

Har vi haft en kreditklemme?

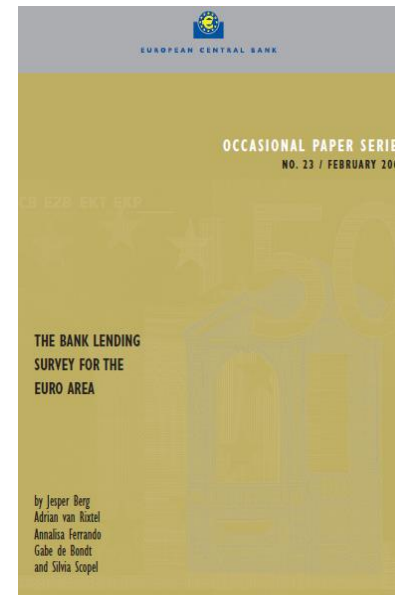
Jesper Berg
4. juni, 2014

Nykredit

Sådan var det også i 90'erne



Putting your money where
your mouth is



Rapport fra

Udvalget om erhvervsobligationer som finansieringskilde for små og mellemstore virksomheder

November 2012

Agenda

1. Definition
2. Teori
3. Identifikationsproblem
4. Nylig litteratur om credit crunch for Danmark, Euro området og USA
5. Data for Danmark, Euro området og USA
6. Virkeligheden i et kreditinstitut
7. Den politiske dimension
8. Sammenfatning

Definition

1. En usædvanlig negativ udvikling i kreditgivningen relativt til konjunkturcyklen
2. En situation, hvor profitable projekter ikke kan finansieres
3. En situation, hvor den kvantitative rationering af kredit tiltager
4. En usædvanlig høj ekstern finansieringspræmie

Teori

Credit Rationing in Markets with Imperfect Information

Joseph E. Stiglitz, Andrew Weiss

The American Economic Review, Volume 71, Issue 3 (Jun., 1981), 393-410.

Why is credit rationed? Perhaps the most basic tenet of economics is that market equilibrium entails supply equalling demand; that if demand should exceed supply, prices will rise, decreasing demand and/or increasing supply until demand and supply are equated at the new equilibrium price. So if prices do their job, rationing should not exist. However, credit rationing and unemployment do in fact exist. They seem to imply an excess demand for loanable funds or an excess supply of workers.

NBER WORKING PAPER SERIES

MARKET LIQUIDITY AND FUNDING LIQUIDITY

Markus K. Brunnermeier
Lasse Heje Pedersen

Working Paper 12939
<http://www.nber.org/papers/w12939>



Finansiel Accelerator

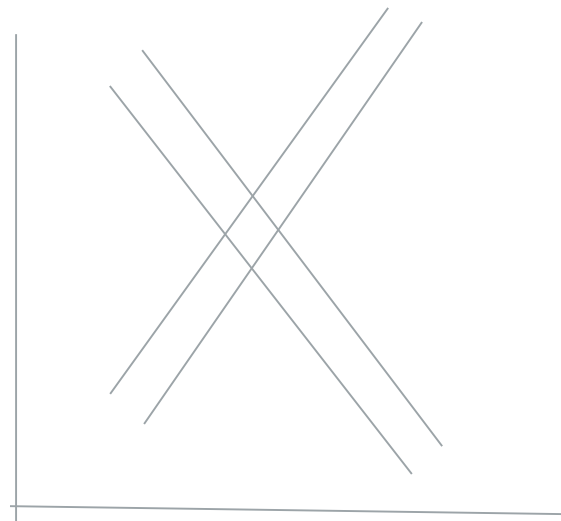
Bankernes
kapital



Låntagers
sikkerhedder

Identifikationsproblemet

Rente



Kredit

Nylig litteratur om Credit Crunch

Nylig litteratur om Credit Crunch - Nationalbanken

WP 81/2012: En mikroøkonometrisk analyse af bankernes afslagsprocenter på låneansøgninger og kreditværdigheden af bankernes erhvervskunder	<i>Dette indikerer, at det ikke har været bankernes kapitalforhold, som har været den afgørende faktor for faldet i bankernes acceptprocenter for låneansøgninger under finanskrisen, men snarere den forringede kreditkvalitet af bankernes erhvervskunder...</i>
WP 82/2012: Samspillet mellem kreditstandarder og kreditefterspørgsel: En mikroøkonometrisk analyse med brug af data fra Danmark	<i>I løbet af det meste af den betragtede periode er det primært kreditefterspørgslen, der har betydning for bankernes udlånsvækst, mens ændringer i kreditstandarder primært har haft betydning i begyndelsen af 2009, hvor finanskrisen var på sit højeste, samt under forværringen af den sydeuropæiske gældskrise i slutningen af 2011 og begyndelsen af 2012.</i>
WP 78/2012: Finansiell struktur og de reale effekter af udbudsstød til kreditgivningen i Danmark 1922-2011	<i>Vi finder ingen indikationer på realøkonomiske effekter af udbudsstød til pengeinstitutternes kreditgivning i årene 1922-1949 og 1981-2011, selv om disse perioder omfatter flere tilfælde af alvorlige bank- og finanskriser.</i>

