



Introducción.

Economía española: crecimiento y su financiación

Los recientes episodios de crisis bursátiles y monetarias internacionales han puesto de manifiesto, entre otras cuestiones, la creciente interrelación entre los aspectos financieros y reales de la economía. La contribución que el sistema monetario y financiero realiza para reforzar la actividad productiva es un elemento de tanta importancia en los procesos de crecimiento económico, como puede ser la existencia de niveles adecuados de *stock* de capital físico y humano o de capacidad de innovación e investigación. Aunque tradicionalmente el análisis económico había otorgado un papel secundario a los fenómenos financieros en la explicación del crecimiento económico, en las dos últimas décadas ha reconocido la creciente importancia de los fenómenos financieros en la actividad real de la economía.

La contribución del sistema monetario y financiero al crecimiento económico y al fortalecimiento de la actividad productiva presenta tanto vertientes macroeconómicas como microeconómicas. Probablemente, tal y como se ha evidenciado en los recientes procesos de turbulencias monetarias y financieras, la mayor aportación que la economía financiera puede efectuar tiene carácter macroeconómico y se materializaría en la consecución de un contexto de estabilidad monetaria. Un marco de estabilidad macroeconómica, con baja inflación, aminora la incertidumbre de empresas y familias que pueden tomar decisiones de inversión, gasto, ahorro o endeudamiento en mejores condiciones que en un contexto inflacionario. La inversión, sin duda, es una de las variables más favorecidas por unas condiciones monetarias y financieras estables. Este papel macroeconómico de la economía financiera se ha visto reforzado, a escala internacional, por la liberalización de los movimientos de capitales y, en el contexto europeo, por la creación de un espacio monetario único con el euro. Sin duda, una de las claves fundamentales de la consecución de la Unión Monetaria Europea ha sido el logro de unos niveles reducidos de inflación, a la vez que se reducían las

necesidades de financiación de las administraciones públicas y los tipos de interés.

La vertiente microeconómica es igualmente importante. Los flujos de financiación que ofrece el sistema financiero a la economía real, a familias y empresas, es uno de los mecanismos fundamentales a través del cual se materializa la contribución de la economía financiera. La existencia de intermediarios financieros eficientes y competitivos, de mercados organizados amplios y profundos y de una regulación financiera adecuada es crucial para que los recursos financieros se capten y se presten en las mejores condiciones de volumen y coste para la economía real. Los dos modelos de sistema financiero —el primero de corte continental, cuyo eje fundamental es el sector bancario, y el segundo, típico de los países anglosajones, con una fuerte presencia de los mercados de capitales—, dan lugar a diferentes formas de canalización de los recursos financieros desde los ahorradores a los prestatarios, con incidencia distinta sobre la evolución de la economía real. En cualquier caso, ninguno de los dos modelos se puede catalogar como superior, aunque en determinados momentos del ciclo, las economías de un modelo u otro presenten un mayor crecimiento.

La Fundación de las Cajas de Ahorros Confederadas para la Investigación Económica y Social ha pretendido desde siempre aportar bases conceptuales y estudios empíricos que faciliten una mejor comprensión de los fenómenos reales y financieros de la economía, así como de los vínculos y relaciones entre los mismos. El presente volumen de PERSPECTIVAS DEL SISTEMA FINANCIERO aspira a contribuir con artículos teóricos y empíricos a un mayor conocimiento de las interrelaciones entre el sistema financiero y el crecimiento económico, entendido como el fortalecimiento de la economía real. El origen de este número se encuentra, una vez más, en el curso de verano que bajo el título de "Economía Española: Crecimiento y su Fi-

nanciación” se impartió en el Centro Mediterráneo de la Universidad de Granada, en su sede de Almuñécar. El citado curso contó con el inestimable patrocinio de la Caja General de Ahorros de Granada, “La General”, y con la asistencia de más de 200 alumnos así como con la participación de académicos y profesionales de reconocido prestigio. Algunas de las ponencias presentadas en dicho foro —tras haber sido revisadas y actualizadas— constituyen el grueso del contenido de este volumen, que se completa con otros trabajos y documentos relacionados con el crecimiento económico y con el papel del sistema financiero en el mismo.

El presente volumen se inicia con los artículos más conceptuales y más relacionados con los aspectos reales del crecimiento económico para, posteriormente, incluir trabajos que se adentran en las diferentes vertientes de la contribución del sistema financiero al crecimiento económico y al reforzamiento de la actividad productiva.

