

**EVOLUCIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES (diciembre 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. - dic. 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) 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 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 diciembre de 2019, el saldo inicial de las Reservas Internacionales se ubicó en USD 3,178.7 millones, al cierre del período el saldo se incrementó en USD 218.4 millones, registrando un nivel de USD 3,397.1 millones.

Durante el último mes, los ingresos de las RI totalizaron USD 5,501.2 millones, mientras que los egresos se ubicaron en USD 5,282.8 millones; la relación neta de estas variables explica el aumento de las RI al cierre de diciembre.

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) los desembolsos de endeudamiento externo público, iii) la exportación de hidrocarburos; y, iv) los giros del exterior del sector público. 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, iii) el servicio de deuda externa pública; y, iv) la importación de derivados.

Cuadro 1.**Variación de las Reservas Internacionales**
Comparación: dic. 2018, dic. 2019

Millones USD

	Dic. 2018	Dic. 2019
Saldo inicial	2,382.2	3,178.7
Saldo final	2,676.5	3,397.1
Variación mensual de Reservas Internacionales	294.3	218.4
Ingresos (a)	5,116.0	5,501.2
Giros del exterior sector privado	3,095.4	3,312.1
Desembolsos de endeudamiento externo público	926.7	868.7
Exportación de hidrocarburos	521.9	591.2
Giros del exterior sector público	25.3	484.4
Facilidades de liquidez/Balanza de pagos BCE	300.0	0.0
Depósitos de efectivo bóvedas BCE	116.1	119.3
Oro		69.0
Derivado financiero	12.7	39.7
Transferencia de egresos a caja BCE	109.6	12.3
Otros movimientos	7.4	3.3
Remesas migrantes	1.0	1.2
Egresos (b)	-4,821.7	-5,282.8
Giros al exterior sector privado	-2,578.5	-3490.5
Retiros de efectivo bóvedas BCE	-753.6	-768.1
Servicio de deuda externa pública	-530.7	-564.8
Importación de derivados	-415.3	-267.9
Giros al exterior sector público	-119.0	-114.3
Aportes al Fondo de Liquidez	-11.0	-61.8
Transferencia de ingresos a caja BCE	-12.0	-15.0
Movimientos ALADI	-0.4	-0.5
Movimiento cartas de crédito	0.0	0.0
Oro	-401.4	0.0
Movimiento neto (a-b)	294.3	218.4

Fuente: Banco Central del Ecuador

Comparado con igual período de 2018, diciembre del 2019 se caracterizó por un incremento de los ingresos de las RI (8%), principalmente como resultado de la variación observada en los rubros de giros del exterior tanto del sector público como del sector privado. Así, mientras la primera de estas variables aumentó en USD 459.1 millones, la segunda lo hizo en USD 216.8 millones. Un aspecto importante a señalar respecto a la variación observada en los giros del sector público es que el 90% de los recursos ingresados en diciembre de 2019 corresponden a la devolución de los recursos entregados en noviembre por las denominadas “llamadas al margen”, mes en el cual el precio de los bonos soberanos había variado de manera sustancial por debajo de un margen mínimo requerido por inversionistas y se debía cubrir esas posiciones mediante la adición de nuevos fondos.

Los egresos, por su parte, muestran un incremento de USD 461.1 millones para el último período, explicado fundamentalmente por la variación en los giros al exterior del sector privado, los cuales incrementaron la presión sobre las RI en USD 912.1 millones para el período analizado, este resultado se vio parcialmente compensado por la caída en los pagos por importación de derivados que se redujo

en USD 147.4 millones, a lo que se suma la variación del rubro oro cuyos flujos pasaron de resultados negativos a positivos.

Movimiento de las RI desde la perspectiva sectorial¹

En diciembre de 2019, el aumento en el saldo de las RI responde fundamentalmente a la compensación de los flujos netos de los sectores público y privado, pues mientras el primero de ellos incrementó el saldo de las RI en USD 928.2 millones, el segundo deterioró la posición internacional en USD 819.1 millones.