Nylig litteratur om Credit Crunch - ECB

<p>WP 1150 Do bank loans and credit standards have an effect on output? A panel approach for the euro area</p>	<p>we find that in the euro area changes in the supply of credit, both in terms of volumes and in terms of credit standards applied on loans to enterprises, have significant effects on real economic activity....</p> <p>It also points to the potential negative repercussions on real economic growth of bank balance sheet impairments arising in the context of the financial crisis erupting in mid-2007 which led to the need for banks to delever their balance sheets and possibly to reduce their loan supply.</p>
<p>WP 1160 The euro area Bank Lending Survey matters: empirical evidence for credit and output growth</p>	<p>Our results are supportive of the existence of a bank lending, balance sheet, and risk-taking channel of monetary policy. They also suggest that price as well as non-price conditions and terms of credit standards do matter for credit and business cycles.</p>
<p>WP 1179 Credit supply - Identifying balance-sheet channels with loan applications and granted loans</p>	<p>To identify credit availability we analyze the extensive and intensive margins of lending with loan applications and all loans granted in Spain. We find that during the period analyzed both worse economic and tighter monetary conditions reduce loan granting, especially to firms or from banks with lower capital or liquidity ratios. Moreover, responding to applications for the same loan, weak banks are less likely to grant the loan. Our results suggest that firms cannot offset the resultant credit restriction by turning to other banks. Importantly the bank-lending channel is notably stronger when we account for unobserved time-varying firm heterogeneity in loan demand and quality.</p>
<p>WP 1228 Trusting the bankers: a new look at the credit channel of monetary policy</p>	<p>..we find that: (1) the credit channel is active through the balance-sheets of households, firms and banks; (2) the credit channel amplifies the impact of a monetary policy shock on GDP and inflation; (3) for business loans, the impact through the (supply) bank lending channel is higher than through the demand and balance-sheet channels. For household loans the demand channel is the strongest; (4) during the crisis, credit supply restrictions to firms in the Euro area and tighter standards for mortgage loans in the US contributed significantly to the reduction in GDP.</p>
<p>WP 1644 Financial conditions index and credit supply shocks for the euro area</p>	<p>The credit supply shock extracted with sign restrictions is estimated to have caused around one fifth of the decline in euro area manufacturing production at the trough of the financial crisis and</p>

Nylig litteratur om Credit Crunch – Federal Reserve Board

<p>2013-03 Bank Liquidity Hoarding and the Financial Crisis: An Empirical Evaluation</p>	<p><i>I test and find supporting evidence for the precautionary motive hypothesis of liquidity hoarding for U.S. commercial banks during the recent financial crisis. I find that banks held more liquid assets in anticipation of future losses from securities write-downs....Moreover, I find that more than one-fourth of the reduction in bank lending during the crisis is due to the precautionary motive.</i></p>
<p>2014-06 The Credit Crunch and Fall in Employment during the Great Recession</p>	<p><i>We find that, for employment, household access to bank loans matters more than firm access to bank loans... - In addition, we show that, over the recent financial crisis, tightening access to commercial and industrial loans and, in particular, consumer installment loans may have contributed significantly to the drop in employment in the manufacturing sector.</i></p>
<p>December 2002 The Institutional Memory Hypothesis and the Procyclicality of Bank Lending Behavior</p>	<p><i>Stylized facts suggest that bank lending behavior is highly procyclical. We offer a new hypothesis that may help explain why this occurs. The institutional memory hypothesis is driven by deterioration in the ability of loan officers over the bank's lending cycle that results in an easing of credit standards. The empirical analysis provides support for the hypothesis.</i></p>
<p>2011-38 CREDIT AVAILABILITY AND THE COLLAPSE OF THE BANKING SECTOR IN THE 1930S</p>	<p><i>This paper examines the mechanism through which banking sector distress affects the availability of credit.... Bank failures had the most dominant impact, but there is also some evidence for the importance of funding constraints from deposit outflows and of protracted deposit liquidation.</i></p>
<p>2013-10 From Wall Street to Main Street: The Impact of the Financial Crisis on Consumer Credit Supply</p>	<p><i>- ABS related losses at correspondent credit unions are associated with a large contraction in the supply of consumer credit and a hoarding of cash among downstream credit unions.</i></p> <p><i>- This contraction in credit supply was concentrated among downstream credit unions that began the crisis with lower capital asset ratios, and that it may have amplified the initial decline in house prices.</i></p>
<p>2012-24 Changes in Bank Lending Standards and the Macroeconomy</p>	<p><i>Tightening shocks to this credit supply indicator lead to a substantial decline in output and the capacity of businesses and households to borrow from banks, as well as to a widening of credit spreads and an easing of monetary policy.</i></p>

Nylig litteratur om credit crunch - Sammenfatning

Land/Område	Konklusioner
Danmark	Forringet kreditkvalitet, kreditefterspørgsel dominerer udbudseffekter og udbudseffekter har ikke realøkonomiske effekter
USA	Bankernes kreditudbud påvirkes af deres situation og kreditudbud påvirker realøkonomien signifikant
Euro området	Bankernes kreditudbud påvirkes af deres situation og kreditudbud påvirker realøkonomien signifikant

