

Mire jó a Hitelezési felmérés?

*Készítette:
Bethlendi András*

Rövid tanulmányunkban összefoglaljuk a Hitelezési felméréssel kapcsolatos legfontosabb tudnivalókat. Az első részében az elméleti háttérrel mutatjuk be, majd a Federal Reserve Board (FED) „Senior Loan Officer Opinion Survey on Bank Lending Practices” (a továbbiakban SLO) tapasztalatait ismertetjük. A harmadik részben a hazai felmérés céljait és várható előnyeit taglaljuk, végül pedig a kérdőív szerkezetét és a felmérés lebonyolításának technikai sajátosságait ismertetjük.

1. A felmérés elméleti háttere

A hitelkínálati tényezők közül kiemelt jelentőségűek az ún. hitelképességi standardok és nem ár jellegű hitelnyújtási feltételek, ezekhez képest az árazás gyakran csak másodlagos jelentőséggel bír. A hitelképességi standardok azok a belső banki szabályok, melyek meghatározzák, hogy a bank milyen ügyfeleknek, ügyfélcsoportoknak (ágazat, terület, méret, pénzügyi mutatók stb. szerinti besorolás alapján), és milyen típusú hitelt (fedezett, fedezetlen, beruházási, folyószámla stb.) nyújt. A nem ár jellegű hitelnyújtási feltételek (pl.: fedezeti követelmények, adós kötelezettségvállalásai, hitel/hitelkeret maximális nagysága, stb.), konkrét szerződéses feltételek, a bank csak ezek mellett hajlandó a hitel folyósítására. Ennek elméleti háttere az ötvenes évekre, a hatóságilag kötött kamatlábak időszakára nyúlik vissza. Az akkori „hozzáférhetőségi” doktrína szerint a banki hitelek elérhető mennyisége elsősorban – az árak kötöttsége miatt – a nem ár tényezőktől függött. A „mennyiségi adagolás” modern elméletei szintén a nem ár feltételek elsődlegességét hangsúlyozzák. Ezek szerint a kamatlábakat az információs és ösztönzési problémák tartják alacsonyan, nem pedig a kormányzati beavatkozás. Ha a bankok a hitelkínálat szűkítése céljából kamatot emelnek, ez antiszelekcíóhoz és a morális kockázat növekedéséhez vezethet. A bankok ezt felismerve inkább a hitelezési standardok szigorításához nyúlnak. A banki hitelpiacokon tehát az ár – más piacoktól eltérően – nem tartalmaz elég információt, nem képes a keresletet és a kínálatot megfelelően egyensúlyba hozni. A hitelképességi standardok és a nem ár feltételek alakulásáról csak egy rendszeres kvalitatív felmérés adhat megfelelő képet, jól kiegészítve a jegybankoknak és a felügyeleti hatóságoknak rendszeresen szolgáltatott mennyiségi adatokat (állományok, árazás).

A hatékony pénzügyi közvetítés alapvetően fontos a gazdaság működésében. A bankok szerepe különösen a tőkepiaci finanszírozási forrásokkal nem rendelkező háztartási és kis- és középvállalkozási szféra hitelezésében jelentős. A bankok aggregát hitelfolyósítási hajlandóságának, képességének változása – amely gyakran a nem ár jellegű tényezők megváltozásában mutatkozik meg – a keresleti oldal finanszírozási szükségletétől eltérő, erőteljesen ciklusos hitelezéshez vezethet, s ez rosszabb esetben felerősítheti a gazdaság ciklikusságát, ún. prociklikus hitelezést

eredményezve. A prociklikusság két szélsőséges esetének, a „credit crunch”¹ és a „lending boom”² megelőzése makrostabilitási szempontból kiemelt fontosságú. A mennyiségi adatok mellett a hitelkeresletről és -kínálatról szerzett kvalitatív információk segíthetik az ilyen kockázatok időbeni észlelését és kezelését.

A bankok gazdaságban betöltött jelentős szerepe miatt hitelkínálati döntéseik jelentős befolyással lehetnek a monetáris transzmisszió működésére. A hitelkínálat és -kereslet alakulásának és az azokat befolyásoló faktorok jobb megismerése hozzájárulhat a monetáris történések, a hitelezés és a reálgazdasági ciklusok kapcsolatának mélyebb feltárásához, amely megalapozottabb monetáris politikai döntések meghozatalához vezethet.

