



Nov. 2021

**BOLETÍN DE RESERVAS INTERNACIONALES**SUBGERENCIA DE PROGRAMACIÓN Y REGULACIÓN  
DIRECCIÓN NACIONAL DE RIESGO SISTÉMICO**Introducción**

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

### Variación Mensual de las Reservas Internacionales

#### Análisis de flujos de entrada y salida de las RI (nov. 2020 y nov. 2021)

En noviembre de 2021, los ingresos de las RI totalizaron USD 3,831 millones, mientras que los egresos se ubicaron en USD 3,815.7 millones; la relación neta de estas variables explica el incremento de las RI al cierre de este mes por USD 15,4 millones.

Los rubros más importantes de los ingresos de las RI, en noviembre de 2021, correspondieron a giros del exterior del sector privado y exportación de hidrocarburos que, en conjunto totalizaron USD 3,398.4 millones (89% de los ingresos).

Comparado con igual periodo de 2020, noviembre de 2021 se caracterizó por un incremento de los ingresos de las RI en alrededor del 57% (USD 1,392 millones) explicado principalmente por el aumento de los giros del exterior del sector privado (USD 889.1 millones) y de la exportación de hidrocarburos (USD 332.1 millones), esta última variable explica su expansión por la mejora de los precios de petróleo, pues en noviembre de 2021 el precio de esta materia prima casi duplicó el precio de noviembre de 2020 (USD 68,5 por barril frente a USD 37,08 por barril)<sup>1</sup>.

Por su parte, en noviembre de 2021, las variables más importantes de egresos fueron los giros al exterior del sector privado y la importación de derivados; en su conjunto, estos rubros representaron el 85% de los egresos de las RI en el mes analizado.

Con relación a noviembre de 2020, los egresos de 2021 muestran un incremento de USD 925.6 millones, explicado fundamentalmente por el crecimiento de los giros al exterior del sector privado (USD 809 millones), e importación de derivados (USD 161.8 millones).

**Cuadro 1.**

**Variación de las Reservas Internacionales**  
**Comparación: nov. 2020, nov. 2021**  
**Millones USD**

|                                              | nov. 2020       | nov. 2021       |
|----------------------------------------------|-----------------|-----------------|
| Saldo inicial                                | 5.517,6         | 7.549,6         |
| Saldo final                                  | 5.066,6         | 7.565,0         |
| <b>Variación de Reservas Internacionales</b> | <b>-451,0</b>   | <b>15,4</b>     |
| <b>Ingresos (a)</b>                          | <b>2.439,0</b>  | <b>3.831,0</b>  |
| Giros del exterior sector privado            | 1.820,9         | 2.710,0         |
| Exportación de hidrocarburos                 | 356,3           | 688,4           |
| Depósitos de efectivo en bóvedas BCE         | 276,9           | 346,6           |
| Oro                                          | -119,9          | 35,4            |
| Desembolsos de endeudamiento externo público | 88,6            | 32,8            |
| Giros del exterior sector público            | 8,8             | 9,7             |
| Transferencia de egresos a caja BCE          | 5,8             | 5,3             |
| Remesas migrantes                            | 1,7             | 2,7             |
| <b>Egresos (b)</b>                           | <b>-2.890,0</b> | <b>-3.815,7</b> |
| Giros al exterior sector privado             | -2.083,9        | -2.892,9        |
| Importación de derivados                     | -207,3          | -369,1          |
| Servicio de deuda externa pública            | -192,9          | -199,7          |
| Retiros de efectivo en bóvedas BCE           | -145,8          | -188,7          |
| Giros al exterior sector público             | -112,0          | -114,8          |
| Aportes al Fondo de Liquidez                 | -80,4           | -24,2           |
| Pago endeudamiento externo BCE               | -46,4           | 0,0             |
| Transferencia de ingresos a caja BCE         | -20,7           | -20,1           |
| Otros movimientos                            | 6,5             | -6,1            |
| Movimientos ALADI                            | -7,0            | 0,0             |
| <b>Movimiento neto (a-b)</b>                 | <b>-451,0</b>   | <b>15,4</b>     |

Fuente: Banco Central del Ecuador

**Movimiento de las RI, desde la perspectiva sectorial**

La agrupación sectorial de los movimientos de las RI muestra que el incremento en la posición externa del país en noviembre de 2021 se explica desde la conjunción de los resultados observados tanto en el sector público, como privado y las operaciones BCE.