El resultado favorable registrado en el sector público se origina en los flujos netos positivos de las principales variables que componen dicho sector, principalmente en lo referente al movimiento de la deuda externa pública y de los ingresos netos de hidrocarburos y giros del exterior, los cuales se ubicaron, en todos los casos, sobre los USD 300 millones.

De su parte, la reducción de las RI, resultante del comportamiento del sector privado, se vincula fundamentalmente a la mayor demanda de efectivo de las bóvedas del BCE, que en diciembre de 2019 registró un flujo neto negativo de USD 579.6 millones. Este resultado responde al comportamiento estacional de dicha variable dado que en diciembre, las distintas festividades generan un mayor flujo de retiro de efectivo de parte de los agentes de la economía. Complementa la dinámica anterior, el comportamiento del flujo neto de divisas hacia el exterior que se ubicó en USD -178.4 millones.

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

	Dic. 2018	Dic. 2019
Saldo inicial RI (1 diciembre)	2,382.2	3,178.7
Sector público	326.8	928.2
Neto deuda (incluye vta anticipada de petróleo)	396.1	303.9
Neto hidrocarburos	106.6	323.3
Neto giros público	-93.7	370.2
Neto otros	-82.2	-69.1
Sector privado	-48.8	-819.1
Neto giros privado	516.9	-178.4
Neto bóvedas	-555.3	-579.6
Neto otros privado	-10.4	-61.1
Operaciones BCE	16.3	109.3
Facilidad de liquidez/Balanza de pagos BCE	300.0	0.0
Neto otros BCE	-283.7	109.3
Variación RI	294.3	218.4
Saldo final RI (31 diciembre)	2,676.5	3,397.1

Fuente: Banco Central del Ecuador

Comparado con igual período de 2018, durante el último mes de 2019, el sector privado es el que registró un mayor deterioro en sus distintos componentes, observando un incremento en la presión sobre las RI en USD 770.3 millones, como resultado principalmente

de la variación experimentada en los flujos netos de giros al exterior que pasaron de USD 516.9 millones a USD -178.4 millones. Este deterioro de los flujos al exterior del sector privado se explica principalmente debido a que en diciembre de 2018 habían ingresado al país un importante flujo de recursos desde el exterior (USD 385 millones destinados al Servicio de Rentas Internas) como resultado del proceso de remisión tributaria, situación que contribuyó a que el resultado neto de la interacción del sector privado con el exterior cierre con números positivos (registrando un dato atípico frente a años anteriores). En lo que respecta al comportamiento de los retiros netos de efectivo de las bóvedas del BCE, los resultados comparados no muestran cambios significativos, entre diciembre de 2018 y diciembre de 2019, este flujo se incrementó únicamente en USD 24.8 millones.

Con relación al sector público, la comparación interanual evidencia una mejora de sus flujos netos en USD 601.4 millones, siendo la más importante la registrada en los giros netos al exterior que pasaron de USD -93.7 millones a USD 370.2 millones, dicha variación se explica por el flujo de recursos ingresados al país por concepto de devolución de recursos de las "llamadas al margen". El sector petrolero presenta también una importante recuperación en dicho mes, mostrando un incremento neto de USD 216.7 millones.

Variación Acumulada de las Reservas Internacionales, RI

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

Entre enero y diciembre de 2019, las Reservas Internacionales crecieron en USD 720.6 millones, mientras que, en igual período de 2018, se registró un incremento de USD 225.5 millones, con lo cual, se registra una diferencia de USD 495.1 millones adicionales de acumulación de las RI en el presente año.

En el 2019 (enero - diciembre), los ingresos de divisas se incrementaron en USD 3,722.2 millones comparado con igual período de 2018. Destaca en esta variación, los aumentos registrados en: giros del exterior del sector privado, desembolsos de endeudamiento externo público, giros del exterior del sector público y depósitos de efectivo en las bóvedas del BCE, cuyas variaciones incrementaron el saldo de las RI, de manera conjunta, en USD 3,828.8 millones².

Por su parte, los flujos acumulados de los egresos en el período enero - diciembre de 2019 crecieron en USD 3,227.1 millones respecto a similar período de 2018, siendo los incrementos más importantes los relacionados con el servicio de la deuda externa pública³ y giros al exterior del sector privado (USD 1,873.8 millones y USD 1,263.6 millones, respectivamente).

