

Utlåningstillväxt som indikator på finansiell instabilitet

Kreditförluster till följd av att ett stort antal låntagare samtidigt fallerat på sina lån har varit den vanligaste orsaken till att banker hamnat i finansiella problem. I stabilitetsrapportens återkommande delar behandlas riskerna förknippade med utlåningen till hushåll och företag. Tyngdpunkten i stabilitetsanalysen ligger inte på utlåningen i sig utan på låntagarnas finansiella ställning och återbetalningsförmåga. Syftet är att ge en bedömning av huruvida sannolikheten för bankfallissemang ökat eller minskat till följd av risken för kreditförluster i utlåningen till hushåll och företag. I denna artikel belyses en annan aspekt av utlåningen, nämligen om utlåningstillväxten i sig kan utgöra ett hot mot stabiliteten i banksystemet och hur utlåningstillväxten i så fall kan analyseras.

Bakgrunden till frågeställningen är att hög kreditstillväxt och hög skuldsättning som andel av BNP ofta i sig själv anses utgöra en indikator på att risken för bankkris ökar. Hög skuldsättning bland hushåll och företag ökar sårbarheten för makroekonomiska störningar och sannolikheten för kreditförluster i bankerna ökar. Flera länderstudier har genomförts för att undersöka om det går att finna något systematiskt samband mellan några få gemensamma faktorer och sannolikheten för att en bankkris uppstår (se rutan nedan). Resultaten från dem är blandade, inte minst beträffande värdet av utlåning som indikator för bankfallissemang. Även om det inte finns något entydigt samband mellan utlåningstillväxt och förekomsten av bankkriser, har flera kriser föregåtts av stark kreditexpansion. Detta talar för att hög utlåningstillväxt kan bidra till att skapa ökad makroekonomisk störningskänslighet som i vissa fall får effekt. Samtidigt finns det många fall av hög utlåningstillväxt som inte lett fram till några problem i banksektorn.

Utlåningstillväxten är därför i sig själv inte så användbar som indikator. Det krävs en mer grundlig förståelse för varför utlåningen växer i ett specifikt fall för att det ska gå att bilda sig en uppfattning om denna tillväxt kan utgöra ett hot mot stabiliteten i banksystemet. I denna artikel förs en diskussion om vilka utbuds- och efterfrågeförhållanden som kan påverka kreditstillväxten. Tanken är att om kreditstillväxten kan förklaras förbättras möjligheterna att bedöma om den är särskilt riskfylld för bankerna eller inte. Först diskuteras utifrån intervjuer som gjorts med de fyra svenska storbankerna hur bankernas kreditgivning går till, i syfte att förstå hur utbudet uppkommer och efterfrågan hanteras. Avslutningsvis förs en diskussion om vilka faktorer som kan påverka hushållens och företagens efterfrågan på krediter.

VAD SÄGER LITTERATUREN OM UTLÅNING SOM INDIKATOR PÅ FINANSIELL INSTABILITET?

Ett flertal studier har försökt finna ett systematiskt samband mellan ledande indikatorer och uppkomsten av bankkriser. Slutsatserna av dessa studier är inte entydiga. Några studier påvisar ett samband mellan stark utlåningstillväxt som andel av BNP och förekomsten av bankkriser. Dessa studier är i första hand inriktade på tillväxt- och utvecklingsekonomier, och sambandet mellan utlåningstillväxt och bankkris förefaller vara starkast för de latinamerikanska ekonomierna.³⁶

Det kan naturligtvis finnas flera indikatorer på finansiella kriser och vissa studier använder sig därför av ett antal ledande indikatorer för att prognosticera dessa. Förutom kreditstillväxten utgörs de ledande indikatorerna av exempelvis ökningstakten i tillgångspriser respektive investeringar. Med dessa variabler lyckas en studie³⁷ förutsäga – på ett års sikt – så mycket som 40 procent av de uppkomna finansiella kriserna. Studien finner att det i första hand är kreditstillväxt i kombination med tillgångsprisökning som är betydelsefull som ledande indikator. Att använda utlåningstillväxt som ledande indikator för en bankkris är dock svårt, vilket de splittrade resultaten visar på. En annan studie³⁸ finner t.ex. att den enda makrovariabel som är användbar för att förutsäga bankkriser är fallande aktiekurser ett år före det att en bankkris inträffar.