En lo que respecta al sector privado, la incidencia sobre las RI se ubicó en USD -39.3 millones, explicado por el resultado de los aportes al fondo de liquidez de las entidades del sector financiero privado y de la economía popular y solidaria (USD -21.5 millones) y la compensación de los dos rubros principales del sector (USD -17.8 millones), pues, mientras el valor neto de operaciones con el exterior fue negativo, el valor neto de depósitos de efectivo en las bóvedas del BCE se ubicó en niveles positivos.

Los resultados netos del sector público y privado prácticamente se compensaron, por lo que la variación final de noviembre estuvo marcada por el dinamismo de las operaciones del BCE, las cuales aportaron a las RI USD 14,6 millones, producto principalmente de la valoración del oro que incrementó el saldo de las RI en USD 35,4 millones como resultado de la mejora del precio del metal<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> Precio promedio del crudo ecuatoriano (cesta Oriente – Napo).

<sup>2</sup> Al cierre de octubre de 2021 el precio de la onza troy fue de USD 1,769.15, mientras que, al cierre de noviembre subió hasta USD 1,804.4.

**Cuadro 2.**  
**Movimiento sectorial de las Reservas Internacionales**  
**Comparación: nov. 2020 / nov. 2021**  
**Millones USD**

|                                                         | nov.<br>2020   | nov.<br>2021   |
|---------------------------------------------------------|----------------|----------------|
| <b>Saldo inicial (1 noviembre)</b>                      | <b>5.517,6</b> | <b>7.549,6</b> |
| <b>Sector público</b>                                   | <b>-64,8</b>   | <b>40,1</b>    |
| Neto endeudamiento (incluye vta anticipada de petróleo) | -104,3         | -166,9         |
| Neto hidrocarburos                                      | 149,0          | 319,3          |
| Neto giros públicos                                     | -103,2         | -105,2         |
| Neto otros                                              | -6,2           | -7,1           |
| <b>Sector privado</b>                                   | <b>-211,4</b>  | <b>-39,3</b>   |
| Neto giros privados                                     | -263,0         | -182,9         |
| Neto bóvedas                                            | 130,3          | 165,1          |
| Neto otros privado                                      | -78,7          | -21,5          |
| <b>Operaciones BCE</b>                                  | <b>-174,8</b>  | <b>14,6</b>    |
| Neto endeudamiento externo BCE                          | -46,4          | 0,0            |
| Neto otros BCE                                          | -128,4         | 14,6           |
| <b>Variación RI</b>                                     | <b>-451,0</b>  | <b>15,4</b>    |
| <b>Saldo final (30 noviembre)</b>                       | <b>5.066,6</b> | <b>7.565,0</b> |

Fuente: Banco Central del Ecuador

## Variación Acumulada de las RI

### Análisis de flujos acumulados de entrada y salida de las RI (ene. - nov. 2020 y 2021)

Entre enero y noviembre de 2021, las RI aumentaron USD 369.3 millones, como resultado del registro de ingresos por USD 39,821 millones y egresos por USD 39,451.7 millones. Dentro de los ingresos el rubro más importante correspondió a los giros del exterior del sector privado (66%); y, en la composición de egresos, los giros al exterior de este sector representaron el 70%.