Data

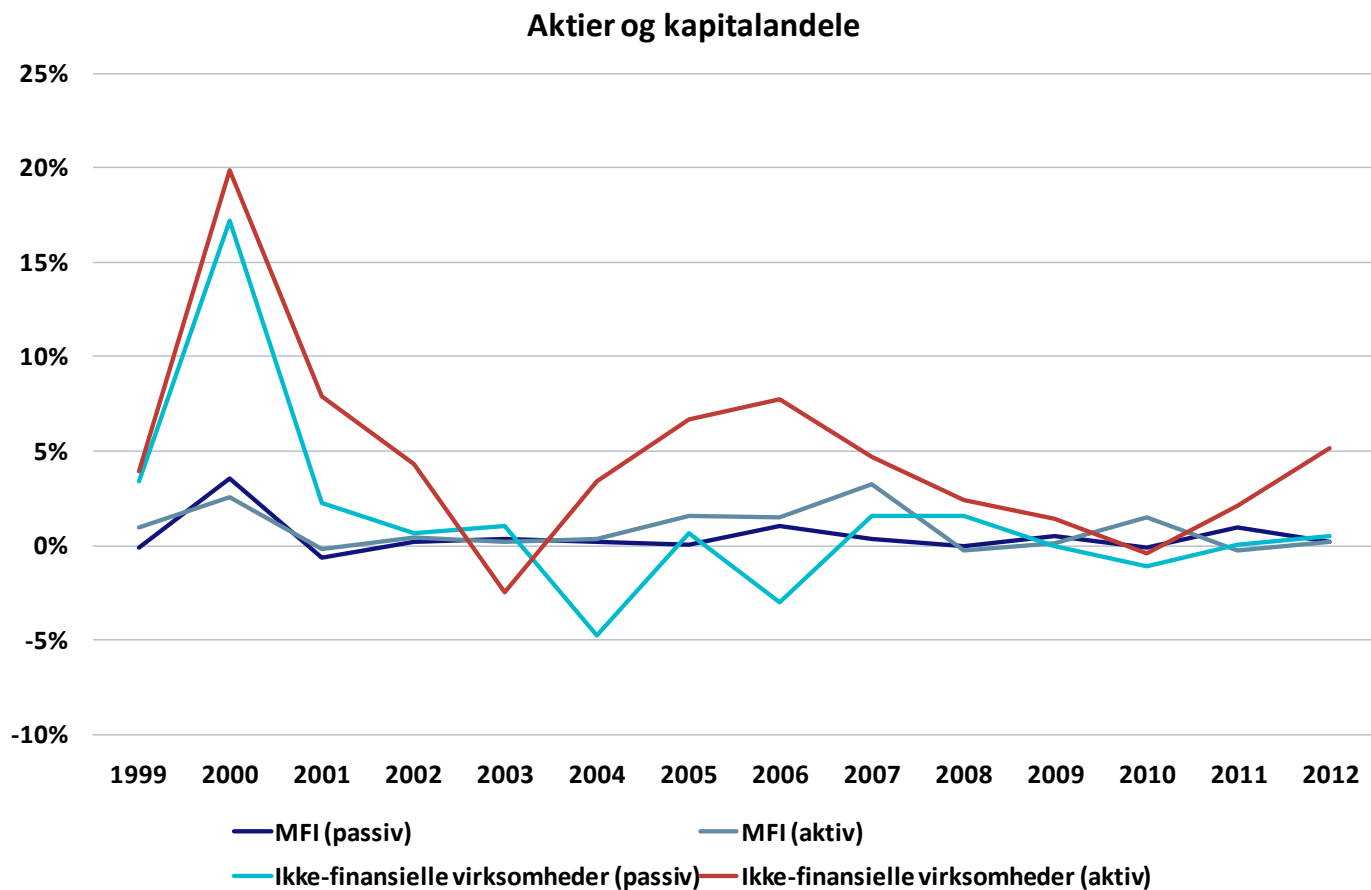
Danske virksomheders finansieringsstruktur

Tabel 2: Finansielle balanceposter 2012K3

Pct. af BNP	MFI'er		Ikke-finansielle virksomheder	
	Aktiver	Passiver	Aktiver	Passiver
Indskud	47%	158%	14%	0%
Obligationer	70%	187%	6%	10%
Lån	278%	33%	19%	89%
Aktier og kapitalandele	15%	23%	147%	194%
Andet	4%	7%	28%	11%
Offentlig forvaltning og service				
	Aktiver	Passiver	Husholdninger	
			Aktiver	Passiver
Indskud	13%	1%	51%	0%
Obligationer	12%	52%	6%	1%
Lån	14%	11%	0%	140%
Aktier og kapitalandele	16%	0%	62%	0%
Andet	9%	6%	143%	10%
Forsikring og Pension				
	Aktiver	Passiver	Danmarks Nationalbank	
			Aktiver	Passiver
Indskud	5%	0%	17%	19%
Obligationer	92%	0%	14%	10%
Lån	2%	12%	1%	0%
Aktier og kapitalandele	70%	12%	0%	4%
Andet	4%	150%	2%	0%
Andre finansielle formidlere				
	Aktiver	Passiver	Udlandet	
			Aktiver	Passiver
Indskud	4%	3%	67%	38%
Obligationer	57%	0%	76%	74%
Lån	6%	12%	28%	51%
Aktier og kapitalandele	60%	102%	62%	98%
Andet	2%	1%	8%	11%

Kilde: Danmarks Nationalbank

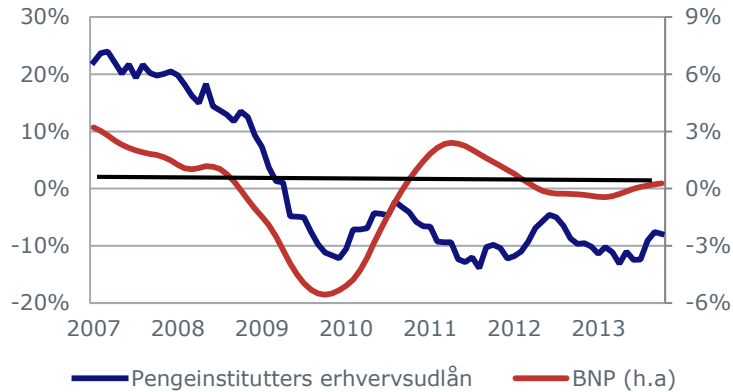
Ikke meget kapitaltilførsel over aktiemarkedet



