmente, las fluctuaciones en las RI pueden explicarse por las operaciones orientadas a dotar de efectivo a la economía por parte del Banco Central.

Los principales flujos de las RI asociadas al sector privado son:

- **Giros del exterior (entrada de divisas):** incluye el ingreso de divisas por los fondos propios de las entidades financieras (EFI) así como también por las órdenes de sus clientes. En el primer caso, el ingreso de fondos propios de las EFI garantiza la operatividad de estas y se encuentra muy ligado a su manejo de tesorería. Por su parte, las órdenes de sus clientes corresponden a las solicitudes de ingreso de divisas de los clientes del sistema financiero (empresas y hogares). Es decir, agrupa las divisas que ingresan producto de la exportación de bienes (no petroleros) y servicios, los créditos de no residentes otorgados a residentes, la inversión extranjera directa, remesas de migrantes y demás flujos de capital y transferencias destinados a residentes en el país.
- **Giros al exterior (salida de divisas):** de igual forma que en los giros del exterior, las operaciones de salida de divisas se pueden clasificar en fondos propios y fondos de clientes. El primer grupo responde a la operatividad propia de tesorería de las EFI. Por su parte, las salidas de los fondos de clientes responden a los requerimientos de sus depositantes, entre los que se pueden citar: la cancelación de importaciones, la amortización de créditos con no residentes, distribución de utilidades de empresas domiciliadas en el exterior y cualquier otra cancelación de recursos realizada por un residente a un agente en el exterior.
- **Depósitos de efectivo en las bóvedas del BCE:** corresponde al efectivo (monedas y billetes) que las EFI del sistema financiero depositan en las bóvedas del BCE. El comportamiento de esta variable responde al manejo del efectivo de las EFI, el cual está influenciado por la estacionalidad de ciertos períodos del año.
- **Retiros de efectivo de las bóvedas del BCE:** corresponde al efectivo (monedas y billetes) que las instituciones del sistema financiero demandan de las bóvedas del BCE. Al igual que los depósitos, esta variable depende de la necesidad de liquidez de las EFI.

Respecto al sector público, las principales variables que inciden en el saldo de las RI son las siguientes:



- **Desembolsos de endeudamiento externo:** corresponden a los créditos otorgados al país por organismos multilaterales, agencias de desarrollo y gobiernos, sin importar el destino de los fondos, es decir, las RI incrementan siempre y cuando los créditos provengan del exterior independientemente de si se encaminan al gobierno central, gobiernos autónomos descentralizados, u otras categorías del sector público.
- **Exportación de hidrocarburos:** corresponde a recursos provenientes de la exportación de petróleo. Su nivel responde a tres variables: volumen de exportación, precio del petróleo y manejo operativo de Petroecuador. En este contexto, cualquier shock exógeno que afecte a la valoración de este *commodity* tiene una afectación en el sector fiscal y en el sector monetario a través de las Reservas Internacionales.
- **Giros del exterior del sector público:** registran los recursos destinados al sector público, como por ejemplo las recaudaciones de servicios consulares en el exterior, pago por bienes y servicios prestados por instituciones del sector público al exterior.
- **Servicio de deuda externa pública:** corresponde a los pagos de capital, intereses y comisiones, derivados de los compromisos de deuda adquiridos por el Ecuador. De igual forma que en el caso de los desembolsos, las RI registran la cancelación de obligaciones de todo el sector público.
- **Importación de derivados:** corresponde al pago inmediato o de las cartas de crédito aperturadas por el BCE a solicitud de Petroecuador a fin de satisfacer la demanda interna de derivados de petróleo (GLP, gasolinas, entre otros). Sobre esta variable se observan también los efectos provenientes de la variación de los precios de petróleo, desde una perspectiva contraria a la cuantificada en los ingresos de exportación de hidrocarburos.
- **Giros al exterior sector público:** incluye las transacciones del sector público destinadas a la compra de bienes y servicios a no residentes, además de los pagos efectuados a la representación diplomática del Ecuador en el exterior, entre otras operaciones de pagos por transferencias corrientes, excluyendo la cancelación de compra de derivados.

El Banco Central del Ecuador, a través del presente boletín, brinda información sobre los principales elementos que influyeron en la variación mensual del saldo de las Reservas Internacionales, complementando el análisis con comparaciones entre distintos periodos y agrupaciones sectoriales de las variables vinculadas con las RI.