Comparado con igual período de 2020, los ingresos aumentaron en 9%, mientras que, los egresos lo hicieron en 14%. En el caso de los ingresos, el aumento principal correspondió a los giros del exterior del sector privado (USD 3,137.1 millones), sumado al incremento en la exportación de hidrocarburos (USD 2,835.8 millones). La segunda de estas variables explica su expansión en la recuperación de los precios de petróleo observada en 2021, cuando el precio promedio de esta materia prima (enero – noviembre) se ubicó en USD 62.31 frente a los USD 34.22 de igual período de 2020<sup>3</sup>. Estas variaciones se vieron compensadas por los descensos observados en los desembolsos de endeudamiento externo (USD -2,005.9 millones) y facilidades de liquidez (USD -600 millones). En ese sentido es importante señalar que, en mayo y octubre de 2020, el país recibió importantes inyecciones de liquidez a través de la primera de estas variables (USD 2,641.8 millones del FMI<sup>4</sup>, USD 500 millones del Banco Mundial y USD 300 millones de la CAF, entre los principales). Adicionalmente, debido a la mejor situación de las RI en 2021 no fue necesario recurrir a líneas de financiamiento emergentes de corto plazo (Facilidades de liquidez).

De su parte, las variaciones más significativas a nivel de egresos se originaron en los giros al exterior del sector privado (20%), importación de derivados (48%) y aportes al Fondo de Liquidez. En el caso de esta última variable se registró, además, un cambio de comportamiento como resultado, principalmente, de la modificación del aporte de las instituciones financieras a este fondo<sup>5</sup>, de esta manera, en abril de 2020 ingresaron al país los

valores excedentarios de este aporte, producto de lo cual se incrementó las RI.

Lo descrito se compensó parcialmente con la contracción en el retiro acumulado de efectivo de las bóvedas del BCE, servicio de deuda externa pública y giros al exterior del sector público que, en su conjunto, restaron presión sobre las RI en USD 1,672.2 millones. En el caso de los retiros de bóvedas, la reducción se genera en razón de que en 2021 estos flujos retornaron a la trayectoria esperada, después de la mayor presión de 2020, sobre todo en el primer semestre del año, debido al inicio de la pandemia del COVID-19 y las medidas de confinamiento adoptadas en este período, lo cual produjo un incremento en la demanda de efectivo de las bóvedas del BCE. En cuanto al servicio de deuda externa pública la caída es el resultado del proceso de renegociación de deuda externa pública concretado en el segundo semestre de 2020.

**Cuadro 3.**  
**Variación acumulada de las Reservas Internacionales**  
**Comparación: ene. - nov. 2020 / ene. - nov. 2021**  
**Millones USD**

|               | ene - nov.<br>2020 | ene - nov.<br>2021 |
|---------------|--------------------|--------------------|
| Saldo inicial | 3.397,1            | 7.195,7            |
| Saldo final   | 5.066,6            | 7.565,0            |