I andra studier är sambandet mellan kreditstillväxt och bankkris mindre tydligt. När datamaterialet inkluderar bankkriser i fler länder, såväl i utvecklade länder som i utvecklingsländer, är länken mellan kreditstillväxt och bankkriser i många fall svag. En slutsats är att makroekonomiska störningar förvisso försvagar bankernas balansräkningar men att det är regelverket och institutionella faktorer

36 Se t.ex. Demirgüç-Kunt och Detragiache (1998a), "The determinants of Banking Crisis in Developing and Developed Countries", IMF Staff papers, Vol. 45, No. 1, (1998b), "Financial Liberalization and Financial Fragility", IMF Working Paper, WP/98/83,

(1999), "Monitoring Banking Sector Fragility: a Multivariate Logit approach with an Application to the 1996–97 Banking Crisis", IMF Working paper.

37 Borio och Lowe (2002), "Asset Prices, Financial and Monetary Stability: Exploring the Nexus", BIS Working Papers, No. 114.

38 Hutchinson och Mc Dill (1999), "Are All Banking Crisis Alike?" NBER Working Paper No. 7253.

som är avgörande för hur motståndskraftigt banksystemet är mot störningar.³⁹

Det finns inte heller något entydigt samband mellan utlåningstillväxt och de bankkriser som faktiskt inträffat.⁴⁰ Endast 6 av de 22 länder som genomlevt en bankkris uppvisade en ovanligt hög utlåningstillväxt under något av de tre föreliggande åren före bankkrisen. Dessutom visar historien att av de 22 länderna så har 10 länder uppvisat åtminstone en period med ovanligt hög utlåningstillväxt utan att någon bankkris inträffat under de tre påföljande åren.⁴¹ Denna studie visar också att bland de länder som upplevt *flera* bankkriser saknas ett entydigt samband mellan utlåning och förekomsten av bankkriser. Endast 2 av de 13 länder som genomlevt *flera* bankkriser har uppvisat ovanligt hög utlåningstillväxt under åtminstone ett av de tre år som föregått en bankkris. Det är dock möjligt att en treårsperiod är för kort i sådana här sammanhang. I samband med den svenska bankkrisen kom den kraftiga utlåningstillväxten tidigare än så och tillväxten planade ut under åren närmast före krisen. En slutsats är att medan de flesta bankkriser kan ha föregåtts av stark kreditexpansion så följer inte en bankkris efter de flesta perioder av stark kreditexpansion. En stark kreditexpansion tycks därmed skapa ökad makroekonomisk störningskänslighet som bara får effekt i få fall.

Det finns dock anledning att tolka de presenterade studierna med viss försiktighet. Många av studierna baseras på data från såväl industriländer som tillväxtländer från 1970-talet och framåt, vilket innebär att man studerat länder med stora inbördes strukturella skillnader och dessutom under perioder med till stor del reglerade kreditmarknader.

39 Caprio och Klingebiel (1997), "Bank Insolvency: Bad Luck, Bad Policy or Bad Banking?" in Annual World Bank Conference on Development Economics, M. Bruno och B. Plekovic (red.), The World Bank, Washington D.C.

40 Se t.ex. Gourinchas, Valdés och Landerretche (2001), "Lending Booms: Latin America and the World", NBER Working Paper No. 8249.

41 Se Boyd, Gomis och Kvak (2001), "A User's guide to Banking Crisis", Working Paper, University of Minnesota.

Bankernas kreditgivning och påverkan på kreditillväxten

I en tidigare stabilitetsrapport har Riksbanken diskuterat bankernas kreditgivning i syfte att förstå hur kreditrisker uppstår och hur dessa hanteras av bankerna.⁴² Här fokuseras istället på hur bankernas beteende påverkar den totala volymen krediter som uppkommer i ekonomin. En central fråga är i vilken utsträckning bankernas utbud av krediter bestäms av efterfrågan givet det pris banken sätter på sin utlåning och i vilken utsträckning utbudsbegränsningar av något slag är verksamma. Spelar strukturen på bankernas balansräkning någon roll för utbudet av krediter?