El primero de los trabajos se debe al profesor **Robert M. Solow**, Premio Nobel de Economía 1987, y, sin duda, uno de los “padres” de las teorías y modelos explicativos sobre el crecimiento económico de la segunda mitad del siglo XX. Su artículo, que recoge la Conferencia de Apertura que pronunció en el citado Curso de Verano de Almuñécar, analiza dos cuestiones fundamentales: por un lado, las principales concepciones de los economistas actuales sobre el proceso de crecimiento económico en las economías industrializadas y, por otro, la relación entre el sistema financiero de una economía nacional y los resultados de dicha economía en lo que respecta a la productividad y al crecimiento. Para el estudio de las diferentes concepciones existentes sobre el crecimiento económico, Robert Solow distingue entre tres tipos distintos de sendas de crecimiento: en primer lugar, la senda de crecimiento de la “práctica óptima”, que representa lo que podría lograr una economía que funcione adecuadamente —con un conocimiento cabal de lo último en tecnología y sin obstáculos a la productividad—, y que solamente esté limitada por factores tales como sus condiciones demográficas y su base de recursos naturales; en segundo lugar, la senda potencial de crecimiento de una economía, que se trata de una senda que acepta la organización actual de la economía, incluyendo el nivel tecnológico al que puede acceder eficazmente y, por tanto, es un concepto que corresponde al lado de la oferta, esto es, está asociado con la capacidad de producir; la tercera y última senda que se considera es la senda real que ha seguido la economía, aquella que se describe en los informes económicos trimestrales o anuales. Las

conclusiones que alcanza el autor en este contexto confirman la conjetura de que los principales países de la OCDE están operando cerca de la práctica óptima, aunque es posible que ninguno de ellos llegue a ella.

En cuanto a la segunda de las cuestiones de su artículo, el profesor Solow afirma que existen al menos dos caminos que conectan la economía financiera y la productividad. La primera de ellas está relacionada con la principal función del sistema financiero que es la canalización del ahorro hacia la inversión. La pregunta relevante en este contexto es si el ahorro disponible se asigna a las oportunidades de inversión que tienen las rentabilidades más altas —ajustadas según su riesgo—, puesto que ellas son las que más contribuyen a la productividad. La segunda conexión entre sistema financiero y economía real actúa a través del gobierno de las empresas, es decir, a través del mecanismo que motiva a las gerencias a utilizar prudentemente los fondos internos, a mantenerse actualizados en tecnología, a mejorar la organización de la producción y a dedicar al *marketing* la atención que merece. En un sistema, como el español, en que las entidades de crédito desempeñan el papel más importante en el mercado de capitales, corresponde a esas instituciones ejercer presión sobre las cúpulas empresariales para mejorar los rendimientos deficientes o para mantenerlos en altos niveles. En la medida en que estas instituciones del mercado de capitales sean poco estrictas o estén poco atentas, o bien se comporten como poseedores de información privilegiada, en vez de hacerlo como organismos de control, el resultado puede ser un descenso de la productividad.

Los dos artículos que siguen adoptan un enfoque regional del proceso de crecimiento económico y del papel del sistema financiero en el mismo. El trabajo del profesor **Manuel Martín Rodríguez** pasa revista a los principales estudios sobre crecimiento, integración y convergencia económica regional y ofrece evidencia empírica sobre la evolución de las disparidades regionales de los países y regiones de la Unión Europea. En relación al primer aspecto, las dos concepciones fundamentales son los modelos neoclásicos —una de cuyas aportaciones fundamentales es el trabajo seminal de Solow de 1956 recogido al final de este volumen—, y los modelos de crecimiento endógeno. Los primeros concluyen que, bajo la hipótesis de libre circulación de factores —capital y trabajo—, y productos, existe una tendencia a la igualación de sus *rentas per cápita*. Por su parte, los modelos de crecimiento endógeno establecen que los diferentes países alcanzarán una determinada tasa de crecimiento sostenible en función de sus respectivas dotaciones

