

LOS MERCADOS BANCARIOS REGIONALES: UNA ESPECIE A PROTEGER

Santiago Carbó Valverde(*)

1. Relevancia de la cuestión

Los procesos de liberalización, integración, desintermediación e innovación han afectado de forma notable en las últimas décadas a la composición del negocio bancario, así como a las funciones que las entidades de depósito desarrollan en el conjunto de la economía y, en particular, en la canalización de los recursos financieros a la economía real. La prácticamente completa libertad operativa, junto a la eliminación de barreras geográficas o legales entre mercados, ha conducido a un considerable aumento de la escala de los mismos, así como a una mayor concentración de la actividad financiera. Parece lógico que en mercados más grandes sea más probable obtener ventajas derivadas de una mayor dimensión a escala de entidad y de negocio. Estas ventajas teóricas del tamaño, sin duda, han sido buena parte de los argumentos a favor de las fusiones y adquisiciones —así como la cooperación y las alianzas— y también de la especialización de algunos bancos grandes en negocio de elevado montante. Asimismo, la mayor concentración —centralización— de los mercados de valores es un fenómeno derivado de estas ventajas de la dimensión.

Es evidente que algunas inversiones estratégicamente muy importantes para un país o región —por ejemplo, proyectos de infraestructura física, tecnológica o de grandes empresas industriales— necesitan de un *pool* elevado de recursos financieros para poderse acometer. Y el que un mayor aumento de la dimensión de las operaciones de los mercados de valores o de las entidades financieras lo logre, es un hecho que hay que valorar positivamente porque, sin duda, contribuye a unas mayores tasas de crecimiento del territorio que se trate.

Existen, asimismo, otro tipo de inversiones de un volumen notablemente inferior que también juegan un papel determinante en el desarrollo económico. Se trata de todos los créditos

que familias y pequeñas y medianas empresas (PYME) —las mayores generadoras de actividad económica y empleo— reciben de las entidades financieras de su entorno. Estos grupos son muy dependientes de este tipo de financiación y no pueden optar a otras alternativas debido al reducido tamaño de estas operaciones y a las asimetrías informativas existentes en los mercados de crédito. El papel de esos préstamos de tipo minorista es todavía más importante a escala regional y local, donde las entidades financieras con vocación territorial realizan una gran labor de "descentralización" de los mercados financieros, esto es, facilitan que los recursos financieros no solamente estén disponibles para las grandes inversiones sino también para un elevado número de pequeños proyectos empresariales.

En los últimos años, en paralelo al notable aumento de la concentración de los mercados financieros, ha crecido la preocupación política y académica por la posible reducción de los recursos financieros disponibles a escala regional, y, especialmente, para las PYME de esos territorios. Ya en 1997, la Comisión Europea mostraba su preocupación por el futuro de los mercados bancarios regionales y de las entidades financieras de estos territorios, tras el proceso de integración con el Mercado Único:

"... En los mercados bancarios de la Unión Europea, las entidades bancarias regionales y locales (muchas de ellas, cajas de ahorros, cooperativas de crédito y bancos populares) han tenido un papel fundamental en la provisión de servicios a la economía local, y específicamente a determinados estratos sociales, que en un marco en el que estas instituciones desaparecieran o redujeran su importancia relativa, [estos segmentos poblacionales] quedarían "excluidos" de unos mercados financieros competitivos, libres y abiertos. Si el valor económico y social producido por este tipo de instituciones financieras no puede mantenerse rentable en

unos mercados desregulados y competitivos, entonces las autoridades políticas se enfrentan a un serio dilema. La cuestión es cómo mantener y estimular los outputs económicos y sociales de estos intermediarios financieros." (European Commission, 1997, pág. 141)(1).

Por su lado, en la última década han aparecido numerosos estudios académicos —muchos de ellos al amparo del Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial— que han contribuido a un mayor conocimiento de la relación entre sistema financiero y crecimiento económico y que, entre otros factores, abogan por un desarrollo financiero en todos los ámbitos institucionales y territoriales(2).