2. Variación mensual de las Reservas Internacionales: Análisis de flujos de entrada y salida de las RI (septiembre 2022 y septiembre 2023)

En septiembre de 2023, los ingresos de las RI totalizaron USD 4.799,2 millones, mientras que los egresos se ubicaron en USD 4.845,6 millones. La relación neta de estas variables explica la disminución mensual de las RI por USD 46,4 millones (Tabla 1). Esta reducción fue menor que la registrada en septiembre de 2022, mes en el cual las RI disminuyeron en USD 628,8 millones.

Los rubros más importantes de ingresos de las RI fueron los giros del exterior del sector privado, exportación de hidrocarburos, desembolsos de endeudamiento externo público y depósitos en efectivo en bóvedas del BCE. En conjunto estos rubros totalizaron USD 4.749,6 millones, lo que representó el 99% de los ingresos totales.



Respecto a los egresos, las variables más importantes fueron los giros al exterior del sector privado, la importación de derivados, el servicio de deuda externa pública y el retiro de efectivo de las bóvedas del BCE. Estos rubros, en conjunto, representaron el 93% de los egresos de las RI en el mes analizado.

Con relación al mes de septiembre de 2022, los ingresos de la RI presentaron un incremento de alrededor del 17,9% (USD 729,5 millones). Este aumento se atribuye principalmente al incremento interanual de las siguientes variables: desembolsos de endeudamiento externo público en USD 500,1 millones, giros del exterior del sector privado en USD 273,6 millones y depósitos en bóvedas del BCE en USD 16,6 millones. Sin embargo, es importante mencionar que estas variaciones positivas se vieron parcialmente contrarrestadas por la variación negativa de las exportaciones de hidrocarburos, por USD 79,3 millones.

Tabla 1. Variación de las RI
En millones de USD / sep. 2022, sep. 2023

	Sep. 2022	Sep. 2023	Variación
Saldo inicial	9.010,1	6.358,6	
Saldo final	8.381,3	6.312,2	
Variación mensual de las RI	-628,8	-46,4	
Ingresos (a)	4.069,7	4.799,2	729,5
Giros del exterior sector privado	2.786,6	3.060,2	273,6
Exportación de hidrocarburos	890,9	811,7	-79,3
Desembolsos endeudamiento	19,3	519,4	500,1
Depósitos en bóvedas BCE	341,8	358,4	16,6
Giros del exterior sector público	9,7	17,3	7,6
Otros movimientos	12,9	16,1	3,1
Transferencia de egresos a caja BCE	5,4	13,0	7,7
Remesas migrantes	3,0	3,2	0,2
Egresos (b)	4.698,5	4.845,6	147,1
Giros al exterior sector privado	3.323,4	3.127,3	-196,1
Importación de derivados	632,2	632,9	0,7
Servicio de la deuda	178,1	393,3	215,2
Retiros de bóvedas BCE	300,5	347,1	46,6
Giros al exterior sector público	115,5	205,4	90,0
Oro	48,0	78,0	30,0
Transferencia de ingresos a caja BCE	17,0	47,5	30,5
Fideicomisos COSEDE	84,0	14,1	-69,8
Movimiento neto (a-b)	-628,8	-46,4	582,4

Fuente: Banco Central del Ecuador

En comparación con septiembre de 2022, los egresos mostraron un incremento de 3,1% (USD 147,1 millones). Las principales variaciones positivas se observaron en el servicio de deuda (USD 215,2 millones), seguido por los giros al exterior del sector público (USD 90,0 millones) y los retiros de efectivo de bóvedas del BCE (USD 46,6 millones). En contraste, se registró una disminución en los giros al exterior del sector privado (USD 196,1 millones) y Fideicomisos COSEDE¹ (USD 69,8 millones).

¹ Los egresos de USD 14,1 millones de septiembre 2023, corresponden al Fondo de Liquidez.



De su parte, el oro monetario experimentó una valoración negativa de USD 78 millones, USD 30,0 millones mayor que aquella de septiembre de 2022. Este comportamiento se debe a que la disminución del precio de la onza troy en septiembre de 2023², fue mayor a la variación negativa registrada en septiembre 2022³.

Movimiento de las RI, desde la perspectiva sectorial

La agrupación sectorial de los movimientos de las RI muestra que la reducción mensual en la posición externa del país en septiembre de 2023, se explica por los movimientos netos negativos de las operaciones del BCE y los movimientos del sector privado, compensados parcialmente por los movimientos del sector público, como se observa en la Tabla 2.