de factores y de sus propias pautas de comportamiento, sin que nada garantice que ello haya de conducir necesariamente a su convergencia económica. La evidencia empírica recopilada por el profesor Martín Rodríguez apunta a tres resultados en relación con el proceso de convergencia económica real en el seno de la Unión Europea durante el período 1983-1993: 1) Las disparidades existentes entre los niveles de *renta per cápita* de los estados miembros se han reducido significativamente a lo largo del período, lo que sería consistente con el modelo neoclásico; 2) sin embargo, las disparidades de renta en el interior de los países miembros han aumentado en casi todos ellos, incluido el caso de España; 3) las disparidades de renta entre las regiones europeas, superiores a las de los países debido a su mayor nivel de desagregación, apenas han variado en el periodo considerado. Estos dos últimos resultados se encuentran en la línea de las implicaciones de los modelos de crecimiento endógeno y alejados del modelo neoclásico. Es por ello, concluye el autor, que en los sucesivos textos constitutivos de la Unión Europea se observa un cambio de orientación desde posiciones cercanas al modelo neoclásico y una creciente aceptación implícita de los modelos de crecimiento endógeno. Así se ha advertido en la instrumentación de una activa política regional en la Unión Europea con la asignación de recursos financieros, en la forma de fondos estructurales y de cohesión, a la mejora de infraestructuras, del acervo tecnológico y del capital humano de los países y regiones menos desarrollados.

El artículo de **Julio Rodríguez López**, Presidente de la Caja General de Ahorros de Granada, centra su análisis en las perspectivas económicas de Andalucía en la Unión Monetaria Europea. Andalucía tiene una especial situación y una alta incidencia dentro del conjunto nacional, por lo que la convierte en un interesante ejemplo donde plantear el impacto regional de la moneda única europea. Según el autor, la implantación del euro va a acentuar los problemas de competitividad de amplias zonas territoriales de los once países participantes en la unión monetaria. En este trabajo se pasa revista a las principales ventajas y desafíos del euro, que se pueden sintetizar en dos efectos fundamentales: por un lado, la moneda única acrecentará el crecimiento económico general; por otro, la falta de flexibilidad presupuestaria, la escasez de mecanismos equilibradores dentro de la Unión acentuará la necesidades de disponer de políticas más potentes y flexibles a nivel estatal a la vez que refuerza la conveniencia de dotar a la Unión Monetaria Europea de instrumentos e instituciones capaces de desarrollar una amplia y eficaz acción pública a escala comunitaria. La búsqueda de la competitividad para

Andalucía en este contexto de integración monetaria, según Rodríguez López, debe pasar por una estrategia económica de las administraciones públicas, con una amplia batería de actuaciones de política económica y territorial que se analizan en el artículo. En este sentido, una especial atención merece el papel del sector financiero andaluz, compuesto fundamentalmente de cajas de ahorros y cooperativas de crédito autóctonas, que, dentro de los márgenes de autonomía que deben disfrutar las entidades financieras en su gestión, deben mantener una estrecha colaboración con la política económica del gobierno andaluz.

Tras estos dos artículos con perspectiva regional, el primer bloque de artículos más conceptuales se cierra con el trabajo del profesor **Miguel González Moreno** que analiza uno de los principales obstáculos para el crecimiento económico en España como es la falta de competencia en ciertas ramas de actividad de la economía española. Según este autor, el buen comportamiento macroeconómico que la economía española viene registrando en los últimos años no debe hacernos olvidar la persistencia de una serie de problemas que no sólo están mermando la eficiencia sino que también pueden afectar negativamente a la sostenibilidad futura de los equilibrios macroeconómicos básicos. En este sentido, una de las principales cuestiones es la reforma de las estructuras de los mercados de servicios, donde el rasgo común es la ausencia de competencia que se traduce en una serie de graves ineficiencias asignativas y productivas. El profesor González Moreno concluye que al objeto de modificar esta situación parece necesario desarrollar una política de reformas estructurales que, teniendo en cuenta la experiencia de otros países en esta materia, tenga como objetivo central la mejora de la eficiencia mediante la introducción de la competencia en los mercados de servicios.

