

# LAS ESTADÍSTICAS EXTERIORES DE LA UNIÓN MONETARIA EUROPEA ANTE LA INTRODUCCIÓN FÍSICA DEL EURO

*Carlos Sánchez Muñoz\**

La puesta en circulación de los billetes y monedas denominados en euros en la Unión Monetaria Europea ha traído cambios significativos en numerosas facetas de nuestra vida diaria. Desde el establecimiento de los tipos de cambio fijos e irrevocables, en enero de 1999, el euro había sido ya adoptado como moneda nacional de publicación. Por ello, el mayor desafío desde el punto de vista de las estadísticas agregadas de la eurozona lo ha constituido el tratamiento estadístico en sí de las tenencias de billetes euro por parte de residentes en países no pertenecientes a la Unión Monetaria Europea, con implicaciones no sólo a nivel de estadísticas exteriores, sino también en cuanto a los agregados monetarios de la zona euro. La cuantificación del deterioro que puede producirse en algunas rúbricas concretas de la balanza de pagos (tanto a nivel agregado, como por países) resulta muy difícil de precisar a estas alturas, si bien su magnitud dependerá de la importancia de esas rúbricas (tales como el turismo o las remesas de emigrantes) en la balanza de pagos de cada Estado miembro.

**Palabras clave:** estadísticas, balanza de pagos, comercio exterior, turismo, euro, metodología económica.

**Clasificación JEL:** B41, C82, F10.

## 1. Introducción

El 1 de enero de 2002 constituye la fecha de arranque de un acontecimiento histórico en el devenir de 12 países europeos. Los Estados miembros de la Unión Monetaria Europea han renunciado de forma definitiva a sus monedas domésticas para adoptar una moneda común: el euro.

La puesta en circulación de los billetes y monedas denomina-

dos en euros ha supuesto un cambio notable en la vida diaria de los ciudadanos residentes en la eurozona, al que la mayoría tratamos aún de adaptarnos.

Las alteraciones que nuestro día a día ha sufrido de forma tan radical se han ido, por el contrario, produciendo de forma más paulatina en la mayor parte de los ámbitos económicos a los que el euro se ha venido incorporando gradualmente como moneda de transacción y denominación, tal y como lo hizo ya en su día su predecesor, el ECU (*European Currency Unit*). Las cotizaciones en los mercados secundarios de valores de renta variable, algunas de las más importantes emisiones de títulos de renta fija, la contabilidad de las grandes unidades económicas (entes

---

\* Banco Central Europeo.

Este artículo refleja las opiniones de su autor y no necesariamente las del Banco Central Europeo.

gubernamentales, bancos, empresas no financieras, etcétera) habían venido incorporando el euro a lo largo de los últimos años sin esperar a su puesta física en circulación.

Entre las áreas económicas en las que el euro ya lleva presente varios años se encuentran las estadísticas agregadas a nivel europeo. En términos generales, existen dos niveles de agregación de datos estadísticos correspondientes a los dos grupos de países que forman las Comunidades Europeas. Estos dos grupos de países son la Unión Monetaria Europea (UME), constituida por los 12 países que han adoptado el euro y la Unión Europea (UE), formada por esos mismos 12 países más los tres países *pre-in*, esto es, Suecia, Dinamarca y el Reino Unido.

Las estadísticas agregadas correspondientes a cada uno de esos dos conjuntos de países europeos las publican dos organismos internacionales distintos: el Banco Central Europeo (BCE) se halla al cargo de las estadísticas de la UME y Eurostat (organismo que forma parte de la Comisión Europea) se encarga de elaborar y publicar las estadísticas agregadas de los 15 países integrantes de la UE.

Precisamente el nexo común que une a las estadísticas que publican ambos organismos internacionales es el hecho de que el euro constituye la moneda de denominación de ambas desde la fijación de los cambios fijos e irrevocables de las —por aquel entonces— 11 monedas integradas en el euro, es decir, el 1 de enero de 1999, fecha en la cual se originó el nacimiento del euro sustituyendo al ECU. En ese mismo momento, se fundaba también el Banco Central Europeo.

Este artículo se centra en las estadísticas de la UME, es decir, las que reflejan las cifras correspondientes a los 12 países que han adoptado el euro.

A pesar de que, como se explica más arriba, el euro lleva años estando presente en las estadísticas comunitarias, la introducción física de los billetes y monedas denominados en euros se encuentra en el origen de una serie de efectos y complicaciones en las estadísticas exteriores tanto a nivel nacional como a nivel agregado. Desde el punto de vista estadístico, el mayor desafío consiste en el tratamiento y la medición de las operaciones con billetes euro, es decir, cómo interpretar metodológicamente los

intercambios de billetes entre residentes y no residentes, cómo reflejar en las estadísticas las tenencias de billetes euro en manos de residentes fuera de la eurozona y qué fuentes de información utilizar para recopilar estos datos. El análisis de todos estos aspectos constituye el objeto principal de este artículo.

El artículo consta de tres apartados. En el primero se aborda el análisis de algunos aspectos generales acerca de cómo se elaboran los datos agregados de la eurozona con el objetivo de fijar de forma precisa la naturaleza de las estadísticas a las que se refiere este artículo. En el segundo apartado se analizan las recomendaciones que los estándares internacionales establecen acerca de cómo reflejar los intercambios y tenencias de billetes domésticos en las estadísticas exteriores. En el tercer apartado se analizan con mayor detalle los efectos que la introducción del euro puede ejercer sobre algunos aspectos de estas estadísticas, tales como la forma de estimar ciertas rubricas, así como las dificultades que podrían derivarse del cambio de perspectiva que supone la desaparición del concepto de moneda nacional en el interior de una unión monetaria.

## 2. La elaboración de las estadísticas exteriores de la Unión Monetaria Europea

Conviene dedicar un breve espacio a la presentación de algunas nociones generales que establezcan de forma precisa el marco de análisis en el que este artículo se desarrolla.