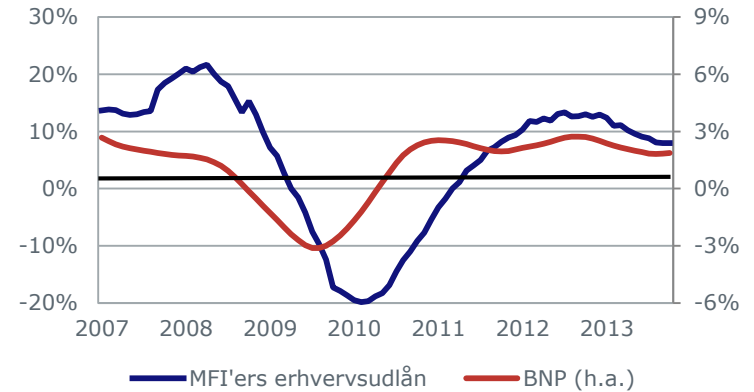
Kilde: Danmarks Nationalbank

Årlig vækst i erhvervsudlån og BNP

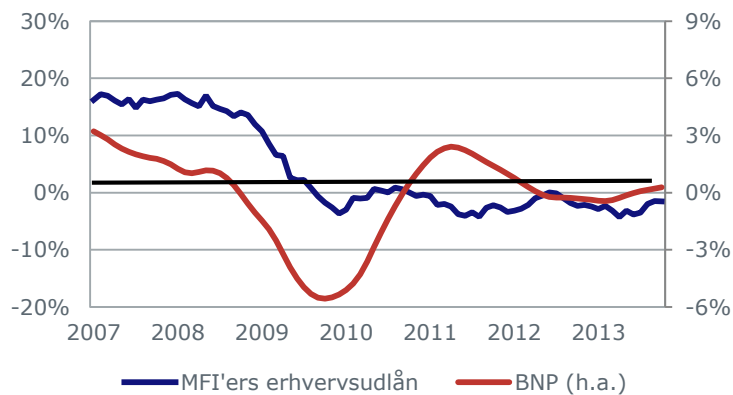
Danmark: Pengeinstitutter



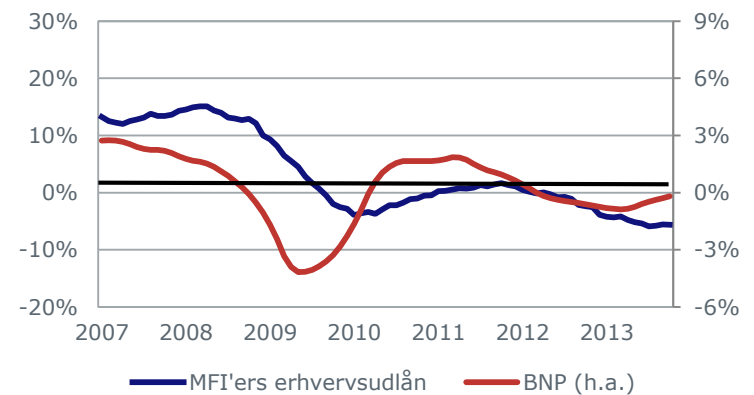
USA: Alle MFI'er



Danmark: Alle MFI'er

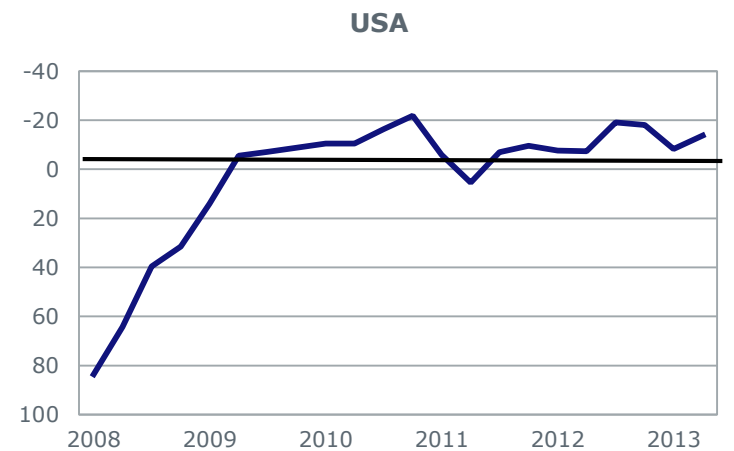
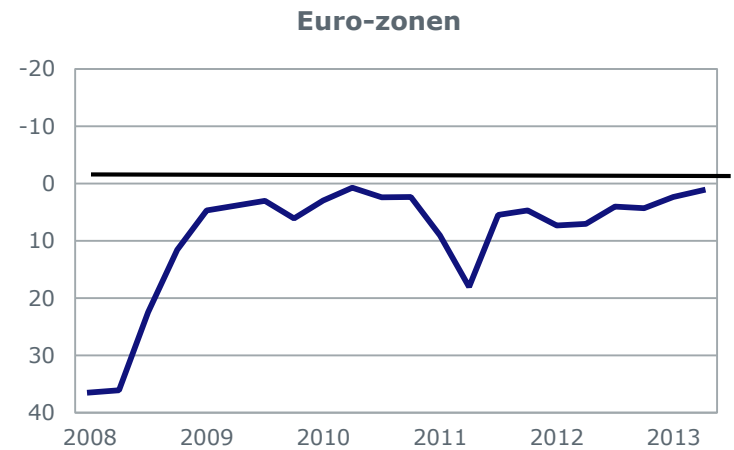
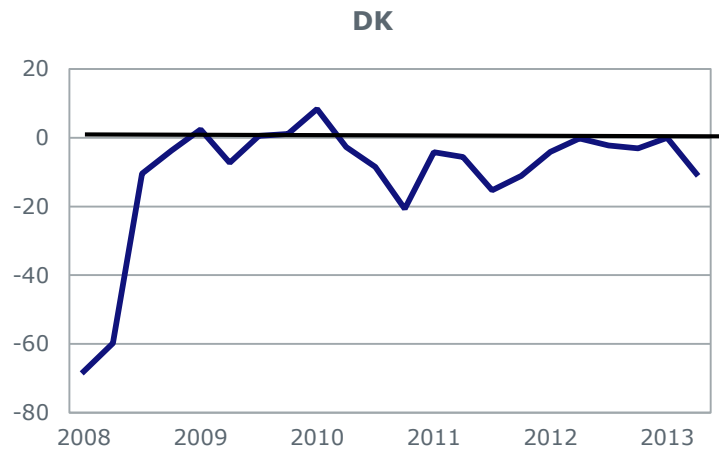