En definitiva, parece concluirse de todo lo anterior que los mercados bancarios regionales deben ser objeto de una adecuada atención por parte de los *policy-makers* (autoridades políticas), ya que constituyen un eje fundamental en los procesos de crecimiento y desarrollo económico en el actual contexto globalizado. Se trata, por tanto, de una especie a proteger, en particular si se desea un desarrollo sostenido y equilibrado de todas las regiones y evitar fenómenos de exclusión social y financiera ya existentes en algunos países. Una vez evidenciada la importancia de la cuestión, es conveniente analizar, aunque sea brevemente, este problema en nuestro país. Para ello, en el siguiente apartado, se muestra evidencia empírica de la relación entre crecimiento económico y desarrollo financiero a escala regional. En el tercer y último apartado, se plantean algunos factores explicativos de la especial relevancia de los mercados bancarios regionales en España así como algunos desafíos para el futuro.

2. La relación "crecimiento económico-sistema financiero" en las regiones españolas

Este apartado analiza la relación que existe entre determinadas variables financieras y el crecimiento económico territorial. En dicho vínculo, otorgamos al crédito un papel fundamental en la financiación regional. Por tanto, y en la línea de los principales trabajos (véanse las dos obras citadas en la nota 2), un mayor volumen de crédito, *ceteris paribus*, da lugar a mejores condiciones financieras y a un crecimiento económico más elevado y sostenible.

Dentro de las variables del sistema finan-

ciario que juegan un papel determinante en el proceso de crecimiento económico, se encuentra la competencia bancaria. Existe un cierto consenso en la idea de que cuanto más competitivos sean los mercados bancarios, más rápido y eficiente (en términos de costes) será el acceso al crédito, agilizando la provisión de este último, con el resultado de una mayor inversión y un mayor crecimiento a largo plazo. Sin embargo, existen argumentos en el otro sentido: los mercados bancarios más concentrados han propiciado el crecimiento a corto plazo de los sectores industriales más dependientes de la financiación externa, mientras que en el largo plazo se observó una significativa desaceleración económica en estos sectores. La combinación de estos dos grupos de resultados parece indicar que, si bien la competencia en el sector bancario no garantiza una mayor provisión de crédito, sí que mejora la calidad del mismo.

En cuanto a la dependencia financiera de la economía real, en los análisis comparativos a escala internacional, se ha encontrado evidencia de causalidad entre el desarrollo del sector financiero (y/o el bancario) y el crecimiento económico (véanse nuevamente las referencias de la nota 2). Las aportaciones más recientes de estas comparaciones internacionales muestran cómo aquellos sistemas financieros con un subsector crediticio más desarrollado han experimentado un crecimiento económico más acelerado desde la década de 1960. El desarrollo del sector bancario (y, en particular, del crédito) predice, de forma significativa, el crecimiento económico, incluso cuando se descuenta la influencia de otros factores económicos o políticos, y del desarrollo de los mercados de valores.

Los cambios en el sistema financiero tales como la desintermediación e innovación también son relevantes. La influencia de estos cambios en la composición productiva de las entidades se englobaría dentro de las relaciones entre el desarrollo del sector bancario y el crecimiento económico. En la medida en que las transformaciones financieras impliquen una reducción de la especialización crediticia, cabe cuestionarse cómo se ve afectado el canal de financiación bancaria.

Pasemos a la evidencia empírica. Como variable dependiente fundamental del análisis, se emplea el valor añadido bruto (VAB) en los territorios donde opera la entidad, por considerarse

la delimitación por regiones como el mercado más relevante para las entidades de depósito, dada la información disponible. La definición territorial resulta fundamental para aproximar la contribución del sector bancario a la economía real, ya que esta contribución se manifestará, únicamente, en el mercado relevante donde la entidad actúa.

En las próximas líneas se analiza la predictibilidad (causalidad en sentido de Granger) entre el VAB regional y el conjunto de actividades de las entidades de depósito, tanto dentro como fuera de balance para el periodo 1993-1999. Se utilizan datos semestrales y todas las variables están regionalizadas. Este análisis se corresponde con un modelo de "desarrollo financiero", a partir del cual se pretende estudiar el impacto de los distintos activos de las entidades de depósito (tomados en términos absolutos) sobre el VAB. Esta aproximación comprende tanto los vínculos entre el desarrollo financiero del sector bancario y la economía real, como la evaluación del poder predictivo de unas variables sobre la evolución de otras (crecimiento sobre desarrollo financiero y viceversa). La técnica empleada es el test de causalidad de Granger. Se contrasta la predictibilidad entre el VAB regional y la concentración del mercado bancario regional (variable denominada HHID, que representa el índice HHI en el segmento de depósitos)(3), por un lado, así como entre el VAB regional y el SPREAD (una proxy de competencia, que mide el diferencial entre el precio de los créditos y el de los depósitos)(4). Asimismo, se mide la relación entre VAB regional y las variables de actividad de las entidades financieras que operan en la región: LOAN (Crédito total), CDEP (Depósitos totales), SEC (Valores + otros activos rentables), OGC (operaciones que generan comisiones, que es una variable que representa los nuevos negocios bancarios) y FINV (Fondos de inversión gestionados por la entidad).