En primer lugar, como se mencionaba en la introducción, este estudio se centra en las estadísticas exteriores de la UME, que son las que elabora y publica el BCE. Esas estadísticas exteriores agregadas a las que nos referimos son: *i)* la balanza de pagos; *ii)* la posición de inversión internacional; y *iii)* las estadísticas de reservas oficiales del Eurosistema.

*i)* La *balanza de pagos* de la UME es la estadística que refleja las transacciones entre residentes en la eurozona y residentes en cualquier otro país no perteneciente a la UME<sup>1</sup>. De

---

<sup>1</sup> El Cuadro 1 refleja los principales agregados de la balanza de pagos de la UME, publicados mensualmente por el BCE en su *Boletín Estadístico*.

CUADRO 1

**RESUMEN DE LA BALANZA DE PAGOS\***  
(Miles de millones de EUR; miles de millones de ECU hasta finales de 1998; flujos netos)

Año	Cuenta corriente					Cuenta de capital	Cuenta financiera					Errores y omisiones	
	Total	Bienes	Servicios	Rentas	Transferencias corrientes		Total	Inversión directa	Inversión de cartera	Derivados financieros	Otra inversión		Activos de reserva
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1997 .....	62,1	116,4	3,1	-15,2	-42,2	13,0	-	-44,5	-24,3	-	-	-	-
1998 .....	31,9	109,0	-1,1	-28,8	-47,2	12,4	-68,4	-81,3	-110,0	-8,2	123,0	8,2	24,1
1999 .....	-18,3	75,6	-11,9	-35,7	-46,3	12,9	10,9	-118,1	-45,7	4,5	160,1	10,1	-5,5
2000 .....	-59,9	35,6	-16,1	-26,7	-52,6	9,7	93,4	17,6	-111,5	-1,7	171,5	17,6	-43,2
2000 Q3.....	-14,8	11,8	-2,3	-9,6	-14,6	1,5	-5,3	-87,2	0,3	-0,3	77,2	4,7	18,6
Q4.....	-17,4	9,5	-5,6	-3,9	-17,4	3,5	25,7	-13,5	12,7	-8,5	24,4	10,7	-11,8
2000 Ago. ....	-6,7	1,8	-1,2	-1,4	-6,0	0,2	7,0	-35,4	14,0	-0,4	27,9	1,1	-0,6
Sep.....	-3,0	2,8	-1,2	-1,8	-2,8	0,8	-7,6	-32,6	-4,0	1,9	23,0	4,0	9,8
Oct. ....	-5,4	4,3	-1,6	-2,0	-6,2	0,3	0,8	-18,4	0,5	-2,1	19,9	0,7	4,4
Nov. ....	-5,0	1,9	-0,8	-0,8	-5,2	1,4	3,7	1,4	2,2	-2,5	-5,1	7,7	-0,2
Dic.....	-7,0	3,3	-3,2	-1,1	-5,9	1,8	21,2	3,4	9,9	-4,0	9,6	2,3	-16,0
Ampliación de la Eurozona													
2001 Q1.....	-10,5	5,5	-5,0	-9,1	-1,9	2,9	30,6	-40,6	-38,5	-2,0	102,2	9,5	-23,0
Q2.....	-11,3	15,1	6,2	-15,6	-17,0	3,5	-10,2	-50,5	27,8	0,0	10,0	2,5	18,0
Q3.....	-1,3	19,4	0,8	-8,4	-13,1	1,1	-41,3	-11,9	62,5	-8,9	-85,3	2,4	41,4
2001 Ene. ....	-11,1	-3,9	-2,4	-7,5	2,7	1,3	2,3	-9,9	-42,8	-4,6	57,2	2,4	7,5
Feb. ....	1,2	3,3	-1,1	-0,6	-0,5	1,5	7,7	2,4	-2,3	-0,7	3,8	4,5	-10,4
Mar. ....	-0,6	6,0	-1,5	-1,0	-4,0	0,1	20,6	-33,2	6,6	3,3	41,2	2,7	-20,1
Abr. ....	-6,7	2,9	1,6	-6,8	-4,5	2,2	12,5	0,7	-20,5	1,6	23,7	7,0	-8,0
May.....	-3,0	4,1	2,7	-4,4	-5,3	0,5	-8,7	-40,9	16,0	3,4	16,3	-3,6	11,2
Jun.....	-1,6	8,1	1,9	-4,4	-7,3	0,9	-14,0	-10,4	32,2	-5,0	-29,9	-0,8	14,8
Jul.....	-4,1	8,5	0,9	-8,1	-5,4	0,4	-12,0	7,2	1,6	-4,8	-16,0	0,0	15,7
Ago. ....	4,2	6,0	0,8	0,3	-2,9	0,6	0,3	-6,0	17,8	-3,1	-12,6	4,1	-5,1
Sep.....	-1,3	5,0	-0,9	-0,7	-4,7	0,0	-29,5	-13,1	43,0	-1,0	-56,7	-1,6	30,8
Oct. ....	0,1	9,6	0,2	-4,3	-5,4	0,3	-14,6	5,3	0,3	-3,8	-13,8	-2,6	14,2

NOTAS: \* Cobros (+); pagos (-). Activos de reserva: aumento (-); disminución (+).