| <b>Variación de Reservas Internacionales</b> | <b>1.669,5</b>   | <b>369,3</b>     |
|----------------------------------------------|------------------|------------------|
| <b>Ingresos (a)</b>                          | <b>36.374,3</b>  | <b>39.821,0</b>  |
| Giros del exterior sector privado            | 23.318,0         | 26.455,1         |
| Exportación de hidrocarburos                 | 4.021,0          | 6.856,8          |
| Desembolsos de endeudamiento externo público | 5.118,9          | 3.112,9          |
| Depósitos de efectivo en bóvedas BCE         | 2.759,5          | 3.050,6          |
| Facilidades de liquidez BCE                  | 600,0            | 0,0              |
| Transferencia de egresos a caja BCE          | 259,2            | 197,8            |
| Giros del exterior sector público            | 208,5            | 124,6            |
| Transferencias acreencias banca cerrada      | 73,7             | 0,0              |
| Remesas migrantes                            | 15,3             | 23,1             |
| Movimiento cartas de crédito                 | 0,1              | 0,0              |
| <b>Egresos (b)</b>                           | <b>-34.704,8</b> | <b>-39.451,7</b> |
| Giros al exterior sector privado             | -22.913,9        | -27.550,2        |
| Importación de derivados                     | -2.712,3         | -4.003,8         |
| Retiros de efectivo en bóvedas BCE           | -3.122,4         | -2.674,3         |
| Servicio de deuda externa pública            | -3.334,6         | -2.450,3         |
| Giros al exterior sector público             | -2.028,7         | -1.688,9         |
| Pago facilidades de liquidez                 | -601,0           | 0,0              |
| Aportes al Fondo de Liquidez                 | 793,0            | -539,5           |
| Transferencia de ingresos a caja BCE         | -342,3           | -229,1           |
| Pago endeudamiento externo - BCE             | -182,0           | -140,7           |
| Otros movimientos                            | -479,7           | -91,2            |
| Derivado financiero                          | -449,4           | 0,0              |
| Oro                                          | 703,6            | -83,7            |
| Movimientos ALADI                            | -35,3            | 0,0              |
| <b>Movimiento neto (a-b)</b>                 | <b>1.669,5</b>   | <b>369,3</b>     |

Fuente: Banco Central del Ecuador

## Movimiento acumulado de las RI, perspectiva sectorial

La variación observada de las RI en el período enero – noviembre de 2021 se explica, fundamentalmente, a través de las operaciones del sector público y privado.

Así, por ejemplo, el sector privado redujo las RI en USD 1,100 millones, mientras que el sector público incrementó la posición

<sup>3</sup> Precio promedio de exportación del crudo Oriente y Napo

<sup>4</sup> Desembolsos mayo y octubre

<sup>5</sup> En 2020, se modificó el aporte que las entidades del sector financiero privado deben efectuar

al Fondo de Liquidez del 8% al 5%, el de las mutualistas del 5% al 4% y, para el caso de las cooperativas de ahorro y crédito del segmento 1 se suspendió el incremento del 0.5% de su aporte, debiendo reanudarse en 2021.

externa en USD 1,816.1 millones. La variación negativa registrada en el primer sector se encuentra marcada por los giros netos al exterior (USD -1,095.1 millones); mientras que, el valor neto de bóvedas y neto “otros privado” presentan un efecto de compensación entre sí. De esta manera, el resultado del rubro “otros privados” redujo las RI en USD -516.4 millones, principalmente por: i) las operaciones originadas en el portafolio de inversión de la COSEDE, las transacciones más importantes de este tipo se efectuaron en marzo y junio de 2021 por USD 213.7 millones y USD 79 millones, respectivamente; y, ii) los aportes que mensualmente, producto del incremento en sus captaciones, las instituciones financieras contribuyen al fondo de liquidez. De su parte, el neto de bóvedas se ubicó en resultados positivos (USD 511.4 millones), como consecuencia de la contracción de los retiros de efectivo (14%) y el incremento de los depósitos de efectivo en las bóvedas del BCE (11%).

Finalmente, la comparación interanual muestra un deterioro en los flujos netos de este sector (USD -2,150.8 millones), como resultado del incremento más acelerado de la salida de divisas que superó, en 7 puntos porcentuales, al crecimiento de la entrada de divisas, este comportamiento generó resultados negativos en los giros netos con el exterior, los cuales pasaron de USD 404.1 millones a USD -1.095,1 millones<sup>6</sup>. El rubro “otros” sufrió también una importante variación (USD -1,320.6 millones), originado, casi en su totalidad, por las operaciones del fondo de liquidez, el cual se explica en líneas anteriores.