Cuadro 3.

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 las bóvedas del BCE efectuadas por BanEcuador, movimientos en las cuentas de ALADI producto de operaciones de crédito del sector público. Se consideran flujos **del sector privado**: giros al y del exterior del sector privado, depósitos y retiros de efectivo de las bóvedas del BCE 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). Se incluyen como

flujos de **operaciones BCE**: las transferencias de egresos e ingresos a caja, los movimientos del derivado financiero, oro, movimientos de carta de crédito, desembolsos de apoyo a la balanza de pagos y de liquidez y otros movimientos.

² Incluye venta anticipada de petróleo.

³ Al pago de servicio de deuda externa se adiciona el monto de pago de facilidad de liquidez efectuado en enero de 2018

Variación acumulada de las Reservas Internacionales
Comparación: ene. – dic. 2018 / ene. - dic. 2019
Millones USD

	Ene. - dic. 2018	Ene. - dic. 2019
Saldo inicial	2,451.1	2,676.5
Saldo final	2,676.5	3,397.1
Variación acumulada de Reservas Internacionales	225.5	720.6
Ingresos (a)	43,282.7	47,004.9
Giros del exterior sector privado	25,063.3	26,667.5
Desembolsos de endeudamiento externo público	6,650.5	7,989.2
Exportación de hidrocarburos	6,945.2	6,617.3
Depósitos de efectivo en bóvedas BCE	2,751.0	3,136.2
Giros del exterior sector público	340.8	1,091.5
Facilidades de liquidez/Balanza de pagos BCE	300.0	
Oro		602.6
Venta anticipada de petróleo	695.0	445.0
Transferencia de egresos a caja BCE	406.5	266.7
Derivado financiero		91.9
Otros movimientos	118.0	81.9
Remesas migrantes	11.3	13.4
Movimientos del SUCRE	0.6	1.7
Movimiento cartas de crédito	0.6	
Egresos (b)	-43,057.2	-46,284.4
Giros al exterior sector privado	-27,154.2	-28,417.7
Servicio de deuda externa pública	-5,280.9	-6,809.4
Importación de derivados	-3,969.7	-4,360.8
Retiros de efectivo de bóvedas BCE	-3,339.6	-3,562.8
Giros al exterior sector público	-2,267.3	-2,117.0
Transferencia de ingresos a caja BCE	-368.6	-388.0
Pago facilidades de liquidez/Balanza de pagos BCE		-345.3
Aportes al Fondo de Liquidez	-138.2	-242.3
Movimientos ALADI	-78.7	-41.0
Movimiento cartas de crédito		-0.1
Derivado financiero	-18.7	
Oro	-441.4	
Movimiento neto (a-b)	225.5	720.6

Fuente: Banco Central del Ecuador

Movimiento acumulado de las RI, desde la perspectiva sectorial

Entre enero y diciembre de 2019, tanto el sector público como las operaciones propias del BCE, aportaron positivamente 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, si bien mantiene flujos positivos para el nivel de las RI, su contribución durante el último año descendió en USD 208.3 millones. Esta contracción de los flujos sectoriales se explica principalmente por el deterioro del resultado neto de la exportación de hidrocarburos, cuyo rubro descendió en USD 719 millones, explicado por un crecimiento de los montos cancelados por importación de derivados (10%), acompañado por un descenso en el ingreso de divisas provenientes de la exportación de hidrocarburos (5%).

Complementa a lo anterior, lo sucedido con los flujos netos de endeudamiento externo público cuyo resultado acumulado disminuyó en USD 439.9 millones respecto al período enero - diciembre de 2018. Esta caída se explica por el incremento más acelerado del pago de servicio de deuda externa, el cual creció en un 29%, mientras que los flujos de desembolsos de deuda externa (incluye venta anticipada) sólo lo hicieron en 15%.