FUENTE: BCE.

esta forma, esta estadística se centra en los flujos, sean reales o financieros, tales como, por ejemplo, intercambios comerciales, prestación de servicios, inversiones directas o de cartera, concesión de préstamos (incluyendo cesiones y adquisiciones temporales de activos financieros), captación o apertura de depósitos bancarios, etcétera. Las transacciones

entre ciudadanos de distintos países de la Unión Monetaria (es decir, en el interior de la UME) no están comprendidos en esta estadística.

ii) La *posición de inversión internacional* de la UME refleja las posiciones financieras (es decir, *stocks*) activas o pasivas que las unidades económicas residentes mantienen frente a residen-

CUADRO 2

**POSICION DE INVERSION INTERNACIONAL NETA**  
**(EUR; miles de millones de ECU en 1997; activos menos pasivos; posiciones a final de año)**

Año	Inversión directa				Inversión de cartera					Otra inversión					
	Total	Acciones (incl. beneficios reinvertidos)		Otro capital	Total	Renta variable	Instrumentos de deuda			Derivados financieros	Total	Créditos comerciales	Préstamos/ moneda y depósitos	Otros activos/ pasivos	Activos de reserva
		Total						Total	Bonos y obligaciones						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
1997.....	32,7	177,6	148,6	29,1	-724,7	-358,7	-366,0	-339,8	-26,2	-5,9	222,4	79,8	51,3	91,4	363,3
1998.....	-147,9	152,2	124,2	28,0	-713,5	-462,0	-251,5	-229,0	-22,5	2,3	81,7	100,0	-107,1	88,8	329,4
1999.....	-75,0	402,4	318,9	83,5	-752,8	-591,3	-161,4	-108,4	-53,0	10,1	-107,3	111,9	-338,2	119,0	372,6
2000.....	-101,4	466,6	395,0	71,6	-666,8	-366,9	-299,9	-263,1	-36,7	7,0	-286,2	115,7	-530,4	128,5	378,0
Ampliación de la Eurozona															
2001															
1 Ene.....	-152,1	459,3	388,5	70,8	-721,5	-375,8	-345,7	-308,6	-37,1	7,0	-288,2	114,9	-531,6	128,5	391,2

FUENTE: BCE.

tes fuera de la zona euro<sup>2</sup>. Al igual que sucede con la balanza de pagos, las posiciones de cualquier país UME frente a otros países pertenecientes a la UME no se reflejan en esta estadística.

iii) Finalmente, las estadísticas de *reservas oficiales* de la eurozona reflejan los activos denominados en moneda extranjera que la autoridad monetaria del euro área mantiene en su balance frente a no-residentes en la UME, para intervenir en defensa del euro si fuera necesario. En el caso de la UME, la autoridad monetaria —es decir, el denominado Eurosistema— está constituida por el conjunto de los bancos centrales correspondientes a los 12 países integrantes de la zona euro más el Banco Central Europeo<sup>3</sup>.

En las estadísticas de reservas oficiales, la influencia del euro es, desde hace años, aún más evidente, puesto que además de ser la moneda en que se publican las cifras, el euro ha sido el factor determinante para la definición exacta de aquellos activos que pueden ser considerados como reservas oficiales, tanto a nivel nacional como a nivel comunitario. Desde que se fijaron las paridades cambiarias de las 12 monedas nacionales frente al euro el 1 de enero de 1999, esas monedas nacionales tan sólo pueden interpretarse como fracciones individuales de una moneda común (el euro). Por esta razón, tan sólo aquellos activos financieros denominados en monedas distintas del euro (o, con anterioridad a 2002, de cualquiera de las monedas nacionales integrantes del euro) pueden ser incluidos como parte de las

<sup>2</sup> El Cuadro 2 muestra las rúbricas de la posición de inversión internacional de la UME, tal y como se publican anualmente en el *Boletín Estadístico* del BCE.

<sup>3</sup> En el Cuadro 3 se presenta una de las estadísticas relativas a las reservas oficiales de la UME, que, en este caso, recoge las posiciones a fin de mes correspondientes a las reservas oficiales del Eurosistema. Esta estadística también se publica mensualmente en el *Boletín Estadístico* del BCE. Adicionalmente, el BCE publica mensualmente en su página web

otra estadística que muestra un mayor número de desgloses relativos a todos los activos y pasivos de los bancos centrales de la eurozona denominados en moneda extranjera (incluso pasivos contingentes/potenciales a corto plazo tales como avales, garantías, líneas de crédito, etcétera): el denominado *Euro area template on international reserves and foreign currency liquidity*.

CUADRO 3

**ACTIVOS DE RESERVA**  
**RESERVAS Y OTROS ACTIVOS RELACIONADOS DEL EUROSISTEMA \***  
**(Miles de millones de EUR; posiciones a final de mes, excepto cuando así se indica)**