Mediante el test de Granger, se dice que X predice a Y si se dan las dos condiciones siguientes:

— En una regresión de series temporales del valor actual de Y (Y_t) sobre retardos de esa misma variable Y (Y_{t-1}, Y_{t-2}, \dots) la adición de valores retardados de la variable X (X_{t-1}, X_{t-2}, \dots) debería incrementar de forma significativa el poder explicativo de la regresión. Este extremo se demuestra mediante un test F sobre las dos ecua-

ciones para tratar de determinar si las variables independientes añadidas ($\sum \gamma_i$) son significativas:

$$Y_t = \alpha_0 + \sum \beta_i Y_{t-i}$$

$$Y_t = \alpha_0 + \sum \beta_i Y_{t-i} + \sum \gamma_i Y_{t-i}$$

— En una segunda regresión de series temporales del valor actual de X (X_t) sobre retardos de esa misma variable X (X_{t-1}, X_{t-2}, \dots) la adición de valores retardados de la variable Y (Y_{t-1}, Y_{t-2}, \dots) no debería mejorar el poder explicativo de la regresión. En este sentido, el sumatorio $\sum \beta_i$ no debería ser significativo en el test F correspondiente para las dos ecuaciones siguientes:

$$Y_t = \alpha_0 + \sum \gamma_i Y_{t-i}$$

$$Y_t = \alpha_0 + \sum \gamma_i Y_{t-i} + \sum \beta_i Y_{t-i}$$

En caso de que $\sum \beta_i$ resultara igualmente significativo, existiría un tercer factor o conjunto de factores que determinaría la variación tanto de X como de Y en mayor medida(5).

El cuadro 1 presenta los resultados de los diferentes tests de predictibilidad de Granger, en el que la dicotomía Sí/No indica si la relación es significativa estadísticamente o no. En primer lugar, tanto el SPREAD como el VAB parecen predecir —en un horizonte temporal de dos semestres— parte de sus respectivas variaciones. En este sentido, la reducción de los márgenes resulta coherente con el estímulo del incremento de la demanda de financiación crediticia. Del mismo modo, el crecimiento económico suele ir acompañado de una intensificación competitiva, con la consiguiente reducción en los márgenes de intermediación. Ambas hipótesis resultan plausibles a tenor de las variaciones experimentadas por estas variables entre 1993 y 1999. Paralelamente, el crecimiento del VAB parece causar —en el sentido de Granger— una menor concentración (HHID), lo que confirmaría la hipótesis de que las entidades de depósito se localizan principalmente en aquellos territorios donde se da un mayor potencial de crecimiento y, por lo tanto, de captación de negocio.

En cuanto al desarrollo de las actividades financieras del sector bancario, tres relaciones parecen significativas en términos de predictibilidad. En primer lugar, el crecimiento del volumen de crédito, en consonancia con lo esperado, parece afectar de forma positiva —con un

CUADRO 1
TESTS DE PREDICTIBILIDAD DE GRANGER. CRECIMIENTO REGIONAL/V.S. CONCENTRACIÓN,
PRECIOS Y DESARROLLO DEL SECTOR BANCARIO ESPAÑOL (1993-1999)
 Variables en primeras diferencias. Nº observaciones = 531 (nivel de significación del 95 por 100)