Los giros netos del sector público presentan un mejor resultado, entre enero y diciembre de 2019, registrando un incremento de USD 901 millones frente al mismo período de 2018, como resultado de

un aumento de los giros del exterior que crecieron en 220% acompañado por un decrecimiento de los giros al exterior del sector que cayeron en un 7%.

El análisis del sector privado merece especial atención considerando que la presión que este sector ejerció sobre las Reservas Internacionales se redujo en USD 390.1 millones. Este resultado se origina en dos de sus principales rubros: por una parte, la presión de los giros netos al exterior se redujo en USD 340.7 millones y, por otra, los retiros netos en las bóvedas del BCE cayeron en USD 150.8 millones. Estos resultados han permitido que, tanto la posición externa del sector privado, como el manejo de los flujos de efectivo en las bóvedas del BCE aporten a un mayor fortalecimiento de las Reservas Internacionales durante el 2019.

Se observa una importante variación en el aporte a las RI efectuadas por las operaciones del BCE, las cuales se incrementaron en USD 313.4 millones, motivadas esencialmente por los movimientos del oro que pasaron de USD -441.4 millones a USD 602.6 millones, cifra que se explica por: i) la negociación y cancelación de la operación de facilidad de liquidez efectuada por el BCE en diciembre de 2018 y enero de 2019, respectivamente; y, ii) el fuerte repunte del precio del oro en los mercados internacionales en el período junio - agosto de 2019.

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

	Ene. - dic. 2018	Ene. - dic. 2019
Saldo inicial RI (1 enero)	2,451.1	2,676.5
Sector público	2,724.7	2,516.3
Neto deuda (incluye vta anticipada de petróleo)	2,064.7	1,624.8
Neto hidrocarburos	2,975.5	2,256.5
Neto giros público	-1,926.5	-1,025.4
Neto otros	-389.0	-339.5
Sector privado	-2,495.5	-2,105.4
Neto giros privado	-2,090.9	-1,750.2
Neto bóvedas	-270.0	-119.2
Neto otros privado	-134.6	-236.0
Operaciones BCE	-3.7	309.7
Neto operaciones facilidades de liquidez	300.0	-345.3
Neto otros BCE	-303.7	655.0
Variación RI	225.5	720.6
Saldo final RI (31 diciembre)	2,676.5	3,397.1

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 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, nacionales y extranjeros.

El cuadro 5 recoge, a través de la agrupación CIU⁴, el comportamiento externo, por sectores, con los siguientes puntos

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).

relevantes: las actividades primarias son receptoras netas de divisas, los giros del exterior recibidos por este sector superan para el 2018 y 2019 (enero - diciembre) los USD 6,000 millones, mientras que sus flujos de salida de divisas no sobrepasan los USD 2,500 millones.

Las actividades secundarias y comercio son, por el contrario, sectores que estructuralmente presentan una mayor intensidad en su salida de divisas; si bien 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, los cuales descendieron en USD 912 millones, mientras que las actividades de comercio muestran un ligero incremento en la salida neta en el último año (USD 35.8 millones adicionales respecto al 2018).

En lo que respecta al sector servicios, el cierre de 2019 evidencia una reducción en sus flujos netos de USD 557 millones, lo anterior se explica por el incremento más acelerado de los giros al exterior de este sector que crecieron en 41% que superó el 19% de crecimiento de giros del exterior del sector. Destacan en esta variación el comportamiento de los flujos netos de las actividades financieras y de seguros y administración pública y defensa que entre 2018 y 2019 redujeron su ingreso neto de divisas en USD 472.9 millones y USD 483.9 millones respectivamente. En el caso del último grupo de actividades el descenso se explica por el ingreso de divisas registrado en 2018 producto del proceso de remisión tributaria, estos recursos al ser canalizados hacia el Servicio de Rentas Internas se agruparon en el sector de administración pública, este proceso no se repitió en 2019 razón por la cual los flujos netos de esta actividad se vieron reducidos.