Det är i första hand två begränsningar som är tänkbara vad gäller bankernas möjligheter att ge krediter. Den första är att bankens finansieringsmöjligheter utgör en restriktion – att banken inte kan finna finansiering till de krediter som efterfrågas eller att kostnaden för finansieringen skulle vara så hög att banken i sin utlåning inte blir konkurrenskraftig. De svenska storbankerna har dock under normala förhållanden god tillgång till finansiering, i första hand genom den ordinarie inhemska inlåningsbasen. Därutöver lånar bankerna upp betydande belopp utomlands, dels för att direkt finna matchad finansiering till större krediter i utländsk valuta, dels för att kunna swappa dessa medel till svenska kronor.

Det andra sättet som bankernas kreditgivning skulle kunna begränsas på är tillgången till eget kapital. Eftersom bankerna enligt kapitaltäckningsreglerna måste hålla en viss mängd eget kapital, som står i proportion till tillgångarna och därmed till utlåningsvolymen, kan man tänka sig att det egna kapitalet inte räcker till när utlåningen växer snabbt. Normalt håller bankerna en strategisk buffert med eget kapital, bl. a. för att parera tillfälliga variationer i kapitalbehovet. Av denna anledning utgör i normala fall inte det egna kapitalet någon restriktion för bankernas utlåning på kort sikt. Bankerna kan dessutom anpassa behovet av eget kapital exempelvis genom att emittera förlagslån, köpa kreditderivat eller värdepapperisera krediter.

Den ränta som låntagaren får betala styrs av bankens internpris på pengar kompletterat med avkastningskravet på eget kapital. Det kan finnas ett visst förhandlingsutrymme nedåt om priset, om en kund tillför banken andra affärsmöjligheter än utlåning. Däremot är bankerna normalt inte beredda att höja räntan för en riskfylld kund som kompensation för ökad risk. I sådana fall nekas i stället kunden kredit.⁴³ Själva bedömningen av krediter varierar över tiden med riskviljan hos de olika beslutsfattarna i banken, exempelvis skulle viljan att bevilja lån kunna vara mindre i en lågkonjunktur. Omvänt skulle riskviljan, eller benägenheten att bevilja krediter, kunna vara jämförelsevis stor i uppgångsfaser. Ett specialfall av detta skulle kunna vara situationen efter en kreditavreglering, när ut-

42 Se Finansiell stabilitet 2001:2.

43 Det finns goda teoretiska grunder för detta beteende. Om bankerna skulle höja räntan för dåliga låntagare skulle de riskera att få ett "adverse selection"-problem, se vidare Stiglitz och Weiss (1981), "Credit Rationing in Markets with Imperfect Information", *The American Economic Review* för en närmare beskrivning av detta problem.

budet inte längre styrs. Det är dock svårt att systematiskt påvisa ett sådant beteende och generella direktiv som syftar till att påverka eller styra riskviljan verkar inte förekomma i bankerna.

Kreditgivning förefaller således vara i huvudsak efterfrågebestämmd. Bankerna verkar inte göra bedömningar av den framtida kreditefterfrågan, utan agerar i huvudsak reaktivt på den faktiska kreditefterfrågan. Hänsyn tas dock till en förväntad kreditexpansion i de årliga budgetar som bankerna gör, eftersom det framförallt är i dessa som strategiska frågor om hur stort det egna kapitalet behöver vara avgörs.

Slutsatsen är att utbudsförhållanden inte förefaller påverka kreditgivningen under normala förhållanden. Det kan tänkas att utbudet påverkas när banksektorn har större finansiella problem, så att det egna kapitalet inte räcker till och bankerna inte kan svara mot den kreditefterfrågan som finns. I samband med att kapitaltäckningsreglerna blir mer riskstyrda genom det nya Basel-förslaget kommer sannolikt kapitalkravet i större utsträckning än i dag variera med konjunkturcykeln. Detta kan ge upphov till en procyklalitetseffekt, det vill säga att bankernas kreditgivning förstärker konjunkturcykeln.⁴⁴

Avsaknaden av utbudseffekter gör att det snarare är kreditefterfrågan som behöver förstås och analyseras för att en större insikt ska kunna uppnås om varför utlåningstillväxten utvecklas på ett visst sätt. Kreditefterfrågan belyses i nästa avsnitt.