Euro-zonen: Alle MFI'er



Kilde: Danmarks Nationalbank, Danmarks Statistik, ECB samt Federal Reserve

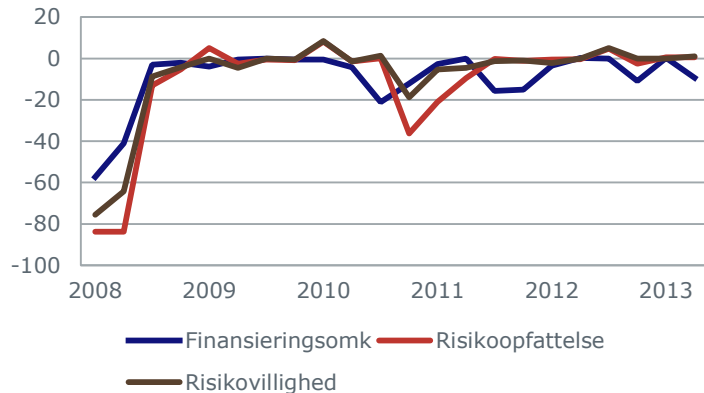
Bankernes udlånsstandard



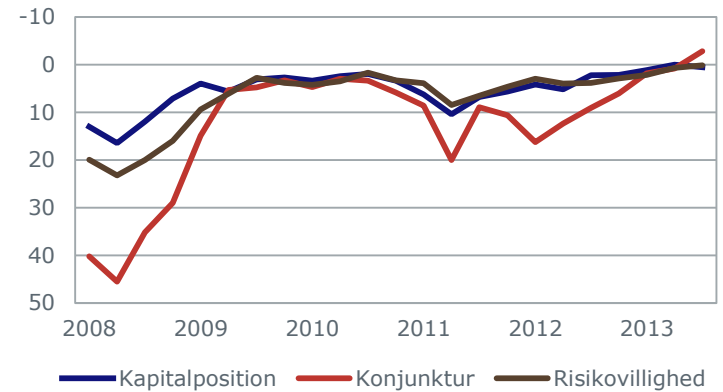
Note: Indekstal, der afspejler ændring i kreditgivning. Omvendt akse for Euro-zonen og USA som følge af anderledes definition.
Kilde: Danmarks Nationalbank, ECB og Federal Reserve

Forklaring på udviklingen i udlånsstandard

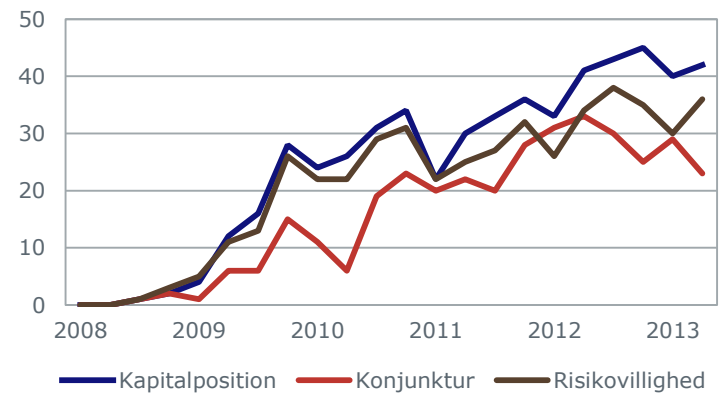
Danmark: Alle MFI'er



Euro-zonen: Alle MFI'er



USA: Alle MFI'er



Note: Omvendt skala for Euro-zonen og USA som følge af anderledes definition
 Kilde: Danmarks Nationalbank, ECB og Federal Reserve

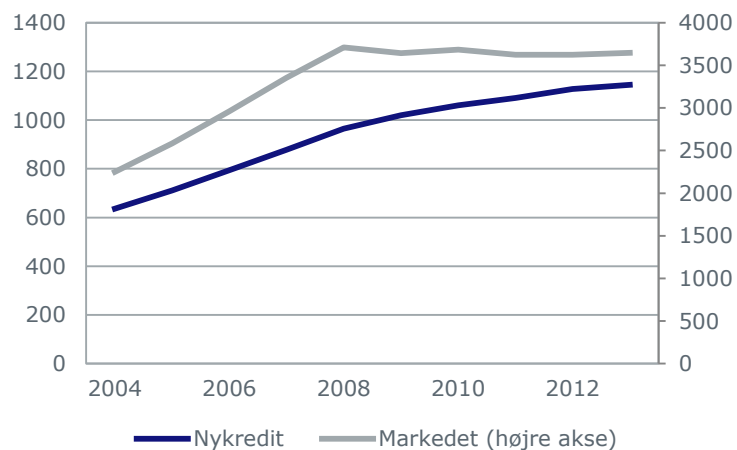
Data - sammenfatning

1. Danske virksomheders kapitalstruktur er konsistent med "pegging order of capital"
2. Danmark blev ikke mindre hårdt ramt på BNP
3. Danmark var udsat for et meget stort fald i kredit, men spørgsmål om realkredit
4. Den danske udlånsundersøgelse viser samme stramning i kreditvilkår som i andre lande primo 2009
5. Udviklingen i bankernes egne forhold var ligesom i de andre lande en væsentlig driver
6. Det er svært at argumentere for, at Danmark ikke så det samme forløb som Euro området og USA i starten af 2009