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

Sectores	Acumulado (Ene. - dic.)					
	2018			2019		
	Entradas	Salidas	Neto	Entradas	Salidas	Neto
Actividades primarias	6,552.9	2,478.5	4,074.4	6,336.7	2,252.8	4,083.9
Actividades secundarias	4,584.8	8,043.5	-3,458.7	4,617.2	7,164.2	-2,547.0
Comercio	5,720.1	10,322.1	-4,602.0	6,176.9	10,814.7	-4,637.8
Servicios	6,553.9	4,299.5	2,254.3	7,779.4	6,082.0	1,697.4
Otros agentes	1,651.6	2,010.6	-359.0	1,757.3	2,104.1	-346.8
Total (ene. - dic)	25,063.3	27,154.2	-2,090.9	26,667.5	28,417.7	-1,750.2

Fuente: Banco Central del Ecuador

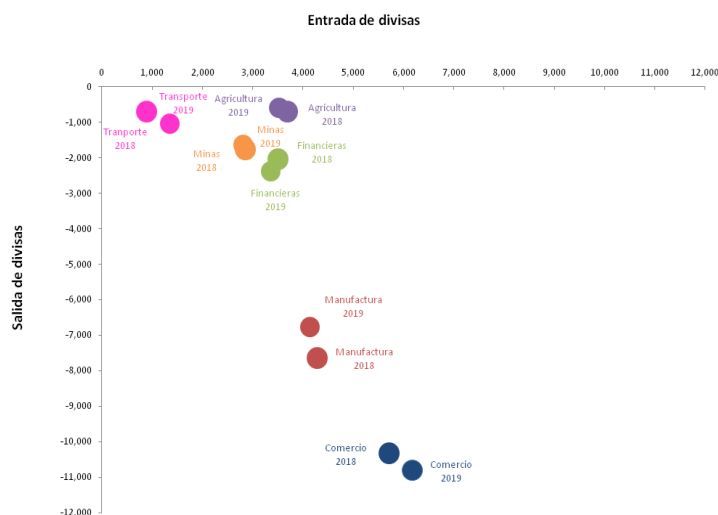
De lo anterior se desprende, como dato adicional, la existencia de actividades (desagregación CIIU 1) que se definen estructuralmente como receptoras y emisoras netas de divisas. En la primera agrupación se encuentran las actividades agrícolas y la explotación de minas y canteras, ambas agrupadas como 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 - diciembre de 2018 y 2019) de las actividades descritas.

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



Fuente: Banco Central del Ecuador

En el período de enero a diciembre de 2019, las actividades de explotación de minas y canteras se ubican como las de mejor comportamiento, considerando que, además de mantener resultados positivos superiores a los USD 1,000 millones, el flujo neto de ingreso de divisas creció en USD 78.4 millones como resultado del descenso más acelerado de los giros al exterior, los cuales experimentaron una caída de 7%, compensando el efecto de la caída en la entrada de divisas canalizadas a esta actividad (2%).

Si bien las actividades financieras y de seguros y manufactura muestran una evolución bastante favorable, son las actividades agrícolas las que mantienen el liderazgo como receptoras netas de divisas; sin embargo, para 2019 estas últimas contrajeron sus flujos netos en aproximadamente 2%.

Lo sucedido en las actividades de transporte y almacenamiento merece especial atención considerando que el flujo neto de 2018 (enero - diciembre) 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 emisoras netas de divisas: comercio e industria manufacturera. En el caso de las actividades comerciales, el cierre del año 2019 refleja resultados bastante cercanos a los de 2018 con desplazamientos en el eje horizontal y vertical motivado por el incremento en los flujos de entrada de divisas (8%) y un incremento en la salida de divisas (5%). 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 período enero - diciembre de 2019 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 igual período de 2018. Así, los giros al exterior canalizados por la industria manufacturera disminuyeron en 11% superando la reducción experimentada en las divisas recibidas las cuales descendieron en 3%.

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 - diciembre 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, representaron el 93% del total de los recursos ingresados al país; el restante 7% 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. - dic. 2019
Millones USD

Agentes	Acumulado (Ene. - dic.) 2019		Participación entradas	Participación salidas
	Entrada	Salida		
Hogares	1,866.7	2,273.4	7%	8%
Personas Jurídicas	24,800.8	26,144.3	93%	92%
Total	26,667.5	28,417.7	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.