Faktorer som påverkar kreditefterfrågan

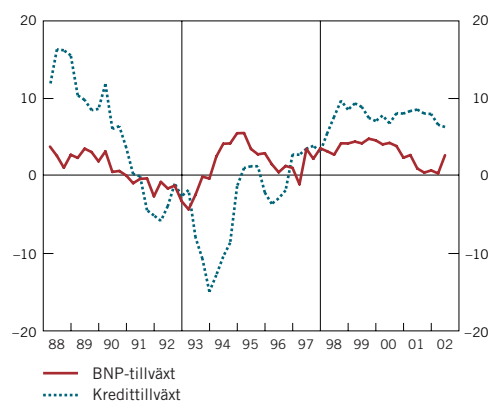
Detta avsnitt syftar till att ge en överblick av faktorer som är förknippade med kreditefterfrågan. Det bör dock betonas att analysen i sig inte har för avsikt att vara heltäckande. Den avser snarare att ge en indikation på hur kreditstillväxten förhåller sig till några makroekonomiska storheter.

De flesta existerande studier av kreditefterfrågan brukar inkludera en variabel på den *ekonomiska aktiviteten* i ekonomin, så som BNP eller industriproduktion, och en variabel för lånekostnad, dvs. en marknadsränta eller utlåningsränta. Även om den långsiktiga utvecklingen av real kreditstillväxt och den reala tillväxten i BNP följer varandra tämligen väl så skiljer sig utvecklingen av variablerna periodvis väsentligt åt (se diagram 47). Detta tyder på att det finns ett långsiktigt positivt samband, även om betydande avvikelser kan uppkomma i det kortare tidsperspektivet. Dessutom är det så att samvariationer ofta uppstår med viss fördröjning, variablerna behöver förskjutas i tiden när de jämförs, vilket gäller flertalet av de samband som här diskuteras.

För hushållens långsiktiga kreditefterfrågan kan variabler som *konsumtion och disponibel inkomst* vara mer relevanta variabler än BNP. Det borde finnas ett positivt förhållande mellan en ökning i disponibel inkomst och ökningstakten i krediter till hushåll. En permanent ökning av hushållens disponibla inkomster bör öka hushållens

44 Se Finansiell stabilitet 2001:1 för en vidare diskussion om procyklalitet.

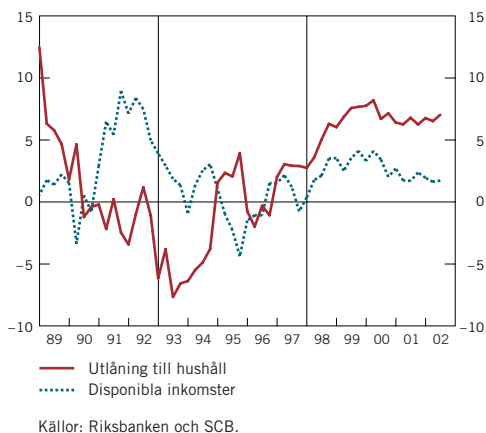
Diagram 47. Årlig procentuell real tillväxt i BNP och lån till privat sektor 1988–2002. Procent



Källor: SCB och Riksbanken.