<i>HHID / VAB</i>			<i>VAB / HHID</i>						
	<i>Número de retardos</i>	<i>Estadístico F</i>		<i>Número de retardos</i>	<i>Estadístico F</i>				
No	1	0,31	No	1	0,09				
No	2	0,07	Sí	2	4,01				
No	3	0,65	No	3	2,11				
<i>SPREAD / VAB</i>			<i>VAB / SPREAD</i>						
	<i>Número de retardos</i>	<i>Estadístico F</i>		<i>Número de retardos</i>	<i>Estadístico F</i>				
No	1	1,57	No	1	3,22				
Sí	2	4,17	Sí	2	3,94				
No	3	0,70	No	3	0,02				
<i>LOAN / VAB</i>			<i>VAB / LOAN</i>						
	<i>Número de retardos</i>	<i>Estadístico F</i>		<i>Número de retardos</i>	<i>Estadístico F</i>				
Sí	1	5,02	No	1	0,08				
No	2	0,50	No	2	0,21				
No	3	0,83	Sí	3	4,72				
<i>CDEP / VAB</i>			<i>VAB / CDEP</i>						
	<i>Número de retardos</i>	<i>Estadístico F</i>		<i>Número de retardos</i>	<i>Estadístico F</i>				
No	1	1,07	No	1	0,06				
No	2	0,44	No	2	0,11				
No	3	1,00	No	3	2,24				
<i>SEC / VAB</i>			<i>VAB / SEC</i>						
	<i>Número de retardos</i>	<i>Estadístico F</i>		<i>Número de retardos</i>	<i>Estadístico F</i>				
No	1	1,76	No	1	0,35				
No	2	0,28	No	2	0,21				
No	3	0,20	No	3	0,22				
<i>OGC / VAB</i>			<i>VAB / OGC</i>						
	<i>Número de retardos</i>	<i>Estadístico F</i>		<i>Número de retardos</i>	<i>Estadístico F</i>				
No	1	1,60	No	1	0,20				
No	2	0,58	No	2	1,65				
No	3	0,03	No	3	0,08				
<i>FINV / VAB</i>			<i>VAB / FINV</i>						
	<i>Número de retardos</i>	<i>Estadístico F</i>		<i>Número de retardos</i>	<i>Estadístico F</i>				
No	1	0,40	Sí	1	9,59				
Sí	2	6,32	No	2	0,98				
Sí	3	4,15	No	3	0,05				
<i>TEST DE RAÍCES UNITARIAS DE DICKEY-FULLER AUMENTADO (ADF)</i>									
<i>Variable</i>	<i>VAB</i>	<i>HHID</i>	<i>SPREAD</i>	<i>LOAN</i>	<i>CDEP</i>	<i>SEC</i>	<i>OGC</i>	<i>FINV</i>	<i>LC</i>
Estadístico t	-30,28	-32,09	-37,59	-23,26	-12,34	-21,86	-20,32	-19,38	-18,37

Valores críticos para rechazar la hipótesis nula de raíces unitarias:
 — valor crítico al 1% -3,4965
 — valor crítico al 5% -2,8903
 — valor crítico al 10% -2,5819

retardo— al crecimiento regional, destacando de este modo el papel del canal del crédito en la financiación de los sectores productivos. La relación de causalidad se observa, asimismo, —para un horizonte de tres retardos— en sentido inverso, lo que sugiere que el crecimiento económico repercute de forma significativa sobre la demanda y la oferta de crédito bancario, destacando las relaciones entre la actividad crediticia y los ciclos económicos.

Entre el resto de las magnitudes relativas al negocio bancario distintas de las crediticias, solamente resultaron significativos los fondos de inversión. La causalidad en el sentido se Granger se da, una vez más, en ambas direcciones. Por un lado, el aumento del VAB ha repercutido de forma significativa en el crecimiento de los productos de inversión colectiva, cuya remuneración guarda una estrecha correlación con el ciclo económico. Por otro parte, la inversión creciente en estos productos financieros es sintomática, tanto del aumento y la diversificación de la riqueza de los hogares hacia activos de mercado, como de la diversificación y el desarrollo de los activos distribuidos por las entidades de depósito, lo que puede explicar la relación de causalidad en sentido inverso.

3. El futuro de los mercados e instituciones financieras regionales

La evidencia empírica presentada en el anterior apartado, sin ser definitiva, reafirma con cierta claridad la conveniencia de la disponibilidad de crédito abundante a escala regional para fomentar el crecimiento económico del territorio. Asimismo, una mayor competencia en el sector bancario y el desarrollo de nuevos productos (como fueron en su día los fondos de inversión) para unos clientes más exigentes y con mayor cultura financiera también abundan en un mejor comportamiento de los agregados económicos. Los dos primeros factores merecen un análisis en mayor detalle por su especial relevancia a escala regional en nuestro país.

Ante la falta de mercados de valores relevantes en las regiones españolas, la disponibilidad de financiación pasa necesariamente por una vocación y especialización en crédito (fundamentalmente minorista) de las entidades que operan en dichos territorios(6). Si en el futuro se mantienen y refuerzan las entidades financieras regionales, es probable que los mercados ban-

carios de esos territorios tengan, en gran medida, garantizados flujos crediticios que apoyen la actividad económica y el empleo. Si, por el contrario, los intermediarios con vocación regional desaparecen o se reduce sustancialmente su importancia cuantitativa, la financiación del crecimiento económico de esas regiones correrá un serio peligro. Esto último ya ha comenzado a acontecer en determinados estratos sociales y regionales, al menos, del Reino Unido y Estados Unidos, por lo que la amenaza existe.