	Activos de reserva															Pro-memoria: activos relacionados		
	Moneda extranjera																	
	Total	Oro monetario	En millones de onzas	Derechos especiales de giro	Posición de reserva en el FMI	Total	Moneda y depósitos					Títulos					Otros activos denominados en moneda extranjera	
							Con autoridades monetarias y el BPI	Con bancos	Total	Renta variable	Bonos y obligaciones	Instrumentos del mercado monetario	Derivados financieros					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15				
<b>Eurosistema<sup>2</sup></b>																		
1998 Dic. <sup>2</sup> .....	329,4	99,6	404,131	5,2	23,4	199,9	12,6	18,3	169,0	0,0	116,6	52,4	0,0	1,3	7,6			
1999 Dic.....	372,6	116,4	402,762	4,5	24,3	225,1	12,8	21,4	191,1	0,0	134,3	56,7	-0,2	2,4	14,6			
2000 Dic.....	378,0	117,8	399,537	4,3	20,8	234,2	9,2	20,2	204,2	0,0	153,9	50,3	0,7	0,7	15,8			
<b>Ampliación de la Eurozona</b>																		
2001 1 Enero.....	391,2	119,2	404,119	4,3	21,2	245,7	9,2	27,6	208,2	0,0	157,9	50,3	0,7	0,7	16,3			
2001 Ene.....	385,8	115,0	404,119	4,5	22,3	243,2	11,8	19,9	210,7	—	—	—	0,8	0,8	20,9			
Feb.....	383,8	116,5	404,119	4,8	21,3	240,5	10,4	21,7	207,8	—	—	—	0,6	0,6	21,2			
Mar. <sup>3</sup> .....	393,0	117,6	403,153	4,9	21,4	246,9	9,7	27,3	209,5	—	—	—	0,5	2,1	20,2			
Abr.....	386,3	119,5	403,153	4,9	21,1	240,2	11,5	23,7	204,6	—	—	—	0,4	0,6	23,4			
May.....	408,4	127,2	403,153	5,6	22,3	251,5	10,6	25,7	215,0	—	—	—	0,2	1,8	22,9			
Jun. <sup>3</sup> .....	410,0	128,6	403,089	5,7	22,9	249,6	9,8	28,4	211,2	—	—	—	0,2	3,2	22,7			
Jul. <sup>3</sup> .....	397,1	122,3	402,639	5,5	22,7	242,7	8,5	32,7	201,2	—	—	—	0,4	3,9	23,8			
Ago. <sup>3</sup> .....	381,8	120,0	402,430	5,5	21,9	232,4	8,3	26,3	197,3	—	—	—	0,5	2,0	23,7			
Sep. <sup>3</sup> .....	393,4	129,0	401,904	5,4	25,8	232,0	10,2	24,7	196,7	—	—	—	0,4	1,2	21,9			
Oct. <sup>3</sup> .....	393,6	123,9	401,902	5,4	24,9	237,4	8,6	31,2	197,1	—	—	—	0,5	2,1	22,0			

NOTAS:

<sup>1</sup> Información más detallada siguiendo el esquema del «template» de reservas internacionales y liquidez en moneda extranjera puede encontrarse en la página web del BCE.  
<sup>2</sup> Posición a 1 de Enero de 1999.

<sup>3</sup> Cambios en las posiciones de oro del Eurosistema se deben a transacciones con oro en los términos del acuerdo entre bancos centrales de 26 septiembre de 1999.

FUENTE: BCE.

reservas oficiales, incluso desde el punto de vista de las publicaciones nacionales (por ejemplo, desde el 1 de enero de 1999, España no podía incluir entre sus reservas oficiales activos denominados en francos franceses o marcos alemanes ni activos frente a residentes en cualquier otro país integrante de la UME).

En segundo lugar, a pesar de que este artículo se centra en el análisis de los efectos de la introducción del euro en las estadísticas comunitarias tal y como se acaban de definir, es inevitable referirse al mismo tiempo a los efectos adicionales que el cambio de moneda ha ejercido y ejerce sobre las estadísticas a nivel nacional debido a la estrecha relación existente entre los datos nacionales y los datos agregados correspondientes al área del euro.

Esta relación tan estrecha se explica por la forma en que las estadísticas exteriores agregadas se elaboran en la actualidad. Actualmente, el BCE recibe de cada país integrante de la UME la contribución de ese país a la estadística agregada, como un subproducto de la información que se publica a nivel nacional.

Para ello, el correcto desglose geográfico de las contrapartidas constituye un requisito fundamental, puesto que cada país debe identificar del total de los flujos o *stocks* (dependiendo de la estadística de la que hablemos) que mantiene con cualquier otro país, aquéllos que mantiene frente a países del área del euro y excluirlos de la información a transmitir al BCE. De esta forma, cuando el BCE agrega los datos que recibe de todos los países, los flujos/*stocks* internos de la UME no aparecen reflejados, con lo que el producto final se ciñe a los flujos o posiciones que mantienen ciudadanos residentes frente a no residentes en la eurozona.

Por ello es importante tener en cuenta el sistema general de información que utilizan los países a nivel nacional para recoger los datos relevantes de los agentes residentes que realizan transacciones con no-residentes. Esta descripción general resulta básica para el análisis posterior de las consecuencias de la introducción del euro. Hablando en términos muy generales, en la actualidad los 12 países de la zona euro mantienen dos tipos de sistemas generales de recogida de datos:

1) Diez países (incluyendo España) reciben de los bancos residentes los *pagos interbancarios* que corresponden a operaciones entre residentes y no-residentes. Estos pagos corresponden tanto a operaciones realizadas por las entidades financieras por cuenta propia, como a operaciones realizadas por cuenta de sus clientes residentes (es decir, se trata de un sistema de información indirecto). Estos datos se complementan con otro tipo de transacciones que no dan lugar a pagos interbancarios, y que se recogen con el objetivo de completar el sistema (por ejemplo, operaciones liquidadas a través de cuentas abiertas en el exterior, compensaciones de activos exteriores tales como fusiones o adquisiciones de empresas liquidadas a través de intercambios de acciones, transferencias de títulos extranjeros entre residentes pertenecientes a distintos sectores económicos, etcétera).

2) Los dos países restantes basan su sistema general de recogida de datos en *encuestas* que se dirigen a todos los residentes que realizan transacciones con el exterior. De esta forma, cada agente económico informa al compilador de balanza de pagos de las operaciones relevantes que le corresponden, por lo que se trata de un sistema de información directo, más adaptado a países en los que existe un número limitado de entidades que realizan transacciones con el exterior y, por tanto, su correcta identificación no constituye un serio obstáculo para la viabilidad del sistema.

Teniendo en cuenta todas estas premisas y considerando que, como se ha citado anteriormente, el euro ya existía como moneda nacional de denominación de las estadísticas comunitarias, el cambio más radical que la puesta en circulación de los billetes euro implica para las estadísticas exteriores viene íntimamente ligado al modo en que *los intercambios y las tenencias de billetes euro por parte de no-residentes en la eurozona* vienen reflejados en estas estadísticas.

