

Lav efterspørgsel forklarer det faldende bankudlån – men udlånet forventes at stige igen

8. december 2009

Kort resumé

Henover året har der været megen fokus på faldet i bankernes udlån til virksomhederne. Fra forskellige sider er bankerne blevet beskyldt for ikke at stille tilstrækkeligt med kapital til rådighed for virksomhederne. Faktum er imidlertid, at den økonomiske afmatning har ramt efterspørgslen efter finansiering hårdt.

Kontakt Niels Storm Stenbæk
Direkte 3370 1105
nst@finansraadet.dk

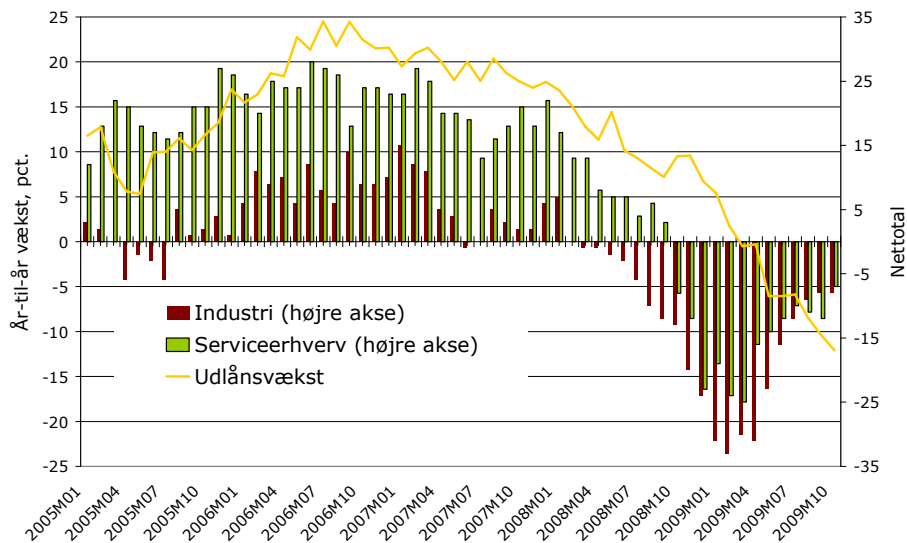
Journalnr. 944/09
Dok. nr. 240994-v2

I denne analyse understøtter beregninger, at bankernes erhvervsudlån vil stige, når efterspørgslen igen er på vej op. Det nuværende fald i bankernes udlån er derfor et resultat af en lav efterspørgsel og *ikke*, at bankerne holder igen. Resultaterne viser, at bankernes erhvervsudlån følger virksomhedernes forventninger ca. 3 til 7 måneder senere. Er de positive, stiger udlånet, er de negative, falder udlånet. En forklaring på dette lag kan være, at et opsving skal have vist sig holdbart, før end virksomhederne vil låne flere penge til drift og ekspansion. En anden forklaring kan være, at virksomheder i starten af et opsving typisk bruger egen opsparing eller tilbageholdt overskud til at finansiere driften, og først senere i forløbet låner penge til yderligere investeringer.

Vores beregninger viser desuden, at udlånet til industrien øges hurtigere end til servicevirksomhederne efter, at efterspørgslen stiger. Det kan skyldes, at Danmark er en lille åben økonomi, der er meget afhængig af eksport, hvormed en opgang slår stærkere igennem for industrien, hvis den økonomiske afmatning har været global.

Relationen mellem udlånsvækst og konjunktoren

Udviklingen i bankernes udlån til virksomheder følger i store træk udviklingen i virksomhedernes forventninger til fremtiden, målt ved konjunkturindikatorer, jf. figur 1. Man aner en tendens til, at den økonomiske afmatning slår igennem i konjunkturindikatorerne før udlånsvæksten. Indikatorerne er stadig negative i oktober 2009 (når der er taget højde for sæsonudsving), men er mindre negative end før. Den samme vending i udlånsvæksten ses endnu ikke. Men som analysen herunder vil vise ved hjælp af beregninger, er det et helt naturligt træk, og bankernes udlån må forventes at stige, når opsvinget er holdbart.

Figur 1: Bankernes udlånsvækst lidt "forsinket" ift. konjunktoren

Anm.: Bankernes erhvervsudlån og konjunkturindikatorer for virksomhederne. Udlånet er deflateret med forbrugerprisindekset. Konjunkturindikatoren er baseret på forventninger til produktionen de kommende tre måneder samt en vurdering af ordrebeholdning og færdigvarelagre, og er sæsonkorrigeret.

Kilde: Danmarks Statistik, Nationalbanken og Finansrådets beregninger.