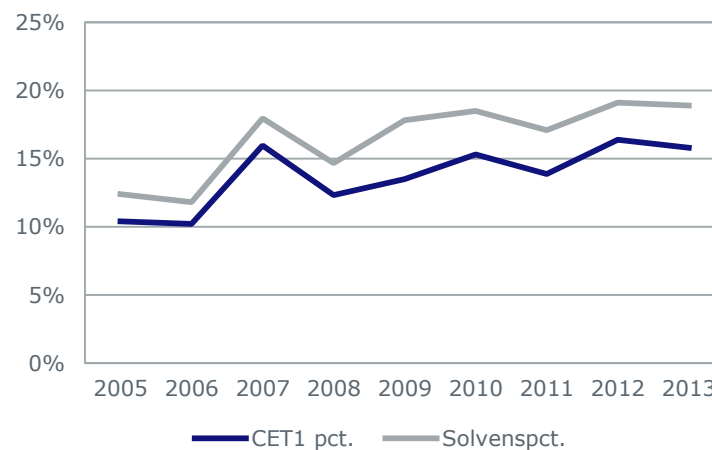
Virkeligheden i et kreditinstitut

Virkeligheden i et kreditinstitut I

Nykredits udlånsudvikling vs. MFI



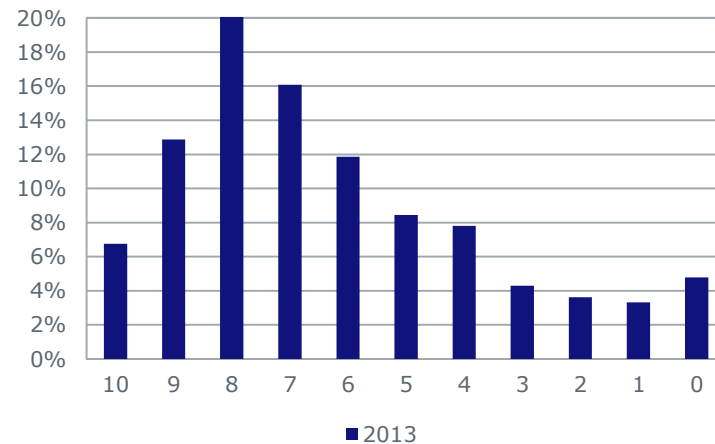
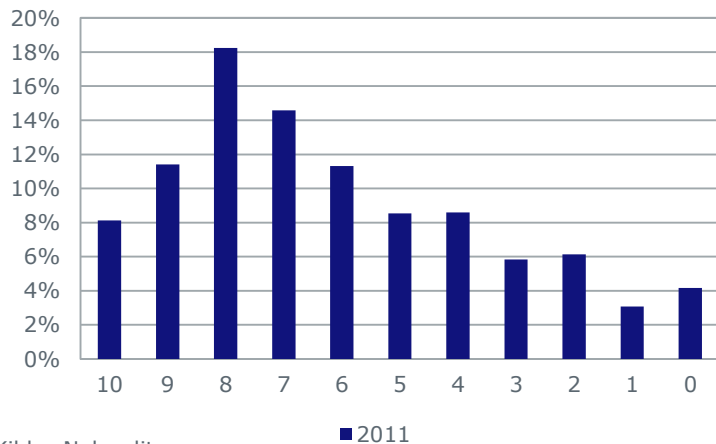
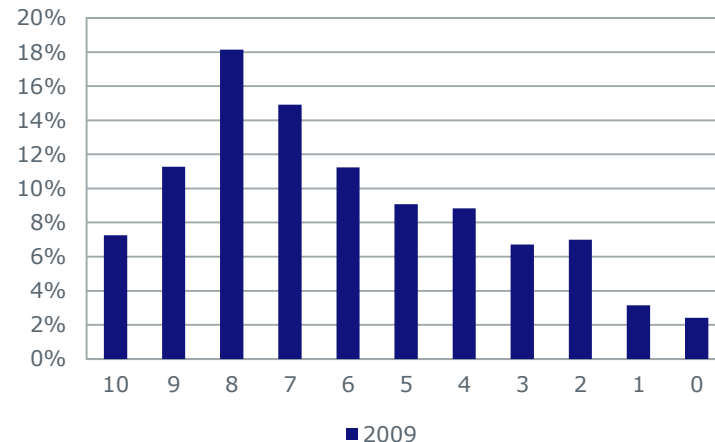
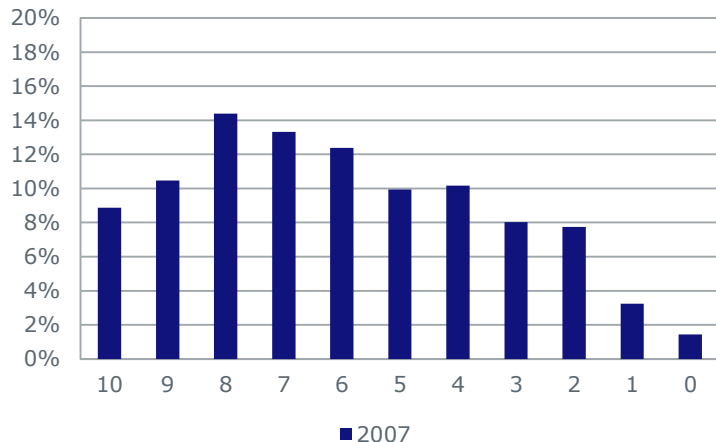
Nykredits kapitalisering