Tabla 2. Movimiento sectorial de las RI
En millones de USD / sep. 2022, sep. 2023

	Sep. 2022	Sep. 2023	Variación
Saldo inicial RI (1 septiembre)	9.010,1	6.358,6	
Sector público	-99,5	101,7	201,2
Neto deuda externa pública	-158,8	126,1	284,9
Neto hidrocarburos	258,8	178,8	-80,0
Neto giros públicos	-105,8	-188,2	-82,4
Neto otros movimientos públicos	-93,7	-15,0	78,8
Sector privado	-482,6	-51,7	430,9
Neto giros privados	-536,8	-67,1	469,7
Neto bóvedas	61,1	26,3	-34,8
Neto otros movimientos privados	-7,0	-10,9	-3,9
Operaciones BCE	-46,7	-96,4	-49,7
Neto otros movimientos del BCE	-46,7	-96,4	-49,7
Variación RI	-628,8	-46,4	582,4
Saldo final RI (30 septiembre)	8.381,3	6.312,2	

Fuente: Banco Central del Ecuador

Las operaciones netas del BCE generaron una disminución en el saldo de las RI por USD 96,4 millones. Esta reducción fue resultado, principalmente, de la valoración negativa del precio de la onza troy de oro (USD 78,0 millones) y al valor neto negativo de transferencia de egresos e ingresos a caja de operaciones del BCE (USD 34,5 millones).

Los movimientos del sector privado provocaron una disminución en el saldo de las RI por USD 51,7 millones. Esta reducción fue resultado de los valores netos negativos de los giros del sector privado (USD 67,1 millones), y de los “otros movimientos del sector privado”⁴ por USD 10,9. Estos valores negativos fueron compensados por el neto positivo de depósitos y retiros en las bóvedas del BCE por USD 26,3 millones.

² El precio de la onza troy de oro pasó de USD 1.942,30 a inicio del mes de septiembre a USD 1.870,50 al cierre de dicho mes.

³ El precio de la onza troy pasó de USD 1.715,90 a USD 1.671,75 durante el mes de septiembre de 2022.

⁴ Dentro del rubro “otros del sector privado”, se incluye principalmente la salida de recursos solicitados por los Fideicomisos COSEDE por USD 14,1 millones, que corresponden netamente a los aportes al fondo de liquidez.



Por otro lado, el valor neto de los flujos del sector público incrementó el saldo de las RI en USD 101,7 millones en septiembre de 2023. Este aumento se explica por el valor neto positivo de hidrocarburos (USD 178,8 millones) y endeudamiento externo público (USD 126,1 millones). En contraste, el valor neto de giros públicos y “otros movimientos del sector público”⁵ fue negativo (USD 188,2 millones y USD 15,0 millones, respectivamente).

3. Variación acumulada de las Reservas Internacionales: Análisis de flujos acumulados de entrada y salida de las RI (enero-septiembre 2022 y enero-septiembre 2023)

Entre enero y septiembre de 2023, las RI disminuyeron USD 2.146,5 millones. Esta reducción se debe a que los ingresos totalizaron USD 36.681,9 millones, cifra que fue inferior a los egresos, que se ubicaron en USD 38.828,4 millones. En comparación con el mismo periodo de 2022, se observó una disminución de 5,8% en los ingresos y un incremento de 1,0% en los egresos.

Tabla 3. Variación Acumulada de las RI
En millones de USD / ene-sep. 2022, ene-sep. 2023

	Ene. - Sep. 2022	Ene. - Sep. 2023	Variación
Saldo inicial	7.897,9	8.458,7	
Saldo final	8.381,3	6.312,2	
Variación acumulada de las RI	483,4	-2.146,5	
Ingresos (a)	38.921,7	36.681,9	-2.239,8
Giros del exterior sector privado	25.560,2	25.191,1	-369,1
Exportación de hidrocarburos	7.449,7	5.434,3	-2.015,4
Depósitos en bóvedas BCE	2.972,9	3.259,8	286,9
Desembolsos endeudamiento	2.434,7	1.741,2	-693,5
Giros del exterior sector público	297,4	540,1	242,7
Transferencia de egresos a caja BCE	165,8	292,4	126,6
Otros movimientos	16,5	194,8	178,3
Remesas migrantes	24,6	28,4	3,8
Egresos (b)	38.438,3	38.828,4	390,1
Giros al exterior sector privado	26.019,9	25.792,0	-228,0
Importación de derivados	5.421,5	4.915,7	-505,8
Servicio deuda externa pública	2.466,2	3.040,6	574,4
Retiros de efectivo de bóvedas BCE	2.333,6	2.940,3	606,8
Giros al exterior sector público	935,3	1.400,5	465,2
Transferencia de ingresos a caja BCE	135,6	565,3	429,7
Fideicomisos COSEDE	1.126,7	235,7	-891,0
Oro	-0,4	-61,6	-61,3
Movimiento neto (a-b)	483,4	-2.146,5	-2.629,8

Fuente: Banco Central del Ecuador

En cuanto a los ingresos, el rubro más importante fue el de los giros del exterior del sector privado, representando el 69% del total. En lo que respecta a los egresos, los giros al exterior de este sector correspondieron al 66% del total.