El resultado del sector público, por su parte, muestra resultados positivos para las fuentes netas de endeudamiento externo y exportación de hidrocarburos: el flujo acumulado de la primera de estas variables evidencia que el ingreso de desembolsos de endeudamiento hasta noviembre de 2021 superó a las obligaciones de servicio de deuda en USD 662.6 millones. La comparación interanual muestra en el último año una mejora en los resultados obtenido por este sector (USD 779.7 millones), este comportamiento viene asociado principalmente al mayor flujo de recursos provenientes de la exportación neta de hidrocarburos que incrementó en USD 1,544.2 millones, que se relaciona principalmente con la recuperación de los precios de petróleo.

En cuanto a las operaciones del BCE, su resultado negativo obedece, entre otros, al rubro endeudamiento externo BCE que considera la amortización del crédito concedido por el FMI a la Institución en 2016<sup>7</sup>, a ellos se suma los efectos cuantificados bajo el concepto “neto otros BCE”, que entre enero y noviembre de 2021 este concepto redujo las RI en USD 206.1 millones, de los cuales USD 83,7 correspondieron a la valoración de oro, como resultado de las fluctuaciones negativas experimentadas en el precio del metal<sup>8</sup>.

**Cuadro 4.**  
**Movimiento acumulado sectorial de las RI**

<sup>6</sup> Los giros del sector privado responden al comportamiento con el exterior de la economía, por lo tanto, guardan estrecha relación con la evolución de la balanza comercial y de pagos (en sus componentes del sector privado), en este sentido es importante señalar, por ejemplo, que respecto a 2020, en 2021 se evidencia desde la dinámica comercial resultados similares a los registrados en los giros. Así, el crecimiento (enero – noviembre) de las importaciones no petroleras supera en 17 puntos porcentuales al crecimiento de las exportaciones no petroleras.

<sup>7</sup> El capital de este préstamo se pagaba trimestralmente desde noviembre de 2019, habiendo cancelado el último dividendo en agosto de 2021.

<sup>8</sup> El precio de oro por onza troy se ubicó, al cierre de enero en USD 1,786, al 26 de febrero en USD 1,743, al 31 de marzo en USD 1,691, al cierre de abril en USD 1,763, al 31 de mayo en USD 1,899.9, al cierre de junio cayó hasta los USD 1,763.2, al cierre de julio se ubicó en USD 1,825.8, al cierre de agosto en USD 1,814.9, a octubre en USD 1,769.2, en noviembre el precio volvió a recuperarse hasta alcanzar los USD 1,804.4 por onza troy.

| Comparación: ene. - nov. 2020 / ene. - nov. 2021        |                    |                    |
|---------------------------------------------------------|--------------------|--------------------|
| Millones USD                                            |                    |                    |
|                                                         | ene - nov.<br>2020 | ene - nov.<br>2021 |
| Saldo inicial (1 enero)                                 | 3.397,1            | 7.195,7            |
| <b>Sector público</b>                                   | <b>1.036,4</b>     | <b>1.816,1</b>     |
| Neto endeudamiento (incluye vta anticipada de petróleo) | 1.784,2            | 662,6              |
| Neto hidrocarburos                                      | 1.308,8            | 2.853,0            |
| Neto giros públicos                                     | -1.820,2           | -1.564,4           |
| Neto otros                                              | -236,4             | -135,1             |
| <b>Sector privado</b>                                   | <b>1.050,7</b>     | <b>-1.100,0</b>    |
| Neto giros privados                                     | 404,1              | -1.095,1           |
| Neto bóvedas                                            | -157,6             | 511,4              |
| Neto otros privado                                      | 804,2              | -516,4             |
| <b>Operaciones BCE</b>                                  | <b>-417,7</b>      | <b>-346,8</b>      |
| Neto Facilidad de Liquidez                              | -1,0               | 0,0                |
| Neto endeudamiento externo BCE                          | -182,0             | -140,7             |
| Neto otros BCE                                          | -234,7             | -206,1             |
| <b>Variación RI</b>                                     | <b>1.669,5</b>     | <b>369,3</b>       |
| Saldo final (30 noviembre)                              | 5.066,6            | 7.565,0            |