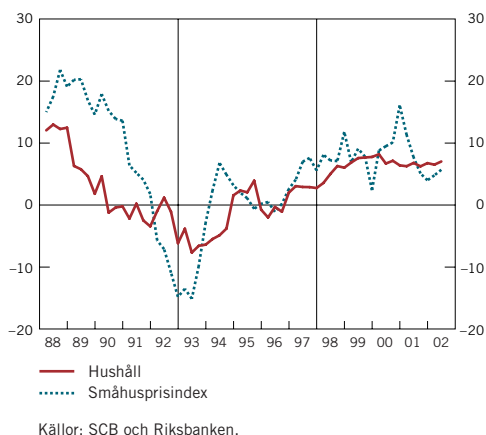


Diagram 48. Årlig procentuell real kreditillväxt i hushållssektorn samt årlig förändring i hushållens reaala disponibla inkomster.
Procent



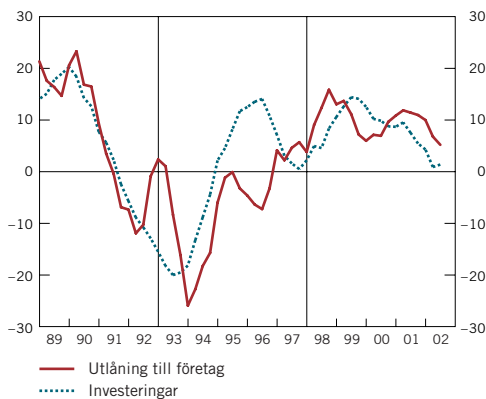
Källor: Riksbanken och SCB.

Diagram 49. Årlig procentuell kreditillväxt i hushållssektorn samt årlig förändring av småhusprisindex i reaala termer.
Procent



Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram 50. Årlig procentuell real kreditillväxt i företagssektorn samt årlig förändring i reaala investeringar.
Procent



Källor: SCB och Riksbanken.

kapacitet att ta på sig ytterligare lån, vilket talar för att ökad utlåning till hushållen bör föregås av ökad disponibel inkomst (se diagram 48).

De flesta empiriska studier av kreditefterfrågan brukar dessutom inkludera ett mått på kostnaden för kredit som en av de faktorer som påverkar kreditefterfrågan. Det bör vara ett negativt samband mellan kreditefterfrågan och kostnaden för kredit, vilket också bekräftas av flera studier.⁴⁵

Sambandet mellan ekonomisk aktivitet eller inkomster och kreditefterfrågan är sannolikt relativt grovt. Mer information bör kunna erhållas om man utgår från de finansieringsbehov som finns i de olika sektorerna. En stor del av hushållens krediter används för att finansiera köp av bostäder. Av den totala utlåningen till hushåll härrör 65 procent från bostadsinstituterna som uteslutande belånar bostäder. Utöver detta kan en icke obetydlig del av bankutlåningen tänkas bestå av topplån för bostäder. Priser på bostäder kan därför tänkas vara en bestämningsfaktor, eftersom en prisuppgång leder till att de bostäder som omsätts kan belånas till ett högre värde och att även bostäder som inte omsätts kan belånas för exempelvis bilköp. Det förefaller som om det existerar ett positivt samband mellan kreditillväxt och småhuspriser (se diagram 49). Sambandet är extra tydligt sedan mitten av 1990-talet då tillväxttakten i de båda variabelerna, med några undantag, har varit likartad.

Företagens investeringar är det realekonomiska mått som i första hand kan tänkas belysa företagens finansieringsbehov, eftersom företag ofta har svårt att använda upparbetade vinstmedel när större investeringar behöver göras och eftersom endast ett fåtal företag har tillgång till aktiemarknaden för nyemission av eget kapital. Det visar sig att kreditillväxten i företagssektorn och investeringar följer varandra väl (se diagram 50).

Fastigheter har också ansetts viktiga som drivkraft bakom utlåningstillväxt även för företag, främst i studier som framhåller att fastigheter genom sin funktion som pant kan fungera som en accelerator för utlåningen. Fastigheterna antas då belånas till en viss andel av sitt marknadsvärde och när värdena stiger ökar även utlåningen. Bankernas utlåning till fastighetsföretag är i och för sig förhållandevis stor, liksom användningen av fastigheter som pant (se vidare avsnittet om fastighetssektorn), men det finns skäl att tro att den inte är lika dominerande som under tiden efter avregleringen och fram till bankkrisen i början på 1990-talet. En orsak till detta kan vara att bankerna numera fokuserar mer på företagens betalningsförmåga och att säkerheter är ett mer sekundärt behov. En annan är att fastighetsföretagen är lågt belånade och därför kunnat finansiera förvärv med eget kapital. En tredje orsak är att byggandet av fastigheter varit jämförelsevis lågt under senare tid.

