

EL SEÑOREAJE DEL BCE: ¿ HACIA UN NUEVO RECURSO PRESUPUESTARIO?

Rafael Bonete Perales
Profesor Titular de Economía Aplicada.
E-mail : rbonete@ gugu.usal.es
Universidad de Salamanca

I) INTRODUCCIÓN.

El Tratado de Amsterdam (arts. 268-280), para facilitar su aprobación final, se inclinó en líneas generales por el mantenimiento del *status quo* en todo lo referente al Presupuesto General de la Unión Europea. Evidentemente esto no significaba que los Estados miembros estuvieran de acuerdo en mantener muchos más años lo acordado en la cumbre de Edimburgo (1992). La vigencia de las perspectivas financieras (Paquete Delors II) y la importancia que han tenido los preparativos para hacer realidad la Unión Monetaria Europea (UME) explican en gran medida que no se haya cuestionado claramente el sistema vigente hasta la Cumbre de Cardiff. De hecho, aunque en las conclusiones de la Presidencia de este Consejo Europeo (15 y 16 de junio de 1998) relativas al futuro del marco financiero de la Unión Europea “ se tomó nota de la hipótesis de trabajo de la Comisión de que se mantengan los techos de recursos propios existentes”, a continuación, sin embargo, se reconocía “que algunos Estados miembros no aceptaban tal limitación”. En las mismas conclusiones de este Consejo Europeo se hacía constar “que algunos Estados miembros han manifestado su opinión de que el reparto de las cargas debería de ser más equitativo y han pedido la creación de un mecanismo para corregir los desequilibrios presupuestarios, a lo que sin embargo se han opuesto otros Estados”. En el mismo sentido de cuestionar la financiación del presupuesto comunitario actual se reconocía que “algunos Estados miembros han hecho propuestas de modificación de los recursos propios creando, por ejemplo, un recurso propio progresivo, si bien otros Estados miembros se han opuesto a ello” .

Todas estas declaraciones, reproducidas literalmente, pretendían recoger la insatisfacción compartida por la mayoría de los Estados miembros de la Unión Europea tanto con relación a la importancia del Presupuesto Comunitario como a la estructura de ingresos y gastos.

Ante esta situación de claro cuestionamiento de las posibilidades de continuidad del sistema vigente más allá de 1999, y teniendo en cuenta que la Decisión del Consejo de 31 de octubre de 1994 relativa al sistema de recursos propios de las Comunidades Europeas contempla que antes de finalizar el año 1999, la Comisión presentará un informe sobre el funcionamiento del sistema y sobre los resultados de un estudio acerca de

las posibilidades de creación de un nuevo recurso propio (art. 10), esta institución presentó el 7 de octubre de 1998 finalmente su Informe sobre la Financiación de la Unión Europea (IFUE). En el mismo se hace un exhaustivo análisis de las finanzas comunitarias centrándose sobre todo en la evaluación del sistema actual de los recursos propios y las dificultades de las posibles alternativas. Asimismo, se abordan distintas posibilidades de mejora de las contribuciones netas de países como Alemania, Países Bajos, Austria y Suecia.

Evidentemente, estamos ante un informe destinado a ser debatido en profundidad en los Estados miembros antes de que se apruebe el paquete Santer (Perspectivas Financieras para el periodo 2000-2006). Aunque de momento se ha avanzado muy poco en el Consejo Europeo de Viena del 11 y 12 de diciembre de 1998. En este Consejo Europeo se ha pospuesto el acuerdo sobre la financiación comunitaria al Consejo Europeo de Bruselas a celebrar los días 24 y 25 de marzo de 1999. En todo caso, el mundo académico tiene por primera vez, en muchos años, la versión de la Comisión con relación a las posibles mejoras que pueden modificar el Presupuesto Comunitario del futuro.