La situación española es algo diferente. En primer lugar, existen entidades de crédito —fundamentalmente, cajas de ahorros y cooperativas de crédito— con una clara vocación regional y con una fuerte especialización en crédito minorista. Así lo muestra el cuadro 2, que revela el elevado peso comparativo que tiene el crédito al sector privado tanto en el conjunto de cajas de ahorros (59,5 por 100) como en las cooperativas de crédito (70,4 por 100), en comparación con el conjunto del sector crediticio (51,6 por 100), a finales de 2002. Aún más destacado es el peso del crédito al sector privado en las cajas de ahorros regionales (64,2 por 100)(7). La mayor vocación minorista también se observa en el mayor peso relativo de los depósitos del sector privado en el pasivo de cajas y cooperativas de crédito.

La fuerte competencia en el segmento crediticio regional también ha sido un factor cualitativo de gran trascendencia, que ha contribuido al crecimiento de los recursos financieros disponibles. La creciente presencia de las cajas de ahorros (y, en menor medida, de las cooperativas de crédito) en un mayor número de provincias y regiones, tras la completa liberalización geográfica de 1989, ha sido un factor que ha estimulado enormemente la competencia en los citados mercados territoriales. Asimismo, la reciente apuesta de la banca privada, anunciada por algunos de los grandes bancos privados españoles, por una vuelta al negocio de los mercados tradicionales viene a reforzar la competencia en el subsector crediticio de las regiones españolas.

Algunos han apuntado que la tecnología y, específicamente, los nuevos canales de distribución de servicios financieros —banca *on-line*, comercio electrónico, Internet— puede ser un elemento que, por su claro carácter globalizador, pueda reducir el peso de los mercados re-

CUADRO 2
IMPORTANCIA RELATIVA DE LOS DEPÓSITOS Y CRÉDITOS (SECTOR PRIVADO RESIDENTE)
COMO PORCENTAJE DEL BALANCE TOTAL. ENTIDADES DE DEPÓSITO
 (31 de diciembre de 2002. En porcentaje)

	Total entidades de depósito	Total banca privada	CAJAS DE AHORROS		
			Total sector	Cajas regionales (a)	Cooperativas de Crédito
Depósitos del Sector Privado.....	36,8	25,8	52,9	78,6	76,0
Créditos al Sector Privado.....	51,6	44,3	59,5	64,2	70,4

(a) Las cajas regionales son la totalidad de las cajas excepto las que superan los 15.000 millones de euros en su balance en diciembre de 2002.
 Fuente: Banco de España, CECA y elaboración propia.

gionales y pueda "centralizar" todavía más las operaciones financieras. Ese riesgo, sin duda, existe. Sin embargo, esa amenaza se puede convertir en oportunidad para las instituciones financieras regionales que, precisamente, pueden ser las que hagan llegar de modo descentralizado, las nuevas y más baratas tecnologías a sus clientes. Por ello, es un reto para estos intermediarios saber apostar adecuadamente por los nuevos medios tecnológicos para que éstos, en vez de tratarse de una amenaza para los mercados regionales, sean una fuente de servicios financieros de más calidad y menor coste para los mismos. Con ello, la contribución de los sectores financieros regionales al desarrollo económico será todavía mayor.

En todo caso, el papel de las cajas de ahorros —que representan cuantitativa y cualitativamente el principal subsector financiero regional— es determinante en la futura evolución de los mercados bancarios regionales. Su creciente protagonismo en los últimos quince años en el negocio financiero se ha producido en un marco de libertad operativa y sin grandes restricciones normativas de ningún tipo. Por ello, parece conveniente mantener ese status de libertad operativa y económica de estas instituciones, que han mostrado que saben gestionar adecuadamente sus recursos en un marco financiero globalizado.