Kilde: Danmarks Nationalbank og Nykredit

Virkeligheden i et kreditinstitut II

Udviklingen i Nykredits kredit ratings for erhverv



Kilde: Nykredit



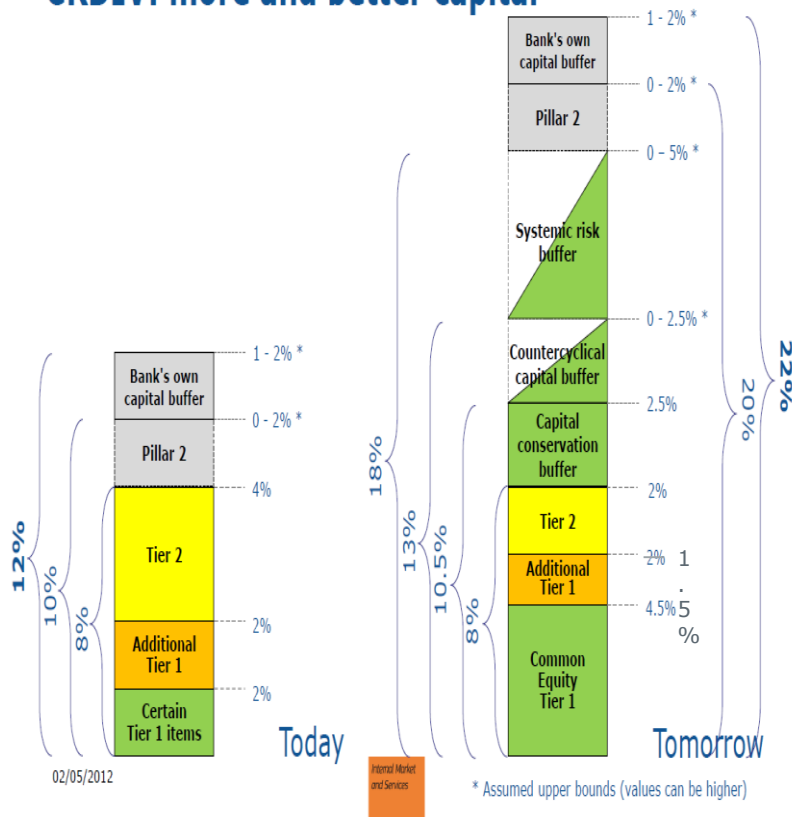
Virkeligheden i et kreditinstitut II

- I første halvår 2008 etablerer Nykredit en direktions-/level 2 nøglechefer arbejdsgruppe, der mødes dagligt og rationerer udbuddet af visse lånetyper til de største kunder.
- Kapital og likviditetsknaphed bliver selv i Nykredit et emne.
- Der etableres organisatoriske enheder, der fokuserer på nedbringelse af kapitalbelastning
- Nykredit oplever begrænsningerne til trods en stor fremgang i markedsandel
- Men realkredit fordrer sikkerhedder

Virkeligheden i et kreditinstitut IV



CRDIV: more and better capital



Ændrede nedskrivningsregler

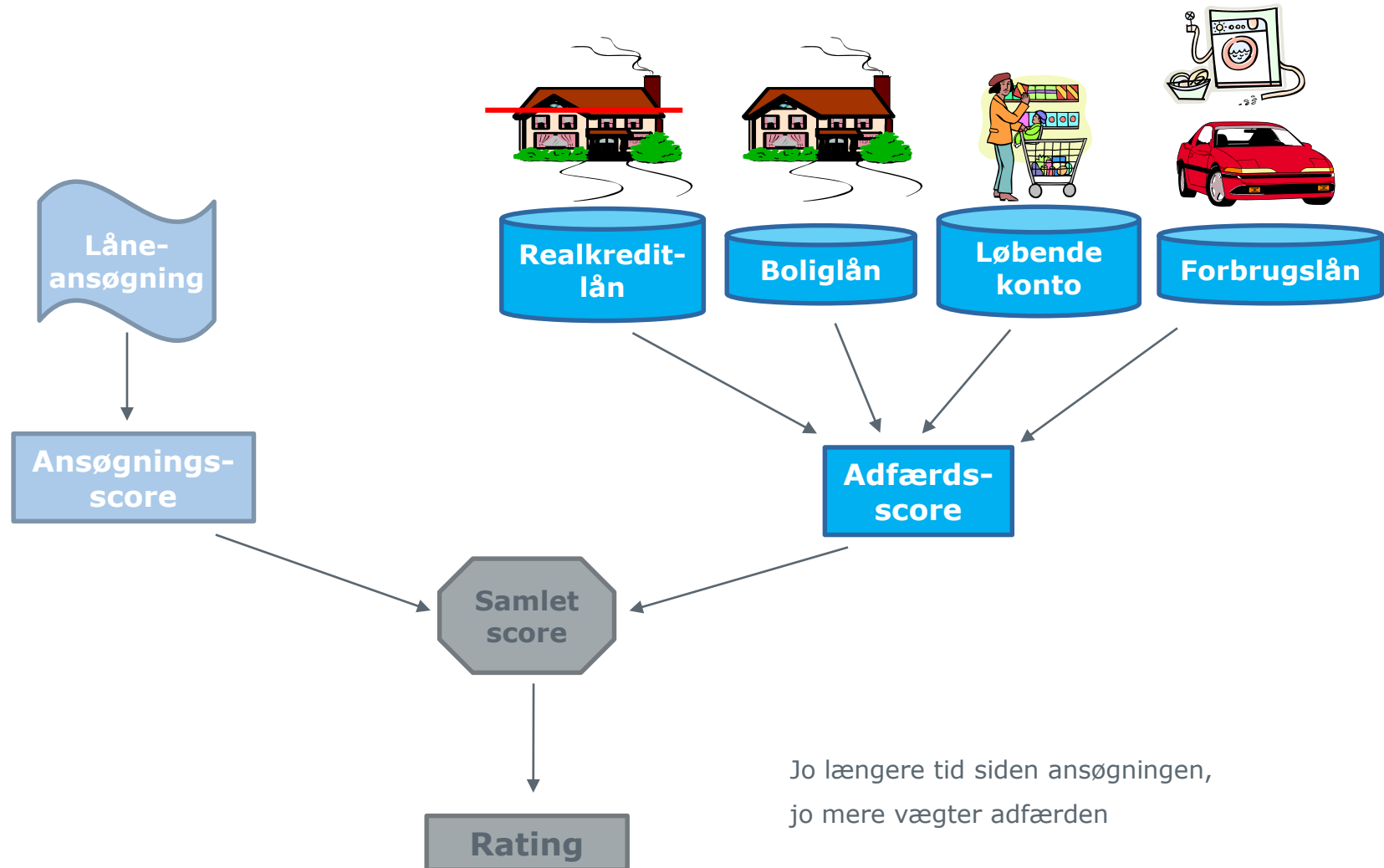
Finanstilsynet strammer op

Skærpet fortolkning af reglerne i regnskabsbekendtgørelsen

- Tilsyn med kant
- Bilag 10
- ... og vejledning hertil
- De facto tilbagevenden til forsigtighedsprincip