En este contexto, nuestra aportación con relación a la posible modificación del sistema vigente de recursos presupuestarios se centra en el estudio del señoreaje¹ (entendido como rendimientos de los activos remunerados, los cuales constituyen la contrapartida de la base monetaria) generado por las actuaciones de la nueva autoridad monetaria común. Hemos optado por examinar esta posibilidad porque creemos que la aproximación que hace la Comisión a esta cuestión es incompleta y un tanto optimista.

En primer lugar, presentaremos algunas de las razones que justifican una futura consideración como nuevo recurso propio. En segundo lugar, destacaremos sus insuficiencias, las cuales, a nuestro juicio, no han sido suficientemente ponderadas. Por último, identificaremos los posibles obstáculos inmediatos a los que se tendría que enfrentar, asumiendo que las desventajas se minimizan, antes de convertirse en un nuevo recurso.

II) JUSTIFICACIÓN DEL NUEVO RECURSO.

Desde el comienzo de la tercera fase de la Unión Monetaria Europea el Sistema Europeo de Banco Centrales (SEBC) se encargará de forma exclusiva de definir y ejecutar la política monetaria en el territorio de los once países miembros de la UME. Como consecuencia de este cambio, los

¹ Posible ingreso presupuestario defendido en la literatura económica con gran optimismo entre otros por Spahn (1993). En sus propias palabras: "Although in the beginning there may be political resistance to handing over seigniorage revenue exclusively to the EC, historical evidence from other federations would indicate that such revenue will become centralised in the longer run"(p.164)

Bancos Centrales Nacionales de estos Estados miembros, como parte del SEBC que son junto con el Banco Central Europeo (BCE), serán los destinatarios del señoreaje².

La existencia de una nueva política común puede provocar que se plantee, y ya no solamente en términos teóricos, que el destino final de parte de los ingresos obtenidos por los Bancos Centrales Nacionales en el ejercicio de la función de política monetaria del SEBC, ayuden a financiar las actividades de la Comunidad vía presupuesto. De hecho, la Comisión en su IFUE al ordenar los posibles nuevos recursos atendiendo a diversos estudios (Tabla 1) nos indica que dos de los tres trabajos utilizados como referencia sitúan al señoreaje entre las tres primeras posiciones .

Tabla 1
Ordenación de los candidatos a nuevos recursos propios

	European Economy	Begg et al	Keen
Ecotasa	1	6	2
IVA modulado	3	1	1
Impuesto sobre tabaco, alcohol y carburantes	4	3	4
Impuesto sobre sociedades	2 ó 3	4	3 ó 4
I sobre las comunicaciones	-	2	-
IRPF	5	5	5
Impuestos sobre rendimiento del capital	4	7	2
señoreaje	2	8	3

Fuente : Commission (1998) p. 25.

Aparentemente no le faltan razones a la Comisión para mantener una postura tan favorable a la incorporación del señoreaje al futuro sistema de recursos propios. Las siguientes razones pueden justificar esta defensa :

- 1) Si la Política Comercial Común y la Política Agraria Común motivaron la creación de los recursos propios tradicionales (derechos de aduana, exacciones reguladoras agrarias y las cotizaciones sobre el azúcar y la

² Como prevé el artículo 32 del Protocolo sobre los Estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales y del Banco Central Europeo .

isoglucosa), la existencia de una nueva política común (política monetaria) debería también dar lugar a la creación de un nuevo ingreso presupuestario³. De esta forma el señoreaje como nuevo ingreso podría convertirse en el símbolo de la existencia de la nueva política monetaria única.