Herunder foretages en empirisk betragtning af virksomhedernes forventninger og bankernes udlån til virksomhederne. Fordi år-til-år væksten i udlånet (som vist i figur 1) dækker over udviklingen over et år, relateres konjunkturindikatorerne (der fortæller om forventningerne til de kommende tre måneder i forhold til de seneste tre, jf. boks i appendiks) til bankens månedlige vækst i udlånet i forhold til et simpelt gennemsnit af de seneste tre måneder. Alle serier er ikke-sæsonkorrigeret. Ideen er, at hvis forventningerne stiger kraftigt, vil det slå igennem på bankudlånet på kort eller mellemlang sigt.

Figur 2 viser, at korrelationen mellem vækst i bankernes udlån til virksomheder og ændringer i konjunkturindikatorerne. Figuren til venstre er baseret på de månedlige år-til-år vækstrater og figuren til højre månedsvæksten i forhold til udlånet de seneste 3 måneder.

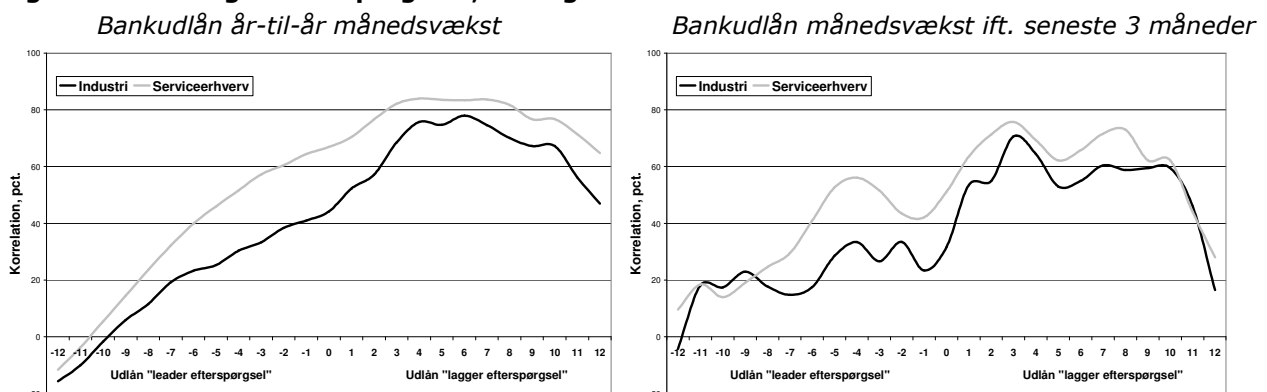
Målt på begge vækstdefinitioner ses det, at udlånet "lagger efterspørgslen". En korrelationsanalyse viser således, at den stærkeste sammenhæng mellem bankudlån og virksomhedernes forventninger (og dermed efterspørgsel efter finansiering til drift eller nye investeringsprojekter) er mere end 3 måneder efter, at forventningerne er ændret.

Det vil med andre ord sige, at virksomhedernes forventninger skal stige (falde), før bankernes erhvervsudlån begynder at stige (falde)¹. En forklaring kan være, at opsvinget skal vise sig at være holdbart, førend bankudlånet følger med. En anden forklaring er, at virksomheder i starten af

¹ Den statistiske signifikans af korrelationskoefficienterne er desuden klart stærkere for lags end for leads.

et opsving typisk bruger egen opsparing eller tilbageholdt overskud til at finansiere driften, og først senere i forløbet låner penge til yderligere investeringer. Modsat gælder det, at hvis økonomien går ned ad bakke, tilbagebetaler virksomheden ikke banklånet her og nu. Men det søger formodentlig heller ikke om et nyt lån ved udløb, hvis lånet er tidsbegrænset, og virksomheden ikke står over for gode økonomiske udsigter og dermed et behov for finansiering. Endelig kan det spille ind, at forbedrede forventninger til fremtiden ikke øjeblikkeligt udmønter sig i en låneansøgning.

Figur 2: Først stiger efterspørgslen, så følger bankernes udlån



Anm: Korrelationskoefficienter mellem bankernes erhvervsudlån i måned t og leads og lags på Konjunkturindikatorerne (dvs. hhv. $t+j$ og $t-j$). Venstre figur baseret på sæsonkorrigerede serier, den højre ikke.

Kilde: Danmarks Statistik, Nationalbanken og Finansrådets beregninger.

Det ses desuden, at gennemslaget umiddelbart virker stærkere for service end for industrivirksomheder. En regressionsanalyse senere hen (hvor der tages højde for flere faktorer, og ikke blot en bilateral relation) viser dog, at det formentligt forholder sig omvendt.