Al ceñir el estudio a partir de este punto a un tema tan concreto como el tratamiento de los billetes euro en las estadísticas exteriores, vamos a centrarnos en las dos primeras estadísticas a las que hacíamos referencia al principio de este apartado, es decir, la balanza de pagos y la posición de inversión internacio-

nal. Como se ha dicho anteriormente, la introducción de los billetes y monedas euro no ha supuesto en sí ninguna variación en cuanto al tercer tipo de estadística a la que nos hemos referido, es decir, las estadísticas de reservas oficiales.

### 3. Tratamiento metodológico de los billetes domésticos y prácticas actuales en los países UME

Desde el punto de vista de las estadísticas que nos ocupan, los flujos o *stocks* relevantes se refieren a los pasivos de la UME derivados de las tenencias de billetes en manos de residentes fuera de la zona euro. En realidad, esta situación no es novedosa ni se deriva del establecimiento de una Unión Monetaria. En el caso de cualquier país individual, las tenencias de billetes por parte de no-residentes en el país constituye un pasivo para la economía que debería reflejarse como tal en sus estadísticas exteriores.

De hecho, existen recomendaciones generales acerca de cómo tratar estas transacciones/tenencias en las estadísticas exteriores. Estas recomendaciones se pueden encontrar en los manuales que constituyen la referencia metodológica básica aplicable a estas estadísticas, en concreto, el *Quinto manual de balanza de pagos* (en adelante, BPM5) elaborado por el Fondo Monetario Internacional (FMI):

1) *Stocks*. De acuerdo con el BPM5, los billetes y monedas domésticos deben considerarse a todos los efectos un pasivo para la institución que los emite, normalmente, la autoridad monetaria del país. De esta forma, de acuerdo con el BPM5, la moneda doméstica en manos de no residentes debe ser registrada como un pasivo (y, simétricamente, las tenencias en manos de residentes de moneda extranjera, como un activo) para la economía, en la rúbrica «Otra inversión/Pasivos/Autoridad Monetaria/Moneda y depósitos» de la Posición de Inversión Internacional<sup>4</sup>.

2) *Flujos*. De la misma forma, los cambios en las tenencias de billetes domésticos derivados de los intercambios entre residen-

tes y no-residentes deben ser registrados en la balanza de pagos nacional como un flujo exterior en la rúbrica «Cuenta financiera/Otra inversión/Pasivos/Autoridad monetaria/Moneda y depósitos». Aunque las reglas metodológicas para el tratamiento de estas transacciones/posiciones parecen claras, existen divergencias significativas entre la teoría y la práctica debido a las dificultades existentes para encontrar fuentes fiables de datos que permitan estimarlas. De hecho, la situación actual de los países de la eurozona revela las dificultades existentes para reflejar estos datos en las estadísticas<sup>5</sup>.

En la *posición de inversión internacional (stocks)* de cada país individual, ningún país de la eurozona atribuye en la actualidad (ni atribuía con anterioridad a 2002) pasivo alguno a la autoridad monetaria como consecuencia de las tenencias de billetes domésticos por parte de no-residentes. Esta conclusión es común para todos los países, independientemente del sistema general de recogida de datos (tanto los que recogen la información a través de los pagos interbancarios como los que se basan en encuestas, de acuerdo con la descripción realizada en la sección anterior).

En cuanto a los flujos de *balanza de pagos* resultantes de transacciones liquidadas con billetes domésticos, existe una diferencia significativa entre aquellos países con sistemas de información basados en pagos interbancarios y aquellos otros países que basan su sistema general en encuestas<sup>6</sup>.

a) Los países que basan su sistema en *encuestas* no reciben ningún tipo de información acerca del modo en el que se liquidan las transacciones de balanza de pagos. De esa forma, cuan-

<sup>5</sup> Como se refleja en los capítulos metodológicos correspondientes a cada país en la publicación del BCE *European Union Balance of Payments/International Investment Position Statistical Methods* (noviembre 2001).

<sup>6</sup> En este punto, es importante tener en cuenta el sistema contable de partida doble por el cual se rigen las operaciones de balanza de pagos. Cada operación de balanza siempre da lugar a dos entradas: una corresponde a la operación que se produce (por ejemplo, una importación de mercancías por parte de un residente) y la otra (de signo contrario) al modo en que se *financia* o se *liquida* esa operación (en este caso, por ejemplo, la operación podría liquidarse mediante una entrada en el debe de la cuenta corriente del importador en un banco extranjero, o financiarse a través de un crédito comercial que el exportador no residente le concede al importador residente).

<sup>4</sup> Párrafo 420 del BPM5.

do una operación entre residentes y no-residentes (por ejemplo, un gasto de un turista no-residente en el país) se liquidaba mediante un pago con billetes domésticos, la encuesta correspondiente (en este caso, la encuesta de turismo) no facilitaba (ni facilita) información alguna acerca del medio de pago, incluso aunque, teóricamente, y tal y como hemos visto más arriba, esta información también sería relevante para el compilador de balanza de pagos. En consecuencia, estos países no atribuyen ningún pasivo compensatorio de la operación registrada en la rúbrica de turismo a la autoridad monetaria (tal y como prescribe el BPM5 en estas situaciones) y, por tanto, el volumen de la rúbrica «Errores y omisiones» se incrementa. Este incremento en los errores y omisiones suele ser, sin embargo, tan sólo temporal puesto que normalmente los bancos extranjeros suelen remesar los billetes sobrantes a sus corresponsales en los países de origen de la moneda, o bien solicitar de ellos el volumen de billetes demandados por sus clientes, con el objetivo de mantener sus tenencias de moneda (extranjera, desde su punto de vista) en los márgenes ideales. De esta forma, el aumento en la rúbrica errores y omisiones se compensa en períodos de tiempo más prolongados.