- 2) Tradicionalmente parte del señoreaje de los Bancos Centrales de los Estados miembros de la Comunidad han acabado en las arcas de sus correspondientes Estados. Si se asume la dimensión política de la UE parece lógico que el Presupuesto Comunitario, como una de las expresiones del nivel de integración europea que se pretende alcanzar con la adopción de una moneda única, sea el destinatario final de los ingresos monetarios provenientes del ejercicio de la política monetaria común. De esta forma se reforzaría la integración europea al vincular la *comunitarización* de la política monetaria con la posibilidad de ampliar la financiación de actividades vía presupuesto. Se perdería, por tanto, una teórica soberanía monetaria pero se podrían recibir en la práctica más fondos del Presupuesto Comunitario.
- 3) Su consideración como impuesto implícito facilitaría el camino para ser aceptado por los distintos gobiernos (Commission, 1993) sin tantas dificultades como las planteadas por los impuestos explícitos. La viabilidad política, en un contexto de insatisfacción con el sistema vigente, es más elevada que la mayoría de las alternativas de nuevos ingresos⁴.
- 4) Su importe elevado, al menos en los primeros años⁵, facilitaría que en el supuesto de que alguna crisis asimétrica hiciera acto de presencia se contara con recursos para neutralizar parte de sus efectos negativos⁶. Dado que la gestión adecuada de las posibles crisis asimétrica en los primeros años de existencia de la UME son fundamentales para que el

³ Como se nos señala en un trabajo de un grupo de expertos publicado por la Comisión (Commission, 1993): "Résultant d'une politique véritablement commune, le seigneurage du SEBC constitue, d'un point de vue économique, une ressource propre optimale de premier ordre pour la Communauté..."(p. 98)

⁴ Quizá en el supuesto de la ecotasa y teniendo en cuenta la intención del nuevo gobierno alemán de impulsar la armonización de los impuestos sobre la energía se consigan ciertos avances en el grado de aceptabilidad de la misma como nuevo recurso a pesar de ser un impuesto explícito. Algo parecido podría ocurrir si Luxemburgo y el Reino Unido permiten que se avance en la armonización del impuesto sobre los rendimientos del capital. Los Estados miembros se oponen claramente a que el resto de los impuestos explícitos considerados pasen a formar parte del sistema de recursos propios de la Comunidad.

⁵ Por ejemplo, El Banco Internacional de Pagos (Commission, 1993, p 98) considera que puede alcanzar el equivalente al 0.4% del PIB comunitario, si incluimos a los 15 países de la UE, al comienzo de la tercera fase de la UME.

⁶ De hecho, se ha defendido también (Breuss, 1998) que el destino final del señoreaje debería ser la constitución de un fondo de estabilización extrapresupuestario con el objetivo de neutralizar parcialmente los efectos negativos de las posibles crisis asimétricas que pudiera sufrir algún país miembro de la UME.

BCE se pueda concentrar en su objetivo fundamental (estabilidad de precios), la disposición de fondos provenientes del señoreaje ampliaría el margen de maniobra para hacer realidad el principio de solidaridad (art.2 Tratado de la Comunidad Europea).

- 5) La dificultad de proceder a una modificación sustancial de la estructura de gastos⁷ (sobre todo de la PAC, en un contexto condicionado por una nueva reforma de la misma, los efectos de la crisis rusa sobre las exportaciones agrarias comunitarias y la apertura de nuevas negociaciones del capítulo agrario en la OMC a lo largo de 1999), podría variar si se contaran con más recursos a corto o medio plazo para compensar a los posibles perdedores. Los ingresos provenientes del señoreaje podrían aumentar las posibilidades de que la ampliación hacia el Este de la Comunidad no se hiciera a costa de los países menos desarrollados de la misma. Se dispondrá de más recursos para hacer realidad la cohesión económica y social e incluso ampliarla hacia los países candidatos, más allá de lo establecido en la Agenda 2000.
- 6) En un momento en que el fraude en el presupuesto comunitario está empezando a preocupar⁸ la introducción del señoreaje como nuevo recurso propio no supondría una ampliación de las posibilidades de fraude (Commission, 1998, p. 24).
- 7) Por último, La complejidad del sistema vigente de recursos propios agradecería la simplicidad aparente (trasvase de recursos del BCE al Presupuesto General de la UE) que introduciría la gestión de este nuevo recurso y seguramente impediría la adopción de un futuro recurso que significara un incremento de la complejidad alcanzada.