Relationen mellem udlån og forventninger/efterspørgsel testes derfor i en mere teoretisk ramme. Der opstilles en model, hvor væksten i bankernes erhvervsudlån relateres til renten (dvs. prisen på udlån) og konjunkturindikatorerne for industri og erhverv, se boks 1. Sidstnævnte fungerer således tilnærmelsesvis som indikatorer for virksomhedernes efterspørgsel efter finansiering.

Boks 1:

Modellen til bestemmelse af udviklingen i bankernes erhvervsudlån

Til at forklare vækstraterne i bankernes erhvervsudlån modelleres følgende relation:

$$\Delta U_t = \alpha + \beta_U \Delta U_{t-1} + \sum_{j=0}^{j=4} \beta_{r,j} r_{t-j} + \sum_{j=0}^{j=9} \beta_{i,j} I_{\text{industri},t-j} + \sum_{j=0}^{j=9} \beta_{s,j} I_{\text{serviceerhverv},t-j} + \varepsilon_t$$

U er bankernes udlån til ikke-finansielle virksomheder (fra MFI-statistikken) deflateret med forbrugerprisindekset i måned t . r er bankens udlånsrente på nye forretninger til virksomheder givet ved et 3-måneders glidende gennemsnit. I er konjunkturindikatoren for industrien og for serviceerhverv. Indikatoren er defineret som en ændring i forhold til nuværende periode. Konkret dækker indikatoren over oplysninger om færdigvarelagre og samlet ordrebeholdning ultimo måneden før samt virksomhedernes produktionsforventninger til de kommende 3 måneder og er vægтет med beskæftigelsen, se også boks i appendiks. Er tallet positivt, mener en overvægt dermed, at konjunktoren ser bedre ud i de kommende tre måneder. Δ angiver ændringen fra måned t i forhold til et gennemsnit af de seneste 3 måneder. Alle serier er ikke-sæsonkorrigeret.

Der beregnes på observationer for perioden januar 2005 frem til oktober 2009, svarende til nogle og 50 observationer. Perioden dækker dermed både en positiv og negativ konjunkturperiode. Relationen estimeres med Ordinary Least Squares og robuste standardafvigelse. Der bruges en generel-to-specifik estimationstilgang, hvor den afsluttende relation udelukkende er givet ved signifikant forklarende variable.

Resultater på baggrund af modellen beskrevet i boks 1 ses i boks 2. Der opnås de forventede fortegn. Med andre ord vil en højere rente sænke udlånet, og har udlånsvæksten været positiv i den forudgående måned, er den det generelt også i nuværende.

De interessante koefficienter er imidlertid på konjunkturindikatorerne. De er statistisk signifikante og positive. Der er kun et lag med for begge indikatorer i den endelige model. For industriens konjunkturindikator er det lagget 3 måneder og for servicevirksomhed er det lagget 7 måneder.

Det betyder, at når forventningerne øges og dermed efterspørgslen efter finansiering til drift eller investeringer vokser (givet ved en stigning i konjunkturindikatorerne), så vil bankudlånet øges signifikant mellem 3 og 7 måneder efter.

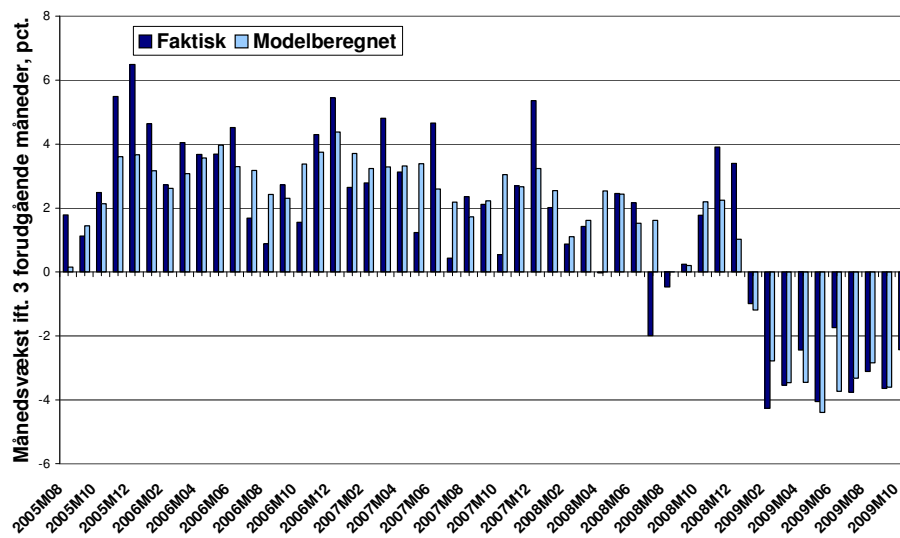
Som det fremgik oven for, kan en forklaring på dette lag være, at et opsving skal have bidt sig fast (være holdbart), før end virksomhederne vil låne flere penge til drift og ekspansion. En anden forklaring var, at virksomheder i starten af et opsving typisk bruger egen opsparing eller tilbageholdt overskud til at finansiere driften.