b) La situación es diferente en aquellos países cuyo sistema de recogida de datos se basa en los *pagos interbancarios*. Debido a la naturaleza del sistema, las transacciones exteriores liquidadas mediante entrega de billetes domésticos (entre los conceptos más usuales están los gastos por turismo, las remesas de billetes de trabajadores extranjeros a sus países de origen o los depósitos abiertos en el extranjero por evasores fiscales que cruzan la frontera con dinero en efectivo no declarado) no pueden ser recogidas por el sistema, puesto que no dan lugar a pagos liquidados a través de cuentas bancarias. Sin embargo, la mayoría de estos sistemas recogían información acerca de las remesas de billetes domésticos entre bancos residentes y sus corresponsales no residentes. Esta información se utilizaba precisamente para estimar aquellas transacciones de balanza de pagos que, por no liquidarse mediante pagos interbancarios, no podían ser capturadas por el sistema de información general. El supuesto genérico que se asumía en estos sistemas es que cuan-

do un banco no-residente estaba demandando billetes domésticos, el motivo era que sus clientes no-residentes tenían planeado liquidar algún gasto en el país emisor de los billetes con posterioridad, dando lugar a transacciones de balanza de pagos. Por ejemplo, dadas las circunstancias de España, como caso clásico de país receptor de turistas, cuando las remesas iban desde España a otros países se suponía que el destino final del dinero, como gasto en España realizado por los clientes no-residentes, tendría lugar en concepto de turismo.

Por tanto, en el mismo momento en el que los billetes salían del banco residente hacia el exterior, el movimiento de dinero se reflejaba directamente en las estadísticas de balanza de pagos como un ingreso (siguiendo el ejemplo de España, en concepto de turismo) que se suponía se iba a producir en un futuro cercano y no sería capturado por el sistema de pagos interbancarios. Por tanto, la operación (de turismo) se reflejaba en la balanza de pagos con *cierta anterioridad* con respecto al momento futuro en el que se suponía que se iba a producir.

Cuando las remesas se registraban en dirección contraria (es decir, los bancos no-residentes devolvían los billetes domésticos sobrantes a sus corresponsales en el país de origen del dinero), se suponía que la operación relevante de balanza de pagos se había producido con anterioridad (por ejemplo, porque residentes del país habían abierto depósitos en el extranjero con dinero en efectivo no declarado al cruzar la frontera). En este caso, la operación correspondiente (el depósito en el exterior) también se registraba en el momento en que se producía el regreso (la remesa) de los billetes domésticos y, por tanto, se reflejaba en la balanza de pagos con *un cierto retraso* con respecto al momento en el que la operación se había producido.

Sin embargo, la *entrada compensatoria* en el sistema de partida doble de la balanza de pagos no se reflejaba en un mayor o menor pasivo de la autoridad monetaria frente a no-residentes, sino que se mostraba en la rúbrica «Otra inversión/Bancos/Moneda y depósitos», registrando la variación en el saldo de la entidad bancaria residente al enviar o recibir los billetes a/de su corresponsal extranjero. De esta forma, aunque no se producía ningún efecto nocivo relacionado con un incremento en los

errores y omisiones, tampoco se reconocía el incremento en el pasivo de la autoridad monetaria derivada de estos movimientos de dinero<sup>7</sup>.

Por tanto, existía (y existe) un serio problema en las estadísticas exteriores a nivel nacional para registrar las tenencias de billetes domésticos fuera de la economía, incluso con anterioridad a la puesta en circulación del euro. La importancia de este problema depende de varios factores, tales como el tiempo que el dinero permanece en el exterior del país y la relevancia que la circulación fuera de las fronteras tiene para cada moneda específica. Por ejemplo, con anterioridad a la entrada en circulación del euro era evidente que en muchos países vecinos se utilizaba de forma extraoficial el marco alemán como moneda de reserva e incluso de transacción.

Conviene resaltar que las implicaciones derivadas de esta dificultad trascienden al mero ámbito de las estadísticas exteriores afectando incluso a las estadísticas que guían las decisiones de política monetaria. En teoría, los billetes y monedas domésticas deben formar parte de la definición de agregados monetarios en la medida en que se encuentren en posesión de los sectores residentes sobre los cuales se intenta controlar su capacidad de gasto (es decir, todos los sectores residentes excepto el sector público y las entidades monetarias y financieras). Sin embargo, al no existir un sistema directo para determinar los billetes y monedas en manos de los sectores residentes no financieros, normalmente se supone que el total de billetes emitidos menos las tenencias por parte de las entidades monetarias y financieras residentes están en manos de los sectores que se intentan controlar.

Implícitamente, se está suponiendo que las tenencias de no-residentes son iguales a cero. En el caso de los billetes emitidos en pesetas es muy posible que este supuesto no generara gra-

ves distorsiones monetarias, puesto que no existía constancia de que la peseta se mantuviera en el exterior como moneda de transacción alternativa o como moneda de inversión o de mantenimiento de riqueza en países vecinos. Sin embargo, en la medida en que el euro puede potencialmente circular fuera de las fronteras de la unión monetaria de forma más generalizada (como ocurre, por ejemplo, con el dólar americano, del cual se estima que hasta dos terceras partes del total emitido podría estar circulando fuera de Estados Unidos), a partir de la entrada en circulación de los billetes euro la distorsión podría resultar mucho más seria que lo era con anterioridad, es decir, en el caso de cada una de las monedas integrantes del euro de forma individual.

#### 4. Implicaciones de la puesta en circulación de los billetes y monedas denominados en euros

En el apartado anterior hemos visto las dificultades que las estadísticas nacionales experimentaban para estimar los billetes denominados en las monedas domésticas en circulación fuera de sus fronteras, principalmente desde el punto de vista de cada país individual, esto es, con su propia moneda y hasta diciembre de 2001. En este apartado analizaremos cómo deben interpretarse las claves de este problema en el contexto de una unión monetaria, teniendo en cuenta la puesta física en circulación de los billetes y monedas denominados en euro y las consecuencias previsibles sobre las estadísticas exteriores agregadas.