I rutan nedan sammanfattas de faktorer bakom kreditefterfrågan som här diskuterats. Det visar sig att samtliga variabler ger relativt gott förklaringsvärde.

45 Se ex.vis Bernanke och Blinder (1988), "Credit, Money, and Aggregate Demand", The American Economic Review, Vol. 78, PP 435-439, för räntans betydelse i kreditefterfrågan.

REGRESSIONER AV KREDITEFTERFRÅGAN

För att belysa vilka variabler som kan vara viktiga för kredittillväxten har två enkla regressioner genomförts, en för företag och en för hushåll. Avsikten har varit att illustrera sambandet och inte att specificera hur det exakta sambandet ser ut.

I regressionen för hushållens kreditefterfrågan inkluderas småhuspriser, ränta⁴⁶ och disponibel inkomst.⁴⁷ Alla variabler är i reala termer och anger förändring i variabeln från kvartal till kvartal. Eftersom det finns anledning att tro att hushållens kreditefterfrågan förändras med viss tröghet inkluderas både disponibel inkomst och förändring i lån fyra kvartal bakåt i tiden. Hushållens beteende och kreditefterfrågan påverkas troligen inte omedelbart av en förändring i de variabler vi observerar. Dessutom finns det sannolikt trögheter i hushållens förändringar av krediter i sig. Ytterligare en anledning till att variabler bakåt i tiden används är att hushållens förväntningar på så sätt troligen fångas upp i någon utsträckning.

Denna enkla modell förklarar 70 procent av all variation i förändringen av hushållens lån. Precis som förväntat leder en ökning i lånekostnaden till att hushållen minskar sin kreditefterfrågan (se tabell nedan). En ökning i småhuspriser och disponibel inkomst ger båda en positiv effekt som leder till att hushållen ökar sin upplåningstakt. Det är dock viktigt att påpeka att denna enkla modell inte säger något om huruvida kredittillväxten är för hög, utan anger bara det empiriska sambandet mellan variablerna. En avvikelse från den långsiktiga utvecklingen indikerar snarare att en djupare analys är nödvändig för att analysera vad som lett till en högre kreditväxt.

OLS SKATTNING AV KREDITTILLVÄXTEN FÖR HUSHÅLL 1987:1-2002:2

R2 0.70

Variabel	Koefficient	T-värde
Konstant (<i>a</i>)	0.00	0.06
Ränta _{t-1} (<i>r</i>)	-0.02	-2.03
Småhus _{t-1} (<i>P</i>)	0.18	2.35
Lån _{t-4}	0.50	4.78
Disp. Ink _{t-4}	0.06	2.62

Anm: Alla variabler är kvartalsförändringar och är i reala termer och logaritmisk skala.

46 Som ränta används räntan på tremånaders statsskuldsväxlar.

47 Regressionen görs av statistiska skäl på förändringen i variablerna.

Den skattade modellen är:

$$\Delta \ln(\text{lån})_t = a + b_1 \Delta \ln(r)_{t-1} + b_2 \Delta \ln(P)_{t-1} + b_3 \Delta \ln(\text{lån})_{t-4} + b_4 \Delta \ln(\text{disp.ink.})_{t-4} + \varepsilon_t$$

För företagen inkluderar vi samma typ av förklarande variabler som för hushållen. Vi inkluderar ränta, lutningen på räntekurvan, BNP och bruttoinvesteringar. Precis som för hushållen är alla variabler i reala termer och anger förändringstakten från kvartal till kvartal. Av nedanstående tabell framgår att alla variabler har de förväntade tecknen. Förändring i BNP tre kvartal bakåt i tiden samt lån och bruttoinvesteringar fyra kvartal tidigare har alla en positiv effekt på företagens kreditefterfrågan. Även för företagen påverkar räntan direkt företagens kreditefterfrågan. En brantare lutning på räntekurvan, lång ränta – kort ränta, och en högre kort marknadsränta påverkar företagens kreditefterfrågan negativt, dvs. om lutningen ökar eller den korta marknadsräntan stiger så implicerar modellen, allt annat lika, att företagens kreditefterfrågan kommer att falla.⁴⁸