El primero de los trabajos del bloque dedicado de forma más específica al papel del sistema financiero en la economía real y el crecimiento se debe al profesor **Fernando Pampillón Fernández** que analiza la evolución de los sistemas financieros de las economías desarrolladas con el fin de determinar la existencia o no de un modelo o patrón de comportamiento similar de los sistemas financieros. El método empleado por el autor ha sido la comparación de diversas *ratios* que relacionan variables financieras y reales para seis países de la OCDE: Alemania, España, Francia, Italia, Japón y Estados Unidos. Sus resultados ponen de manifiesto procesos generalizados de intensificación financiera, es decir, de crecimiento muy superior de los activos financieros en relación con los reales, especialmente los emitidos por

instituciones de inversión colectiva y compañías de seguros. Sin embargo, la conducta de los sistemas es dispar cuando la variable analizada son los activos bancarios. En cualquier caso, se observa una caída del peso de estos últimos dentro de los totales y, consecuentemente, de la intermediación bancaria. Entre las conclusiones que alcanza el profesor Pampillón cabe destacar que parece existir una cierta línea evolutiva común en los sistemas examinados, si bien en los de la Europa continental se observa un menor nivel de desarrollo financiero respecto a Estados Unidos y Japón. Llama la atención el retroceso observado en Alemania a partir de 1990, explicable por la reunificación del país que incorporó una población significativa con menor nivel de desarrollo económico y una muy diferente cultura financiera.

Después de esta visión global del desarrollo del sistema financiero y de su relación con la economía real, es conveniente descender a la contribución específica de mercados e intermediarios financieros en el reforzamiento de la actividad económica. El artículo de **Ramiro Martínez-Pardo del Valle**, Director de Fomento de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, se centra en el papel de los mercados de valores en la financiación de las empresas españolas. Los mercados de capitales ofrecen para las empresas ventajas únicas, difíciles de conseguir por otras vías. En este trabajo se analizan todos estos beneficios, haciendo hincapié en la oportunidad de un momento como el actual caracterizado por el alto grado de eficiencia conseguido por los mercados de valores españoles, por el fuerte potencial de crecimiento de nuestros mercados motivado por el aumento de la demanda de valores de renta variable, cuyo origen está en los cambios en las preferencias de inversión de las familias y el desarrollo de la inversión colectiva, unido a una reducción de las emisiones de deuda pública, con el consiguiente desequilibrio entre oferta y demanda. Martínez-Pardo concluye que los mercados de valores españoles están bien preparados para satisfacer las necesidades de nuestras empresas y, por tanto, para contribuir al fortalecimiento de la actividad productiva.

Los cinco artículos siguientes analizan el papel del sistema bancario, eje fundamental del sistema financiero español, en la financiación a la economía real y su papel en el crecimiento económico. El primero de estos trabajos, elaborado por el profesor **Santiago Carbó Valverde** estudia el papel de las entidades financieras en la financiación productiva donde juegan una función central, especialmente en el caso de las empresas de menor tamaño que tienen como prácticamente única alternativa de financiación externa los

préstamos bancarios. Los resultados revelan que los flujos crediticios que el sistema bancario español en su conjunto dedica al sector privado y, en particular, a las empresas se han visto reducidos, en términos porcentuales, en los últimos años. Este es un aspecto que hasta ahora no ha tenido gran trascendencia por la incidencia de la presente favorable coyuntura económica. Sin embargo, en otras condiciones menos favorables, la menor disponibilidad de crédito podría tener una incidencia negativa para la economía real y ralentizar el crecimiento económico. El profesor Carbó Valverde evalúa los recientes cambios normativos en materia de titulización y de fiscalidad de los activos financieros así como su incidencia sobre el sistema financiero y la economía productiva. Según este autor, cabe entender estos cambios como una adaptación normativa necesaria —está por ver si suficiente— al nuevo contexto del sistema financiero español en el que la liberalización y la desintermediación financiera han promovido sustanciales transformaciones. Comquiera que estas nuevas normas van a facilitar los flujos crediticios, la economía real, en principio, se verá también favorecida.

El trabajo de los profesores **Marta de la Cuesta González** y **Javier García-Verdugo Sales** incorpora la perspectiva regional en el análisis de la creación y distribución del crédito bancario. Su hipótesis de partida señala que la ausencia de un sistema financiero eficiente implica menores niveles de ahorro e inversión y menores tasas de crecimiento, por lo que tanto el sistema financiero en general, como los intermediarios en particular, estimulan el crecimiento económico. Tras una revisión de las principales teorías y modelos explicativos de la relación entre variables financieras y reales desde la óptica regional, los autores ofrecen evidencia empírica para las regiones españolas y para el contexto europeo. En el análisis del caso español se ha estudiado, para el período 1986-1997, la relación entre una variable financiera regional —la intensidad de crédito per cápita— con otra que mida la importancia económica de esa región en la economía nacional, su PIB regional per cápita. De acuerdo con los indicadores de divergencia elaborados, puede afirmarse que a pesar de la liberalización, aumento de la competencia y concentración del sistema financiero español, se ha producido un mayor acercamiento financiero entre las regiones. En cuanto al análisis europeo, los resultados ponen de manifiesto que la distribución regional del crédito en España está bastante equilibrada, especialmente si se compara con países como Francia o el Reino Unido, y presenta unas características semejantes a las de Alemania o Italia. Los autores concluyen que el hecho de que la utilización del crédito tenga una distribución más equilibrada en