⁵ Considera el valor neto de depósitos y retiros de efectivo de BanEcuador en las bóvedas del BCE y los movimientos con el exterior de los Fideicomisos de Seguro de Depósitos de la COSEDE.



Al comparar los valores acumulados de enero a septiembre de 2023 con el mismo período en 2022, se destacan las siguientes variaciones negativas: la exportación de hidrocarburos (USD 2.015,4 millones); los desembolsos de endeudamiento externo público -USD 693,5 millones); y los giros del exterior del sector privado (USD 369,1 millones). Estas disminuciones en los ingresos fueron parcialmente compensadas por las siguientes variaciones positivas más importantes: depósitos de efectivo en bóvedas del BCE (USD 286,9 millones), giros del exterior del sector público (USD 242,7 millones), otros movimientos (USD 178,3 millones) y transferencias de egresos a caja BCE (USD 126,6 millones).

De su parte, los egresos entre enero y septiembre de 2023 presentaron un incremento de USD 390,1 millones, con relación al mismo periodo de 2022. Los rubros con las variaciones incrementales más significativas fueron los retiros de efectivo de bóvedas del BCE (USD 606,8 millones), servicio de deuda externa pública (USD 574,4 millones), los giros al exterior del sector público (USD 465,2 millones) y transferencia de ingresos a caja BCE (USD 429,7 millones). Además, se observaron disminuciones en los movimientos relacionados con los fideicomisos COSEDE (USD 891,0 millones), la importación de derivados (USD 505,8 millones) y los giros al exterior del sector privado (USD 228,0 millones).

Movimiento acumulado de las RI, perspectiva sectorial

La variación observada de las RI en el período enero – septiembre de 2023 se explica por los resultados desfavorables de los flujos tanto del sector público como del sector privado.

Entre enero y septiembre de 2023, el sector público redujo el saldo de las RI en USD 1.802,5 millones. Esta disminución se atribuye principalmente a la desacumulación en los valores netos de deuda externa pública (USD 1.299,5 millones) y giros públicos (USD 860,4 millones). No obstante, es importante destacar que esta reducción fue parcialmente contrarrestada por el valor neto de hidrocarburos por USD 518,6 millones (Tabla 4).

Por su parte, el sector privado desacumuló las RI en USD 327,4 millones en el periodo de análisis, lo cual se explica especialmente por el valor neto negativo en los giros del sector privado (USD 600,9 millones) y de otros movimientos del sector privado (USD 271,3 millones). Estos flujos negativos fueron en parte compensados por el valor neto positivo de los depósitos y retiros de efectivo en bóvedas del BCE⁶, por USD 544,7 millones.

Tabla 4. Movimiento acumulado sectorial de las RI
En millones de USD / ene-sep. 2022, ene-sep. 2023

	Ene. - Sep. 2022	Ene. - Sep. 2023	Variación
Saldo inicial RI (1 enero)	7.897,9	8.458,7	
Sector público	266,5	-1.802,5	-2.069,0
Neto deuda externa pública	-31,5	-1.299,5	-1.268,0
Neto hidrocarburos	2.028,2	518,6	-1.509,6

⁶ No considera los valores de depósitos y retiros de bóvedas del BCE realizados por BanEcuador.



Neto giros públicos	-637,9	-860,4	-222,5
Neto otros movimientos públicos	-1.092,4	-161,3	931,1
Sector privado	169,8	-327,4	-497,3
Neto giros privados	-459,8	-600,9	-141,1
Neto bóvedas	778,7	544,7	-234,0
Neto otros movimientos privados	-149,1	-271,3	-122,2
Operaciones BCE	47,0	-16,5	-63,5
Neto otros movimientos del BCE	47,0	-16,5	-63,5
Variación RI	483,4	-2.146,5	-2.629,8
Saldo final RI (30 de septiembre)	8.381,3	6.312,2	

Fuente: Banco Central del Ecuador

Finalmente, el valor de operaciones del BCE redujo el saldo de las RI entre enero y septiembre de 2023 en USD 16,5 millones, como consecuencia del valor neto positivo de otros movimientos del BCE⁷ (USD 194,8 millones) y valoración del oro monetario (USD 61,6 millones); y, el valor neto negativo de las transferencias de egresos e ingresos a caja del BCE (USD 272,9 millones).

⁷ Comprende todos los movimientos de valoración de títulos; así como la refinación y venta de oro no monetario realizada en julio de 2023.