Virkeligheden i et kreditinstitut V

Rating af nye kunder vs. eksisterende kunder – metode og historik



Virkeligheden i et kreditinstitut - Sammenfatning

1. Bankerne smed kunder – Realkreditte og i særdeleshed Nykredit samlede op.
2. Kreditstandarderne blev strammet
3. Reguleringsstandarder er strammet
4. Det koster at flytte kreditinstitut

Den politiske dimension – Banker og realkredit

- Er der en politisk forpligtigelse til at låne ud, selv når man er hårdt presset?
- Eller er den politiske forpligtigelse først og fremmest til at sikre de institut, som man har ansvar for?
- Kunne man forestille sig, at man fra politisk hold ville etablere en statsbank eller lignende, hvis institutterne ikke kunne låne ud, og dermed genere sektoren?

Den politiske dimension – Myndigheder I

Lene E.: - Nu lemper vi kreditklemmen for danske virksomheder og husholdninger

03. februar 2009 Pressemeddelelse Folketinget – alle partier på nær Enhedslisten - har vedtaget lovpakken, hvor staten tilbyder penge- og realkreditinstitutterne statslige kapitalindskud.

Lovpakken indeholder desuden en 3-årig overgangsordning for den eksisterende statsgaranti, der blev spændt ud under almindelige udlån med bankpakken fra oktober 2008.

Med lovpakken bliver tilsynet med penge- og realkreditinstitutterne også styrket, og det skal sikre fokus på at genvinde virksomhedernes og husholdningernes tillid.

Vicestatsminister, økonomi- og erhvervsminister Lene Espersen:

- Det var afgørende, at der blev handlet hurtigt, og jeg er meget tilfreds med, at alle partier på nær Enhedslisten stemte lovpakken igennem i dag. Jeg kvitterer for et godt, konstruktivt samarbejde med hele forligskredsen . Uden kreditpakken ville der være overhængende risiko for, at selv sunde virksomheder og projekter ikke kunne låne tilstrækkeligt med midler til at sikre drift, arbejdspladser og vækst.

Den politiske dimension – myndigheder II

Nationalbanken (Kvartalsoversigt, 2008-4, 2009-1 og 2009-2)

næste år. I den nuværende situation, hvor lønpresset fortsat er højt, er der ikke plads til at gå videre i den økonomiske politik end at lade disse automatiske stabilisatorer virke.

Sammenfattende er det Nationalbankens holdning, at der på baggrund af de allerede iværksatte initiativer bør indtages en afventende holdning med hensyn til yderligere lempelser af den økonomiske politik.

Af hensyn til balancen i den samlede økonomi, herunder beskæftigelsen i et lidt længere tidsperspektiv, er det Nationalbankens opfattelse, at der på nuværende tidspunkt bør udvises tilbageholdenhed med hensyn til beslutninger om yderligere finanspolitiske lempelser.

ECB (MB-2009-12)

Automatic fiscal stabilisers are relatively large in the euro area and provide a powerful source of fiscal support to a weakening economy. Where room for manoeuvre exists, additional budgetary measures could be effective if they are timely, targeted and temporary.

Federal Reserve (Bernanke, oktober, 2008)

"All that being said, with the economy likely to be weak for several quarters, and with some risk of a protracted slowdown, consideration of a fiscal package by the Congress at this juncture seems appropriate."

Den politiske dimension – myndigheder III

- Nationalbanken definerer finansiell stabilitet som en tilstand, hvor det finansielle system som helhed er så robust, at eventuelle problemer i sektoren ikke spreder sig og hindrer det finansielle system i at fungere som effektiv formidler af kapital og finansielle tjenesteydelser. (Nationalbankens hjemmeside)

Macroprudential Regulation

In the simplest terms, one can characterize the macroprudential approach to financial regulation as *an effort to control the social costs associated with excessive balance-sheet shrinkage on the part of multiple financial institutions hit with a common shock*. To make a compelling case for macroprudential regulation, two questions must be answered. First, what are the costs imposed on society when many financial firms shrink their assets at the same time? Second, why do individual firms not internalize these costs? That is, why do they not raise fresh capital rather than reduce assets when a bad shock hits? Or alternatively, why do they not build sufficiently large capital buffers ahead of time so that they can withstand a shock without needing either to raise capital or to reduce assets?

Generalized asset shrinkage has two primary costs: credit-crunch and fire-sale effects. If banks shrink their assets by cutting new lending, operating firms find

Hanson et al, A macroprudential approach to financial regulation, J. of Econ Perspectives, Winter 2011

Den politiske dimension - Sammenfatning

1. Var finanssektorens holdning til kreditklemme påvirket af politiske hensyn?
2. Hvis der ikke var en kreditklemme, hvorfor kastede man 100 mia. kr. efter den finansielle sektor?
3. Er Nationalbankens holdning påvirket af kommunikationsmæssige hensyn, dvs ønsket om en stram finanspolitik?
4. Kan man kommunikere både, at der er kreditklemme og at finanspolitikken skal være stram?
5. Hvad er problemerne ved finansiell ustabilitet, er kreditklemme og brandudsalg centrale problemstillinger?
6. Giver det mening at overvåge finansiell stabilitet, hvis man ikke tror på kreditklemmer?

Sammenfatning

1. Der er et solidt teoretisk grundlag for kreditklemmer
2. Der er et legitimt identifikationsproblem
3. Nyere forskning fra Danmark adskiller sig fra Euro området og USA
4. Udvikling i BNP, kredit og kreditundersøgelser indikerer ikke, at Danmark er anderledes
5. I praksis tilpassede kreditinstitutter sig på en måde, og blev skubbet i en retning af myndighederne, der var konsistent med en kreditklemme
6. Der er en række politiske implikationer af konklusionerne