Las razones aludidas nos llevan inicialmente a pensar que la adopción del señoreaje como nuevo recurso puede hacerse realidad en un futuro no muy lejano. Sin embargo, la consideración de los problemas que su existencia puede generar nos impide considerarlo como una alternativa capaz de pacificar el frente abierto en torno a la reforma del presupuesto comunitario.

III) LOS DESVENTAJAS DEL SEÑOREAJE COMO RECURSO PROPIO

⁷ No parece fácil que en el Consejo de Ministros de Agricultura , dada la existencia de una minoría de bloqueo compuesta por Francia ,España, Grecia y Portugal, se apruebe la renacionalización parcial de la PAC sugerida por la Comisión como solución para que Alemania, Holanda, Austria y Suecia vean disminuidas sus contribuciones netas al Presupuesto.

⁸ Como así se desprende de los últimos informes del Tribunal de Cuentas .

Aunque la Comisión no ignora la existencia de desventajas si se opta por el mismo, a nuestro juicio se ha centrado en los más obvios. Un aproximación más detenida a esta cuestión nos ofrece al menos los siguientes problemas de complicada solución:

- 1) Al no ser el señoreaje visible para los contribuyentes, como tampoco son los actuales recursos propios comunitario a diferencia de gran parte de los ingresos presupuestarios de los Estados Miembros, los ciudadanos comunitarios seguirían sin ser conscientes del coste presupuestario de la UE. En un contexto en el que se pretende una mayor implicación de la ciudadanía en el desarrollo de la integración europea no parece lógico promover una medida que favoreciera la desvinculación del ciudadano de los Estados miembros de los asuntos comunitarios.
- 2) La configuración actual del Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC)⁹ no premia a aquellos Estados miembros de la UME que demuestren un mayor grado de responsabilidad en el ejercicio de su propia política fiscal. La *comunitarización* del señoreaje del SEBC, sobre todo una vez que se pase de una UME-11 a una UME-15, impediría que el reparto desigual del mismo entre los Estados miembros, atendiendo al grado de cumplimiento de las posiciones fiscales buscadas por el PEC, se convirtiera en un incentivo para mejorar su conducta fiscal. En definitiva, la distribución del señoreaje en función de la conducta fiscal tanto en fases de crecimiento como de ralentización de la economía ayudaría a mejorar la imagen exclusivamente punitiva del PEC (Bean, 1998). Esta posibilidad tan atractiva, no exenta de problemas, desaparecería si finalmente el señoreaje se *comunitariza*.
- 3) Aunque es arriesgado pronosticar sobre la evolución futura del denominado dinero electrónico (e-money) dado que depende fundamentalmente de los incentivos que tenga las entidades emisoras, los consumidores y los comerciantes para utilizarlo, el hecho de que al Banco Internacional de Pagos ¹⁰(BIS) le preocupe esta cuestión puede considerarse una prueba de que se espera que tenga efectos sobre los Bancos Centrales. Entre los efectos esperados nos interesa su relación con el señoreaje. A juicio del BIS cuanto más se extienda la utilización

⁹ Un análisis crítico del mismo puede consultarse en Eichengreen y Wyplosz, (1998).Un estudio sobre sus insuficiencias nos lo da Bonete (1998).

¹⁰ Ya en 1996 publicó un trabajo (BIS, 1996) sobre las implicaciones que pueda tener el desarrollo del dinero electrónico para los bancos centrales . En este trabajo incluso se señala que en el periodo transitorio (1999-2002) podría incrementarse la utilización del dinero electrónico al poderse utilizar con más facilidad independientemente de que estuviera denominado en euros o en la moneda nacional correspondiente (p. 3)

del dinero electrónico más disminuirá el señoreaje de los Bancos Centrales. Por tanto, la progresiva importancia del dinero electrónico en la UME y la correspondiente disminución del dinero en efectivo traerá finalmente consigo una disminución del importe del señoreaje¹¹. Como podemos observar en la tabla 2, hay una clara relación entre una mayor presencia del dinero electrónico y la disminución del señoreaje. También podemos observar las diferencias que existen con relación a la importancia del dinero en efectivo entre los países elegidos. Hecho éste que nos informa sobre lo difícil que sería *comunitarizar* el señoreaje en un escenario donde las responsabilidades con relación a su disminución varía de forma significativa al seguir pautas desiguales con relación a la utilización de más o menos dinero en efectivo. Probablemente con el paso del tiempo habrá una convergencia en la utilización del dinero electrónico dentro de la UME pero este hecho no invalida los problemas transitorios que puedan producirse.