España que en otros países comunitarios puede ser debido a la mayor presencia en nuestro país de la banca regional, que configura una estructura financiera menos centralizada.

Tradicionalmente, uno de los vínculos más importantes entre el sistema financiero y la economía productiva han sido las relaciones banca-industria, en las que las entidades financieras mantienen significativos porcentajes de participación en el capital de las empresas no financieras. El trabajo de los profesores **Joan Ramón Sanchis Palacio, Francisco Puig Blanco y José Francisco Soriano Hernández** analiza la evolución reciente de las participaciones industriales de las entidades de depósito españolas. El modelo adoptado por el sector bancario de nuestro país implica que el papel desarrollado por el mismo en la industria ha sido y continúa siendo intenso, por lo que los autores afirman que las entidades financieras españolas contribuyen de manera significativa al crecimiento económico a través del reforzamiento de la actividad productiva. El ejercicio empírico acometido por estos autores revela que el nivel de participaciones del sistema bancario en el capital de las empresas no financieras es significativamente elevado, siendo mayor en el caso de las cajas de ahorros —que han seguido una clara tendencia ascendente en los últimos años— que en el de los bancos privados. Los sectores productivos con una mayor presencia de las entidades bancarias en su capital son, por este orden, energía, autopistas, telecomunicaciones, aguas, siderurgia, construcción y alimentación. El artículo se cierra con una previsión al alza del peso relativo de las participaciones industriales, en consonancia con el desarrollo de los mercados de capitales y con la creciente competencia por la captación de negocio financiero en nuestro país.

El fortalecimiento de la competencia bancaria juega en favor de los usuarios de los servicios financieros, entre los que se encuentran las empresas. Una mayor competencia en el sector bancario lleva aparejada una reducción de los costes y precios de los servicios financieros, con lo que se contribuye al crecimiento de la economía. Parece, por ello, conveniente el estudio de la evolución reciente de la situación competitiva del sector bancario español que aportará luz sobre su contribución al resto de la economía. En el trabajo de las profesoras **Nieves García Casarejos, Yolanda Polo Redondo y Pilar Urquizu Samper** se analiza la relación entre los beneficios y una serie de variables estratégicas —como el tamaño de la entidad y nivel de servicio, factores que inciden en la estructura del mercado— de manera que comparando los resultados, se determina si existen diferencias en

las variables determinantes de los mismos para bancos y cajas de ahorros españoles. La evidencia empírica aportada por las autoras pone de relieve que existen importantes diferencias tanto en la significatividad como en el signo de las variables explicativas. Así, el mayor tamaño y grado de concentración del mercado influye positivamente en los resultados de los bancos y negativamente en los de las cajas. Además, con respecto a las variables que reflejan el nivel de servicio que proporcionan las entidades, en los bancos las variables que miden el nivel de servicio no afectan a sus resultados o están relacionadas negativamente con los mismos; sin embargo, en las cajas ocurre el fenómeno contrario. Con esta evidencia las autoras concluyen que parecen existir diferencias significativas entre bancos y cajas que justifican que ambos tipos de entidades sigan distintas estrategias de actuación y que presenten comportamientos distintos y que, por tanto, constituyan grupos estratégicos diferentes en el mercado español, con lo que con esta diversidad el sistema financiero español se enriquece y puede adaptarse mejor a las diferentes necesidades de los agentes económicos.