Gennemslaget på vækst i udlån fra bankerne er således hurtigere for industriens forventninger. En forklaring er, at industrien hurtigere påvirkes af et globalt opsving. Dvs., hvis en krise er en international krise, vil eksporten stige, før end der kommer gang i den indenlandske efterspørgsel, som er relativt mere orienteret mod serviceerhverv. En anden forklaring

kunne være, at industrivirksomheder typisk har bedre mulighed for at stille sikkerhed, hvorfor udlånet til disse øges førend til servicevirksomhederne.

Den faktiske udvikling i bankernes erhvervsudlån er fint i trit med, hvad konjunktoren tilsiger. Som det fremgår af figur 3, ligger modellens estimerede vækstrater tæt op af de faktiske vækstrater². Der er således ikke noget overraskende i, at bankernes udlån til virksomheder er faldet, når blot det er forklaret med de dårligere konjunkturudsigter og dermed lavere efterspørgsel efter banklån. Det nuværende fald i bankernes udlån er derfor et resultat af en lav efterspørgsel og ikke, at bankerne holder igen.

Figur 3: Modelberegnete vækstrater svarer nøje til de faktiske



Anm: Fittede værdier baseret på modellen beskrevet i boks 1.

Kilde: Danmarks Statistik, Nationalbanken og Finansrådets beregninger.

Boks 2: Modelresultater

Her ses delresultater og tests fra modellen beskrevet i boks 1.

Påvirker væksten i udlån	Fortegn (og signifikante lags)
Væksten i forudgående måned	+
Renten	- (0,1)
Konjunktur industri	+ (3)
Konjunktur serviceerhverv	+ (7)

Af modeltests fremgår det, at forklaringsgraden er 0,82, dvs. ca. 82 pct. af variationen i udlånsvæksten kan forklares af væksten i forudgående periode, renten og virksomhedernes forventninger til fremtiden.

Linear regression

Number of obs = 51

F(5, 46) = 51.51

² Modellens forklaringsgrad er ca. 82 pct.

Prob > F = 0.0000
 R-squared = 0.8174
 Root MSE = 1.4186

Herunder fremgår et test for om summen på rentekoefficienter er forskellig fra nul. Som det fremgår, har renten det forventede fortegn, men er ikke statistisk signifikant forskellig fra nul.

$r_3 + L.r_3 = 0$

	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
	-.0624993	.0488219	-1.28	0.207	-.1607727 .035774

Appendiks

Konjunkturindikatorerne

På grundlag af oplysninger om færdigvarelagre og samlet ordrebeholdning ultimo måneden før samt virksomhedernes produktionsforventninger til de kommende 3 måneder beregnes en sammensat konjunkturindikator, der sammenfatter forventningerne til de kommende 3 måneder i et udtryk.

Værdien af indikatoren fremkommer som et simpelt gennemsnit af nettotalene for de nævnte indikatorer. For færdigvarelagres vedkommende indgår nettotallet dog med negativt fortegn, idet voksende færdigvarelagre antages at indvirke negativt på den fremtidige produktionsaktivitet.

De enkelte virksomheders svar indgår primært med en vægt, som svarer til antallet af beskæftigede i virksomhederne. De sammenvejede tal fra virksomhederne offentliggøres i form af relative tal, fx 35 pct. større, 50 pct. uændret og 15 pct. mindre for produktionen i den netop afsluttede 3-måneders periode sammenlignet med produktionen i den foregående 3-måneders periode. Dette betyder, at virksomheder repræsenterende 35 pct. af de beskæftigede har svaret større produktion, hvorimod virksomheder repræsenterende 15 pct. af de beskæftigede har svaret mindre produktion. Forskellen mellem procenttallet for større og for mindre benævnes netttotal.

Ved aflæsning af tallene for fx produktion skal man være opmærksom på, at nettotalene ikke siger noget direkte om den forventede absolutte vækst eller tilbagegang. En forventet stigning i produktionen i investeringsgode-industrien med et netttotal på 20 pct. er således ikke et udtryk for en forventet vækst i produktionen på 20 pct. I stedet henviser tallet til, at der forventes en fremgang i produktionen (netto) i virksomheder, der repræsenterer 20 pct. af den samlede beskæftigelse i sektoren. De virksomheder, der venter stigende produktion, kan reelt stå over for at skulle udvide produktionen lige fra ganske lidt til meget betydeligt.

Side 7

Journalnr. 944/09

Dok. nr. 240994-v2