Tabla 2
Señoreaje, dinero efectivo y dinero electrónico (1994)

PAÍSES	SEÑOREAJE % PIB	REDUCCIÓN SEÑOREAJE a)	BILLETES MONEDA % PIB
Alemania	0.52	0.06	6.8
Bélgica	0.44	0.05	5.2
Francia	0.28	0.07	3.4
Italia	0.65	0.09	5.9
Países Bajos	0.46	0.05	6.3
Suecia	0.48	0.16	4.5
Reino Unido	0.28	0.10	2.8

Nota: a) Disminución que experimentaría el señoreaje en cada país si se utilizara siempre dinero electrónico para importes inferiores al equivalente en moneda nacional de 25 \$.

Fuente: BIS (1996) y elaboración propia.

4) Dado que entre los receptores de los gastos comunitarios no se distinguen entre Estados miembros de la UME (Estados no acogidos a una excepción) y los Estados miembros de la UE pero que de momento no pertenecen a la UME (Reino Unido, Grecia, Dinamarca, Suecia) no parece lógico que éstos últimos se puedan beneficiar del señoreaje generado por el SEBC sin introducir algún correctivo de difícil diseño que afectara al principio presupuestario de universalidad. Correctivo

¹¹ Un cálculo de la disminución del señoreaje aplicada a algunos países teniendo en cuenta distintos escenarios sobre la utilización del dinero electrónico puede consultarse en Boeschoten (1996).

éste que además posiblemente debería modificarse cada vez que se ampliara la UME.

IV) CAMBIOS NECESARIOS

Además de no estar exenta de inconvenientes la consideración del señoreaje como nuevo recurso, creemos que para conseguir que el deseo se convierta en realidad, en el supuesto de que se asumiera que las ventajas de su existencia son superior a sus aspectos negativos, todavía hay que superar algún obstáculo que a nuestro juicio impedirá que a medio plazo el señoreaje pase a considerarse un nuevo recurso.

Entre los obstáculos de más difícil solución sin complejas negociaciones destacamos las siguientes:

- 1) Como podemos ver en la tabla 3, el peso asignado a cada Estado miembro en la suscripción del capital del Banco Central Europeo¹² y su correspondiente desembolso nos indica que habrá que modificar antes el artículo 33 del Protocolo sobre los Estatutos del SEBC y del BCE¹³ si se quiere convertir el señoreaje en un ingreso propio.

Tabla 3
Suscripción (euros) y desembolso del capital del BCE

Banco Central de:	Clave reparto	Capital suscrito	Desembolsar	A pagar euros
Alemania	24.4096 %	1220480000	100.00 %	1220480000
Francia	16.8703 %	843515000	100.00 %	843515000
Italia	14.9616 %	748080000	100.00 %	748080000
España	8.8300 %	441500000	100.00 %	441500000
Holanda	4.2796 %	213980000	100.00 %	213980000
Bélgica	2.8885 %	144425000	100.00 %	144425000
Austria	2.6663 %	118315000	100.00 %	118315000
Portugal	1.9250 %	96250000	100.00 %	96250000
Finlandia	1.3991 %	69955000	100.00 %	69955000
Irlanda	0.8384 %	41920000	100.00 %	41920000
Luxemburgo	0.1469 %	7345000	100.00 %	7345000
Subtotal BCN de la UME	78.9153 %	3945765000		3945765000

¹² Según lo acordado por el BCE el 11-9-98.