Como se ha dicho anteriormente, en el caso de la UME, la autoridad monetaria está constituida por un conjunto de instituciones que forman el denominado Eurosistema, esto es, los doce bancos centrales de los países integrantes de la UME más el Banco Central Europeo. Adicionalmente, el privilegio de emisión de los billetes euro también recae en este grupo de 13 instituciones, de acuerdo con las siguientes proporciones: el BCE emite el 8 por 100 de los billetes, mientras que los otros doce bancos centrales emiten el restante 92 por 100 de acuerdo con el porcentaje del capital del BCE que cada banco central detenta (el denominado *capital share mechanism*).

<sup>7</sup> En puridad, ese pasivo de la autoridad monetaria debería haberse reconocido durante el lapso de tiempo que transcurría desde que el dinero se mandaba al extranjero hasta el momento posterior en el que se producía el gasto por turismo. Al reflejarse ambos movimientos a la vez en la balanza de pagos de estos países (puesto que el movimiento (remesa) de los billetes se utilizaba como indicación del gasto posterior en turismo), no cabía atribuir ningún pasivo transitorio a la autoridad monetaria.

## Implicaciones conceptuales

Como se mencionaba más arriba, los billetes y monedas domésticos deben considerarse un pasivo de la autoridad monetaria que los emite. A nivel conceptual, conviene preguntarse cómo debe interpretarse este pasivo en el contexto de una unión monetaria, teniendo en cuenta que no existe un solo emisor legal de estos billetes, sino que la entidad emisora está formada por un conjunto de bancos centrales que, desde el punto de vista nacional, lo constituyen entidades residentes (el banco central correspondiente al país) y no-residentes (el resto de bancos centrales más el BCE).

A nivel agregado, es decir, de la eurozona como un conjunto, los billetes domésticos pueden seguir considerándose como un pasivo de la autoridad monetaria de la UME, es decir, del Euro-sistema. Por tanto, no parece existir problema conceptual alguno para las estadísticas agregadas. Sin embargo, la consideración de este pasivo desde el punto de vista nacional carece de sentido. Por ejemplo, en cuanto a las tenencias de billetes euro fuera de la eurozona (*stocks*), no existe ningún criterio mediante el cual pueda atribuirse al banco central de un país concreto de forma individual una proporción determinada del pasivo total mantenido frente a los poseedores de los billetes euro antes de calcular el agregado total para la eurozona. Por tanto, el pasivo tan sólo puede interpretarse desde un punto de vista agregado.

Estas dificultades conceptuales se acentúan cuando hablamos de flujos. Cuando residentes de una economía efectúan transacciones de balanza de pagos desde el punto de vista nacional (es decir, frente a cualquier no residente del país, sean residentes de otros países de la eurozona o residentes fuera de la UME) que se liquidan con billetes euro, el tratamiento de la operación compensatoria de balanza (es decir, el modo en que se liquidan las operaciones) es cuando menos complicada. Si la operación se produce frente a un residente en otro país de la eurozona, no hay variación alguna en el pasivo de la autoridad monetaria a nivel agregado (de la zona euro). Sólo si ambos países se ponen de acuerdo en introducir partidas compensatorias de balanza de pagos que dieran un flujo neto igual a cero se evitaría una dis-

torsión en el agregado. Aun así, suponiendo que se produjera esa coordinación entre los países de la eurozona, los flujos brutos generados en la balanza de pagos nacional serían de difícil interpretación económica.

## Implicaciones a nivel práctico

En el terreno práctico, se anticipan dos tipos de efectos en las estadísticas agregadas como consecuencia de la introducción de los billetes euro y de la incapacidad de los sistemas para capturar la información relevante, tal y como se explicó en el apartado anterior. Cada uno de estos efectos se centra en un tipo de datos, o sea, *stocks* y flujos: *i)* sesgo positivo en el balance neto de la posición de inversión internacional de la eurozona debido, en concreto, a una infravaloración de los pasivos exteriores de la autoridad monetaria; *ii)* incremento en el nivel de errores y omisiones de la balanza de pagos de la UME, especialmente considerando períodos de referencia cortos.

### *Infravaloración de los pasivos exteriores de la autoridad monetaria*

Como se explicó en la sección anterior, debido a la falta de fuentes de información fiables, ningún país era capaz de estimar a título individual el volumen de billetes domésticos en circulación fuera del país. Esta situación no ha cambiado con la introducción de los billetes euro. La introducción física de los billetes y monedas denominados en euros podría hacer pensar en la oportunidad, quizá única, de estimar el total de billetes en circulación en base a la acumulación de flujos transfronterizos a partir del histórico saldo cero que corresponde a finales de diciembre de 2001. Sin embargo, la multitud de canales a través de los cuales los billetes pueden cruzar las fronteras (turistas, evasores, emigrantes volviendo a sus países de origen, etcétera) hacen muy difícil (de hecho, en la práctica, es materialmente imposible) controlar todos los flujos exteriores de billetes euro que pueden producirse.

Lo que sí parece previsible es que la demanda de billetes euro

superará muy probablemente la que existía para las monedas nacionales integrantes del euro. Potencialmente, la distorsión derivada de la imposibilidad de estimar el pasivo correspondiente a la autoridad monetaria podría afectar tanto a las estadísticas exteriores de flujos como a las de *stocks*. En la medida en que la proporción de billetes euro en manos de no-residentes se mantenga más o menos estable a lo largo del tiempo a partir de un determinado momento, es decir, después de una primera fase de distorsiones importantes (que podría comprender el año siguiente a la entrada en circulación del euro, o sea, el año 2002), el deterioro sobre la balanza de pagos (esto es, sobre los flujos) podría no resultar excesivamente significativo a partir de ese momento.