Dentro del sistema bancario español, el papel de las cajas de ahorros, por su vocación social y territorial, es particularmente importante para el desarrollo de las actividades productivas y el crecimiento económico. En este contexto, los cambios y desafíos que la moneda única va a suponer, obligan a las cajas de ahorros a adaptarse a la nueva realidad financiera para que su contribución al desarrollo económico continúe siendo tan significativa. En cualquier caso, el dinamismo y la continua adaptación competitiva de las cajas de ahorros españolas durante los últimos años son garantía de los fundamentos sólidos de estas entidades y permite observar el futuro con optimismo. El artículo del profesor **José García Roa** analiza la evolución competitiva reciente del negocio minorista de las cajas españolas y los desafíos y oportunidades que se abren en este contexto con la creación del euro. El autor defiende la necesidad de prestar atención preferente a los parámetros estratégicos más significativos que permitan realizar un análisis de las fortalezas y debilidades de cada entidad, de los cambios previsibles en el volumen e intensidad de la competencia y en los costes operativos, de sus efectos en los márgenes y la rentabilidad futura, del comportamiento de los clientes actuales y potenciales, de la imagen de cada caja y de su incidencia en la fidelidad. Los impactos de la moneda única deben llevar a las cajas a un replanteamiento de su actuación para mantener su posición competitiva y su contribución al resto de la economía. Una nueva estrategia donde primen elementos como la eficiencia en costes —en res-

puesta a la mayor competencia— y el enfoque de actividad hacia el cliente, tratando no sólo de satisfacer las necesidades y mejorar la comunicación, sino de anticiparse a las demandas de clientes actuales y potenciales. En suma, se va a producir un importante cambio cultural y las cajas tienen que aprovecharlo como instrumento para acercarse aún más a los clientes actuales y potenciales, sector por sector, de ahí la necesidad de mejorar la imagen y aplicar las posibilidades de atención al público. En opinión de García Roa, ha llegado el momento de dar un paso cualitativo concentrando los mayores esfuerzos en el cliente, aumentando el tiempo de atención, la calidad del servicio y manteniendo la imagen de entidades ligadas a la economía y sociedad de territorio de implantación.

El último de los artículos de este bloque recoge la Conferencia de Clausura del mencionado Curso de Verano de Almuñécar, a cargo de **Miguel Martín Fernández**, Subgobernador del Banco de España, en el que se pasa revista, de forma amplia y rigurosa, a la situación presente de la economía española y a los principales retos con los que se va a enfrentar en el futuro dentro de la Unión Monetaria Europea. La fase actual de crecimiento económico está sustentada sobre fundamentos sólidos, que permiten la generación de los recursos necesarios para financiar las decisiones de gasto de los agentes sin comprometer la solvencia de la economía. Uno de los aspectos más destacables es el papel crucial jugado en este proceso por el desarrollo y la estabilidad de los mercados financieros así como por los sucesivos descensos de los tipos de interés. En cuanto a la incidencia de la Unión Monetaria Europea, cuanto más flexible y eficiente sea el funcionamiento de una economía, mayores serán las posibilidades de que se beneficie de ese entorno macroeconómico virtuoso, en términos de mayor crecimiento y empleo. En este contexto, aun-

que la economía española ha dado pasos importantes en los últimos años para mejorar su eficiencia y flexibilidad, todavía queda un largo camino por recorrer en el terreno de las reformas estructurales. El subgobernador concluye que depende, en gran medida, de nosotros, la creación de una economía eficiente y flexible que haga realidad las oportunidades que se abren con la creación del euro.

El presente volumen contiene además una Colaboración Especial y un Documento. La colaboración especial incluye la traducción, por primera vez en castellano, de las dos investigaciones seminales de **Robert M. Solow** sobre el crecimiento económico. Se trata de "A contribution to the theory of economic growth" publicado en 1956 en el *Quarterly Journal of Economics*, y de "Technical change and the aggregate production function" publicado en 1957 en *The Review of Economics and Statistics*. El interés de estos dos trabajos para el contenido de este número es evidente, por su importancia en los estudios sobre crecimiento económico de las últimas décadas. Desde estas líneas agradecemos al profesor Solow su amabilidad y generosidad al permitir su traducción y publicación en este volumen.

Por último, el presente número de PERSPECTIVAS DEL SISTEMA FINANCIERO se cierra con la inclusión de la denominada *Agenda 2000* presentada por la Comisión Europea. Se trata de un documento de gran interés y oportunidad en un volumen dedicado al crecimiento económico y su financiación. El citado documento, todavía en fase de discusión y, por tanto, sujeto a posibles cambios antes de su aprobación final, contiene los parámetros básicos del futuro de la Unión Europea y su financiación, con lo que presenta las bases para el crecimiento económico comunitario del siglo XXI.