¹³ El artículo 33 regula la asignación de los beneficios y pérdidas netos del BCE. En el mismo, se establece que los beneficios netos, una vez sustraídos los transferidos al fondo de reserva general del BCE, se distribuirán entre los accionistas del BCE proporcionalmente a sus acciones desembolsadas.

Reino Unido	14.7109 %	735545000	5.00 %	36777250
Suecia	2.6580 %	132900000	5.00 %	6645000
Grecia	2.0585 %	102925000	5.00%	5146000
Dinamarca	1.6573 %	82865000	5.00%	4143250
Subtotal BCN Fuera UME	21.084 7%	1054235000		52711750
Total UE-15	100.0000 %	5000000000		3998476750

Nota: El Consejo General del BCE ha acordado que los Bancos Centrales de los Estados no pertenecientes a la UME aportarán hasta el 5% de su suscripción al capital del BCE con el fin de contribuir al financiación de los costes operacionales del BCE.

Fuente: BCE (1998)

2) Dada la diferencia importante que existe entre la parte que le corresponde a cada país de la UME en el capital del BCE y su participación en la base monetaria de la UE (tabla 4) es razonable esperar que aparezcan países perdedores y ganadores antes de que se opte por *comunitarizar* el señoreaje¹⁴. De hecho, el artículo 51¹⁵ del Protocolo sobre los Estatutos del SEBC y del BCE contempla esta posibilidad e introduce un correctivo pero que no parece suficiente, como puede verse en la quinta columna de la tabla 4, para eliminar el problema. Por lo tanto, si su “socialización” empeora la situación de algún país con relación al pasado (por ejemplo, Francia), no parece fácil que éste consienta la conversión del señoreaje en un recurso común sin pedir alguna compensación.

Nótese que en el cuadro 4 se asume que los 15 Estados miembros de la UE pasan a forma parte de la UME. Evidentemente esto no es así pero si incluimos únicamente los 11 miembros de la UME tampoco habrá una coincidencia entre su participación en la base monetaria total de *Eurolandia* y la participación en el capital del BCE y por lo tanto seguirá habiendo Estados ganadores y perdedores.

Es muy probable que con el paso del tiempo haya una mayor coincidencia entre participación en el capital del BCE y en la base monetaria total, dado que hechos que explican que la base monetaria de determinados países sea tan amplia (Alemania) están muy relacionados

¹⁴ En Sinn y Feist (1997) puede consultarse qué países perderán y ganarán cuando se socialice el señoreaje percibido en el pasado por los Bancos centrales de los Estados miembros bajo distintos escenarios.

¹⁵ El artículo 51 contempla la posibilidad de que tras el comienzo de la tercera fase de la UME, el Consejo de Gobierno considere que la aplicación del artículo 32 tiene como resultado cambios significativos en las posiciones relativas en materia de ingresos de los bancos centrales nacionales, el volumen de ingresos que deberá asignarse con arreglo al artículo 32 se reducirá en un porcentaje uniforme que no podrá exceder del 60% en el primer ejercicio económico tras el comienzo de la tercera fase y que disminuirá por lo menos en un 12% en cada ejercicio financiero siguiente, no pudiéndose aplicarse este correctivo más allá de cinco ejercicios financieros completos desde el comienzo de la tercera fase.

con el papel que ha desempeñado tradicionalmente su moneda como reserva internacional. Sin embargo, no debemos olvidar que en la UME no será nada sencillo calcular la importancia de la base monetaria asignada a cada país dentro del total y por lo tanto justificar la situación de perdedor y exigir compensaciones.