Sin embargo, en la medida en que se confirmen las expectativas y el euro circule en el exterior en mayor proporción a la que, con anterioridad, las monedas integrantes, los pasivos de la autoridad monetaria resultarán infravalorados, en una cuantía aún por precisar.

Aparentemente, las estadísticas exteriores en la mayoría de los países fuera de la eurozona adolecen del mismo problema. Las dificultades para estimar la circulación de los billetes domésticos fuera de las fronteras se derivan principalmente de la imposibilidad de acudir directamente a los poseedores de estos billetes por su carácter de no-residentes, puesto que las herramientas legales en las que se basa el compilador de balanza de pagos para requerir información estadística se circunscriben a los residentes de cada economía.

#### *Incremento en el nivel de errores y omisiones de la balanza de pagos de la UME en períodos cortos de tiempo*

En el primer apartado se explicó que la balanza de pagos agregada se construye mediante la agregación de las contribuciones que cada país miembro genera a partir de sus estadísticas exteriores nacionales. Por tanto, los efectos que la introducción del euro ha ejercido en las estadísticas nacionales pueden repercutir directamente en la elaboración del agregado para la eurozona. El principal efecto indeseado proviene de los problemas teóricos y prácticos para interpretar la circulación de mone-

da y billetes desde un punto de vista estrictamente nacional que se derivan del nuevo marco que supone la participación en una unión monetaria.

En el primer apartado se comentó que los países integrantes de la UME mantenían básicamente dos tipos de sistemas generales para la recogida de datos. En el segundo apartado se indicaba que el impacto de la introducción de los billetes y monedas euro en el nivel de errores y omisiones de las balanzas de pagos nacionales depende directamente de cual de los dos tipos de sistemas mantenga cada país. Como se describía en ese apartado, los países con sistemas basados en encuestas mantenían errores y omisiones en períodos cortos de tiempo debido a la desconexión existente entre la información proporcionada a través de encuestas y los medios de pago utilizados para liquidar esas transacciones. Para esos países, la situación no ha cambiado con la entrada del euro y ese incremento en los errores y omisiones que se produce de manera temporal y se compensa en períodos de tiempo más prolongados se sigue produciendo de la misma forma.

Sin embargo, para aquellos países con sistemas basados en *pagos interbancarios* (la gran mayoría, incluyendo España), el efecto inmediato derivado de compartir una moneda con otros países es que las remesas de billetes entre bancos residentes y sus corresponsales no-residentes, que se utilizaban en el pasado para estimar ciertas transacciones de balanza de pagos en áreas como el turismo, las remesas de emigrantes o los depósitos en el exterior, ya no pueden utilizarse con este fin desde una perspectiva puramente nacional. Conviene tener en cuenta que, por ejemplo, cuando turistas extranjeros provenientes de países no integrantes de la UME deseen visitar un determinado país (por ejemplo, España) y soliciten billetes euro a través de sus bancos no-residentes, los bancos extranjeros probablemente transferirán esa demanda a sus corresponsales habituales en la UME (que podrían ser, por ejemplo, bancos franceses o alemanes), los cuales, por tanto, no tienen por qué estar localizados en el país donde sus clientes van a gastar el dinero. De esta forma, la información relevante no estaría disponible para el compilador de la balanza de pagos nacional. Adicionalmente, las estadísticas nacionales perderían toda la información relativa a las transac-

ciones con otros países en el interior de la UME, puesto que, por ejemplo, los turistas procedentes de otro país UME no necesitan demandar billetes euro, puesto que ésta también es su moneda doméstica.

Por tanto, estos países han tenido que buscar fuentes de información alternativas para complementar la información ofrecida por sus sistemas generale[s, por ejemplo, mediante encuestas. Estas fuentes de información alternativas normalmente no ofrecen datos adicionales acerca de los medios de pagos utilizados para liquidar cada transacción, por lo que los problemas de estos sistemas son ahora muy similares a los que ya tenían (y tienen) los sistemas basados en encuestas.

En definitiva, desde un punto de vista agregado, de todo lo dicho se deduce que el nivel de errores y omisiones de la balanza de pagos de la zona euro en períodos cortos de tiempo (por ejemplo, la balanza mensual) se habrá incrementado con la introducción del euro. De nuevo, la intensidad e importancia de esta distorsión no ha sido aún cuantificada y su magnitud dependerá de la importancia de ciertas rúbricas (por ejemplo, el turismo o las remesas de emigrantes) sobre la balanza de pagos de cada Estado miembro.

### Referencias bibliográficas

- [1] BANCO CENTRAL EUROPEO: *European Central Bank Monthly Bulletin*, publicación mensual, Frankfurt.
- [2] BANCO CENTRAL EUROPEO (2000): *Statistical Information Collected and Compiled by the ESCB*, mayo, Frankfurt.
- [3] BANCO CENTRAL EUROPEO (2000): *Statistical Treatment of the Eurosystem's International Reserves*, octubre, Frankfurt.
- [4] BANCO CENTRAL EUROPEO (2001): *European Union Balance of Payments/International Investment Position Statistical Methods*, noviembre, Frankfurt.
- [5] BANCO CENTRAL EUROPEO (2001): *The Monetary Policy of the ECB*, Frankfurt.
- [6] BANCO CENTRAL EUROPEO (2001): *Review of the International Role of the Euro*, Frankfurt.
- [7] FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (1993): *Balance of Payments Manual*, quinta edición, Washington.
- [8] FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (1995): *Balance of Payments Compilation Guide*, primera edición, Washington.
- [9] MASUCH, K.; PILL, H. y WILLEKE, C. (European Central Bank) (2001): «Framework and Tools of Monetary Analysis», en *Monetary Analysis: Tools and Applications*, agosto, páginas 117-145, Frankfurt.
- [10] UNION EUROPEA (1999): *Selected Instruments Taken From the Treaties*, Office for Official Publications of the European Communities, Luxemburgo.