2. Az amerikai „SLO” felmérés tapasztalatai

A FED –három éves kísérleti időszakot követően – 1967-ben vezette be hivatalosan a „Senior Loan Officer Opinion Survey on Bank Lending Practices” felmérést, amit azóta negyedévente³ készíti el és az eredményeket közzéteszi. A kérdőív körülbelül húsz, többé-kevésbé állandó kérdést tartalmaz, amelyek a különböző típusú hitelek keresleti és kínálati tényezőire – elsősorban kvalitatív módon – keresnek választ. Ezen kívül ad hoc módon rákérdeznek az aktuális piaci trendekre, fontosabb történésekre és változásokra is.

A felmérés eredményeit széles körben hasznosítják. A felhasználók között találjuk a felügyeleti hatóságokat, a jegybankokat és számos piaci elemzőt. A felmérés felhasználják elemzésekhez (monetáris döntéshozatalhoz, az általános makrogazdasági helyzet és a pénzügyi stabilitási kockázatok értékeléséhez, előrejelzéséhez), valamint alkalmazott és tudományos kutatáshoz. A pénzügyi stabilitás felmérésében nagy segítséget nyújt a hitelezést alakító keresleti és kínálati tényezők és ezek mozgatóinak azonosítása. Például, ha a hitelállomány növekedési üteme kizárólag a kínálati oldali tényezőkre vezethető vissza, akkor a hitelezési veszteségek növekedése várható, W. R. Keeton, [1999]. Ha ennek mértéke meghalad egy bizonyos szintet, az a pénzügyi rendszer destabilizációjához vezethet. Tudományos szempontból is jelentős hozadékkal járt a FED által rendszeresített SLO felmérés. A felmérés elméleti háttere, a „mennyiségi adagolás” modern elmélete empirikus úton bebizonyosodott. Igazolódott, hogy a bankok hitelkínálata nem csak az ártól, hanem a nem ár feltételektől is erősen függ. Az alkalmazott kutatások is rendszeresen támaszkodnak az SLO-ra, így pl. C. Lown – D. P. Morgan – S. Rohatgi [2000] az SLO segítségével a következő megállapításokra jutott:

¹ Hitelszűke-állapot, a bankszektor olyan mértékben fogja vissza hitelezési aktivitását, amely már a gazdasági teljesítmény csökkenéséhez vezet, illetve recesszió esetén tovább erősíti a visszaesést (növekedési áldozattal jár).

² Hitelezési túlfűtöttség állapota, a gazdasági fundamentumoktól elrugaskodó, túlzottan optimista kilátásokon alapuló hitelezés, mely általában eszköz-árbuborék kialakulásával jár együtt.

³ Kivéve 1984 és 1989 közötti időszakot, amikor nem készült felmérés. A 80-as évek deregulációját (betéti és más kamatlábak felszabadítás) követően a gazdaságpolitikusok azt feltételezték, hogy ezentúl a bankok hitelallokációs döntéseik során a nem ártényezők helyett inkább szabaddá vált árképzésre támaszkodnak.

- A hitelezési standardok a többi makroökonómiai változóhoz képest relatíve exogén tényezők.⁴
- A hitelezési standardok alakulása – a hitelekkel fennálló szignifikáns negatív kapcsolat révén – jó indikátora a hitelállomány jövőbeni változásának és ezen keresztül a gazdasági növekedésnek.⁵ A standardokat általában rövid időszakon belül szigorítják, s ha ez viszonylag jelentős mértékű, akkor ezt a hiteldinamika azonnali, majd pedig a gazdasági aktivitás esése követi („credit crunch” kialakulására emlékeztetve), míg a lazítás hosszabb időt vesz igénybe és ezt lassabban követi a banki hitelek növekedési ütemének emelkedése.
- Az előzőek alapján nem állja meg a helyét az a gyakran hallott állítás, hogy a 90-es években az USA bankszektorának a gazdaságban betöltött szerepe a tőkepiac javára jelentősen lecsökkent.

3. *A hitelezési felmérés hazai céljai és várható előnyei*

Az Egyesült Államokban a pénzügyi közvetítést tőkepiaci alapúnak tartják, ennek ellenére az SLO révén fontos megállapításokhoz jutnak. Így egy olyan országban, mint Magyarország, ahol a banki alapú pénzügyi közvetítés a meghatározó, még inkább megalapozott egy SLO-hoz hasonló felmérés használata.