Fuente: Banco Central del Ecuador

**Flujo externo neto por actores del sector privado**

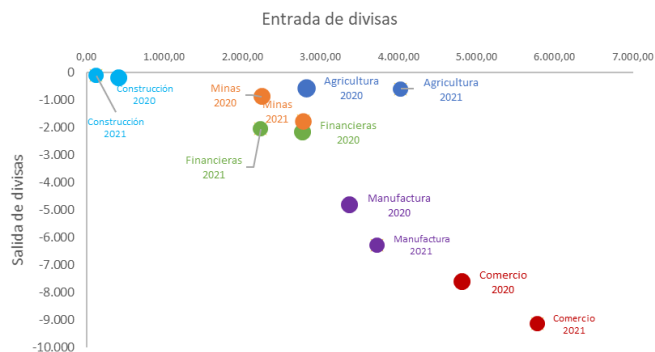
Dada la importancia que ejercen los movimientos del sector privado en la dinámica de giros al y del exterior, es relevante analizar el comportamiento de estas variables. La información a detalle de las operaciones efectuadas a través del sistema financiero nacional evidencia que la dinámica de giros 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 de la Clasificación Industrial Internacional Uniforme, CIIU, muestra 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 y para 2020 la construcción. En el otro sentido, las actividades de comercio e industria manufacturera se sitúan como actividades intensivas en la salida neta de divisas.

De enero a noviembre de 2021, las actividades de agricultura mantienen el liderazgo como receptoras netas de divisas, con una mejora comparada de USD 1,151.7 millones, mientras que las actividades de explotación de minas y canteras, si bien se mantienen como receptoras netas de divisas, registran una reducción en sus flujos netos de más de USD 350 millones, como resultado del incremento más acelerado de la salida de divisas (100%), frente a la variación moderada de su entrada de divisas (24%).

La comparación muestra además un deterioro en el aporte de las actividades financieras y de seguros, pues estas actividades en 2020 (acumulado enero - noviembre) registraron un ingreso neto de divisas de USD 607.5 millones, mientras que, para igual período de 2021 el flujo neto de este sector se ubicó en USD 182.2 millones (hasta septiembre el acumulado fue negativo), este cambio se presenta fundamentalmente a consecuencia de la disminución de los giros del exterior destinados a este sector (19%).

**Gráfico 1**  
**Entrada y salida de divisas del sector privado (principales actividades)**  
**Acumulado: ene. - nov. 2020, 2021**  
**80% de rubros mayores**  
**Millones USD**



**Fuente:** Banco Central del Ecuador

En la parte inferior del cuadrante, se ubican aquellas actividades emisoras netas de divisas: comercio e industria manufacturera. El análisis de las actividades comerciales de enero a noviembre de 2021 refleja un incremento en las salidas netas de divisas, con desplazamientos en el eje horizontal motivado por el incremento en los flujos de entrada de divisas (20%), y vertical por el crecimiento en la salida de divisas (20%). 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.

Finalmente, las actividades manufactureras, de enero a noviembre de 2021, evidencian un desplazamiento vertical (hacia abajo) en los giros al exterior (incremento en sus niveles de salidas) y niveles un tanto cercanos sobre el eje horizontal, motivado por la variación discreta en su entrada de divisas. Así, los giros al exterior canalizados por esta industria aumentaron en 30%, mientras que su entrada de divisas incrementó en un 11%.

Un aspecto importante a señalar en este sentido es que, en marzo de 2020 inició el período de confinamiento nacional debido a la emergencia sanitaria mundial por el COVID-19, a partir de ese mes la economía empezó un proceso de contracción que se extendió por varios meses por lo que, se podría inferir, que los resultados comparados reflejan una mejora progresiva de las actividades económicas en 2021, de ahí el crecimiento registrado en los giros al exterior originados en la industria manufacturera y el comercio.