Por otro lado, no se puede olvidar en este contexto que los mercados bancarios regionales y locales son el principal ámbito donde se puede producir (o evitar) los procesos de exclusión financiera y social. No se puede ignorar que en países donde han desaparecido o se han reducido enormemente el peso de las instituciones con vocación social y territorial (como las cajas de ahorros), han surgido significativos porcentajes de determinados estratos de la po-

blación (especialmente en el mundo rural y con bajos niveles de renta) que no tienen acceso a los servicios financieros. Este fenómeno viene explicado en esos países, en gran medida, por la creciente centralización de las operaciones y por las estrategias de búsqueda a toda costa del beneficio económico en todas las actividades por parte de algunas de las entidades financieras más representativas. Así lo advertían los informes Rowntree y Cruickshank en el Reino Unido. Recientemente, también se ha evidenciado el problema de exclusión financiera en Estados Unidos e Italia. Nuevamente, el caso español parece, hasta la fecha, algo diferente, ya que el fenómeno de exclusión no parece ser tan importante en términos cuantitativos debido a la actividad de las entidades de crédito con vocación regional, especialmente, las cajas de ahorros(8). En todo caso, los desafíos futuros de la exclusión en una sociedad globalizada y con nuevas realidades sociales (inmigración, marginación) obligan a continuar el esfuerzo, especialmente en los mercados bancarios regionales. La reciente concesión de microcréditos y la elevada cuota en las líneas de financiación subvencionada (vivienda, educación) por parte de las cajas son estrategias económicas de estas instituciones que refuerzan, asimismo, su función social en este marco social tan cambiante.

En suma, la preocupación por el futuro de los mercados e intermediarios financieros regionales parece fundamentada a la luz de los nuevos procesos financieros de la globalización, especialmente en determinados países, donde han desaparecido o se han debilitado este tipo de instituciones. No obstante, la situación que presenta España es, sin triunfalismos, algo diferente y, en general, menos preocupante. Los sectores bancarios regionales de nuestro país ofrecen importantes líneas de financiación a sus

economías, así como unos niveles de exclusión financiera sustancialmente menores a los de otros países occidentales. Por tanto, no parece necesario añadir ninguna palabra a la conveniencia de mantener esta cierta ventaja comparativa del sector bancario español en el futuro.

NOTAS

(*) Universidad de Granada y FUNCAS. El autor agradece el apoyo técnico y el tratamiento de la información estadística (apartado 2 del presente artículo) de Francisco Rodríguez Fernández.

(1) European Commission (1997), *The Single Market Review. Impact on Services, Credit Institutions and Banking*, Subseries II, Volume 4, Office for Official Publications of the European Communities (Kogan Page, Earthscan, London, United Kingdom).

(2) Véanse las siguientes dos obras que sintetizan buena parte de estos estudios y enfoques: 1) World Bank (2001), *Finance for Growth. Policy Choices in a Volatile World*, A World Bank Policy Research Report, World Bank and Oxford University Press, New York, USA; 2), Demirgüç-Kunt, A. y R. Levine (eds.) (2001), *Financial Structure and Economic Growth. A Cross-country Comparison of Banks, Markets and Development*, MIT, USA.

(3) El HHI se calcula como la suma de los cuadrados de las cuotas de mercado que operan en un determinado mercado.

(4) La concentración en el mercado bancario suele introducirse, asimismo, en este tipo de análisis, si bien su relación con el crecimiento económico, como se ha comentado con anterioridad, no está claramente definida. Por otro lado, y como consecuencia de lo anterior, empleamos una segunda variable que mide la competencia, que es el diferencial entre el precio de los créditos y el de los depósitos (denominado *spread*).

(5) El análisis se extiende para 1, 2 y 3 retardos (semestres) sobre las citadas variables, con objeto de recoger las posibles relaciones intertemporales entre las mismas. Se aplica el test de Dickey-Fuller para estudiar la posible existencia de raíces unitarias en las series analizadas, ya que se requiere que las variables sean estacionarias para una correcta aplicación del test de Granger.

(6) Se realiza la vocación minorista en este contexto debido a que las grandes empresas regionales tienen con frecuencia acceso a los mercados de capitales mayoristas y por tanto su dependencia del crédito bancario es, sustancialmente, menor.

(7) Se han definido las cajas regionales como la totalidad de las mismas excepto aquéllas que mantenían un activo superior a 15.000 millones de euros (en diciembre de 2002) y que tenían una vocación nacional o multirregional. Esta distinción no se ha realizado para las cooperativas de crédito debido a que la totalidad de las mismas tiene vocación regional y local.

(8) Véase Carbó, S. y López del Paso, R. (2002), "La inclusión financiera: un paso cualitativo más", *Cuadernos de Información Económica*, nº 170, septiembre-octubre, págs. 79-90.