**OLS SKATTNING AV KREDITTILLVÄXTEN FÖR
ICKE-FINANSIELLA FÖRETAG 1987:1-2002:2**

R2 0.67

Variabel	Koefficient	T-värde
Konstant	-0.007	-2.77
BNP _{t-3}	3.17	4.15
Lån _{t-4}	0.47	4.53
Fasta bruttoinv _{t-4}	0.13	3.14
Ränta _{t-4}	-0.009	-3.18
(Lång-Kort) _{t-4}	-0.20	-3.01

Anm: Alla variabler är kvartalsförändringar, och alla variabler utom (Lång-Kort) är logaritmerade.⁴⁹

48 Mätt som differensen mellan en lång obligationsränta, 9–11 år, och tre månadersräntan. Denna variabel ger en implicit bild av hur marknaden ser på den framtida ränteutvecklingen.

49 $\Delta \ln(\text{lån})_t = a + b_1 \Delta \ln(\text{BNP})_{t-3} + b_2 \Delta \ln(\text{lån})_{t-4} + b_3 \Delta \ln(\text{Inv})_{t-4} + b_4 \Delta(L-K)_{t-4} + b_4 \ln(r)_{t-4} + \varepsilon_t$

Avslutande diskussion

För att en bankkras ska uppstå måste något inträffa som gör att många och stora låntagare samtidigt inte kan betala sina amorteringar och räntor. Ett flertal studier pekar på att bankkras ofta sammanfaller med strukturella förändringar i regelverk, skattepolitik m.m.⁵⁰ Där- emot saknas det entydiga samband mellan stark utlåningstillväxt och förekomsten av bankkras. Stark utlåningstillväxt har förhål- landevis ofta föregått bankkras, men det är också vanligt förekom- mande att perioder med stark utlåningstillväxt inte lett till problem i banksektorn. För att förstå om utlåningstillväxten i sig ökar risken för finansiell instabilitet måste de strukturella faktorer som ligger bakom den realiserade kreditstillväxten analyseras.

I intervjuer med bankerna har framkommit att utbudet av kre- diter knappast annat än i undantagsfall kan påverka utlåningstill- växten. Därför finns det skäl att koncentrera analysen av utlånings- tillväxten på sådana faktorer som kan påverka kreditefterfrågan.

I denna artikel har endast en tentativ diskussion om vad som driver kreditefterfrågan kunnat föras. En djupare förståelse av vad som driver kreditefterfrågan behövs för att bedöma i vilken utsträck- ning kreditrisker, som kan leda till problem senare, byggs upp i bank- systemet. Om det exempelvis kan konstateras att det är en kraftig tillväxt i småhuspriserna som drivit kreditstillväxten för hushållen under en viss period finns det skäl att göra bedömningar av om dessa priser drivits upp till en icke långsiktigt hållbar nivå. Om före- tagens investeringar varit drivande för företagens upplåning finns det skäl att närmare granska innehållet i dessa, för att kunna göra bedömningar av om de kan ha gjorts på alltför optimistiska för- väntningar om framtiden. Detta skulle kunna medföra att den för- väntade avkastningen uteblir och att företagen därför får betalnings- problem i framtiden.

Om däremot kreditstillväxten ökar utan att det kan förklaras av de normalt bakomliggande faktorerna kan detta i sig vara ett var- ningstecken. Det kan avspegla att en strukturellt högre skuldsätt- ning än tidigare är på väg att byggas upp. En möjlig förklaring till detta skulle exempelvis kunna vara att företag använder banklån till att finansiera rörelsekapital i större utsträckning, vilket kan medfö- ra ökade kreditrisker för bankerna. En bättre förståelse för vad som driver kreditefterfrågan bör i alla händelser förbättra förutsättning- arna att bedöma om utlåningen i ett senare skede riskerar ge upp- hov till stora kreditförluster för bankerna.

50 Se Turbulence in Asset Markets: The Role of Micro Policies, mimeo, G10, för en utförlig diskussion om denna typ av strukturella förändringar.