Tabla 4

Relación de países ganadores y perdedores en concepto de señoreaje

Millardos Euros

Países	Clave de reparto sobre el Capital del BCE calculado en 1997	% de la Base Monetaria sobre Base monetaria en la UE ^a .	Saldo Acumulado sin aplicar el art. 51 1999-2004	Saldo acumulando aplicando el art. 51 1999-2004
Alemania	24.48 %	32.91 %	-12.33	-8.74
Francia	16.73 %	8.96 %	11.37	8.06
Italia	15.03 %	17.53 %	- 3.66	-2.59
España	8.79 %	11.37 %	-3.77	-2.67
Holanda	4.30 %	5.13 %	-1.22	-0.86
Bélgica	2.88 %	2.45 %	0.63	0.45
Austria	2.38 %	3.33 %	-1.39	-0.99
Portugal	1.02 %	1.26 %	0.97	0.69
Finlandia	1.40 %	1.48 %	-0.11	-0.08
Irlanda	0.84 %	0.77 %	0.10	0.07
Luxemburgo	0.15 %	0.03 %	0.18	0.12
Reino Unido	14.75 %	6.86 %	11.55	8.18
Suecia	2.67 %	3.25 %	-0.84	-0.60
Grecia	2.01 %	2.48 %	-0.68	-0.48
Dinamarca	1.68 %	2.20 %	-0.76	-0.54

Notas: ^a La base monetaria es la correspondiente a 1996 pero se asume un incremento medio de 4% entre 1999-2004 y un crecimiento económico medio anual de 2.2 % .

Fuente: Frankfurter Allgemeine Zeitung (1997) y elaboración propia.

V) CONCLUSIONES.

Si consideramos, como nos recordó la Comisión en la Agenda 2000(p.71), que toda modificación de la Decisión de recursos propios requiere la unanimidad de los Estados miembros y la ratificación de sus correspondientes Parlamentos nacionales no parece fácil, vistos los problemas que acarrearía y los obstáculos por superar, que el señoreaje del SEBC pase a convertirse en un nuevo recurso presupuestario. Sobre todo si a todos los problemas que hemos identificado le añadimos una tendencia a centrarse en la modificación del presupuesto por el lado del Gasto. Quizá un fracaso de esta tendencia y una acumulación de desafíos de difícil aplazamiento y que exigieran más recursos presupuestarios provocaría una vuelta a la reforma por el lado del gasto. El señoreaje podría entonces volverse a discutir si la misma dinámica de la UME ya con más países hubiera minimizado los obstáculos y desventajas presentados en nuestro trabajo.

Referencias Bibliográficas:

Bean, Ch. (1998):Discussion en Eichengreen y Wyplosz (1998,) p. 106.

*Begg,I. et al.(1997): **The Own resources of the European Union : Analysis and Possible Developments.** Report prepared for the Directorate General for Research of the EP. August.*

*Bank for International Settlements (1996): **Implications for Central Banks of the Development of Electronic Money.** Basle, October.*

Boeschoten,W. et al. (1996):Electronic money, currency demand and seigniorage loss in G-10 Countries. De Nederlandsche Bank Staff Report.

Bonete,R. (1998) : “Las imperfecciones del PEC”, BICE,nº 2575, junio. p 29-37.

*Breuss,F. (1998): **Flexibility, Fiscal Policy and Stability and Growth Pact.** Paper presented at Fourth ECSA-World Conference. Brussels 17-18 September.*

*Commission (1993): **Monnaie stable–Finances saines.** Economie Europeenne nº53. Bruxelles*

Commission (1998) : Financing the European Union . Commission report on the operation of the own resources system. Brussels.

Eichengreen,B. Wyplosz, Ch. (1998): “The Stability Pact: more than a minor nuisance?”. Economic Policy n° 26, April, p 65-113.

Frankfurter Allgemeine Zeitung (1997): “Euro kostet Deutschland bis zu 25 MilliardenDM” .:31-7-97, p9.

Keen,M (1995) : Objectives and Criteria of the Community’s Fifth Own Resource. Study prepared for the Commission (DG XIX).December.

Sinn,H. ; Feist,H. (1997): Eurowinners and Eurolosers:The distribution of seigniorage wealth in EMU. CEPR Discussion Paper n° 1747

Spahn,B. (1993): The Community Budget for an Economic and Monetary Union. The Macmillan Press.