A rendszeresített hitelezési felmérésből megtudhatjuk, hogy jelenleg a nem ár jellegű tényezők milyen szerepet játszanak a magyar bankok hitelkínálatának alakulásában. Ezen keresztül fontos adalékokat nyerhetünk a pénzügyi szféra stabilitására, a hitelezés ciklikusságának alakulására vonatkozóan. Magyarországon a jegybank egyik – makroprudenciális szempontból – fontos kihívása a pénzügyi közvetítés mélyülésének és a szektor prociklikus viselkedésének megkülönböztetése. Választ kell kapni arra a kérdésre, hogy az erőteljes hitelállomány-növekedés inkább a pénzügyi közvetítés mélyülésének – amely a gazdasági fejlődés, felzárkózás velejárója – következménye, vagy a bankok prociklikus hitelezési tevékenységéből ered, melynek stabilitási kockázatait már említettük.

A hitelezési felmérés az egyes szegmensek aktuális kérdéseinek megválaszolásában is segíthet, például az ingatlanhitelezési fellendülés (mind a lakossági, mind az üzleti), a mikro-, kis- és középvállalati hiteldinamika kockázatának pontosabb felmérésében. A sikeres felmérés alapfeltétele, hogy a hitelezési vezetők valós véleményüket fejezzék ki. Ezt az MNB úgy kívánja elérni, hogy csak összevont adatokat használ elemzéseiben, illetve kizárólag ilyeneket hoz nyilvánosságra. A jegybank a Hitelezési felméréssel egyben szolgáltatást is nyújt a bankszektornak, hiszen az elemzés sokat segíthet a piaci szereplőknek a folyamatok jobb megértésében és saját bankjuk piaci pozícionálásában.

⁴ VAR (Vector Autoregresszív) elemzések alapján a hitelezési standardok változása főleg a bankok saját hitelezési kapacitásától, várakozásától és a piaci verseny mértékétől függ, a makroökonómiai változóktól (reál GDP, GDP-deflátor, nyersanyagárak, jegybanki alapkamat) független, illetve rövid időtávon, gyenge szignifikanciával (a két utóbbi változótól) függ tőlük

⁵ Egyes szerzők szerint az ilyen indikátorok közül (pl.: commercial paper – állampapír (bill) spread) talán a legjobb. Friedman, Benjamin M. - Kenneth N. Kuttner [1992]). Az USA öt legutóbbi recessziójából négyet megelőzött a hitelezési standardok szigorítása. A hitelezési standardok és a gazdasági aktivitás közötti negatív kapcsolat különösen a készletfinanszírozás területén figyelhető meg.

A felmérés további előnye, hogy a – kérdések viszonylagos változatlansága mellett – megfelelő hosszúságú idősor hozzá járulhat a bankoknak a gazdaságban betöltött szerepének jobb megismeréséhez, teret nyitva a hazai alkalmazott és akadémiai kutatások körének bővüléséhez.

4. A kérdőív szerkezete és a kérdőívvel kapcsolatos technikai kérdések

A kérdőív szerkesztésénél, kiforrottsága miatt, az amerikai SLO kérdőívből indultunk ki, amelyet a hazai pénzügyi közvetítés sajátosságainak megfelelően alakítottuk át. Ezen kívül átvettük a japán jegybank hasonló kérdőívének egyes, számunkra is hasznosnak tűnő módosításait. Az időközben elindított eurozónabeli felmérést elsősorban a magyar kérdőív megfelelő szintű európai harmonizáltságának érdekében vettük figyelembe.⁶

Hitelezési szegmensek

A Hitelezési felmérés, mint már említettük, lakossági és vállalati részből áll.

A *nem pénzügyi vállalati hitelszegmenst* kettéosztottuk *nem pénzügyi vállalatok hitelei* az üzleti célú ingatlanhitelek nélkül, valamint *üzleti célú ingatlanhitelek* kategóriákra. Ezt a felosztást azért tartottuk szükségesnek, mert az üzleti célú ingatlanhitelek (irodaház, kereskedelmi központ, szálloda, lakópark, több lakás építése, egyéb ingatlanfejlesztési hitelek) a magyar piacon ugyan a teljes vállalati hitelállománynak csak mintegy 12%-át adják, de a kockázatok nagyon koncentráltan jelentkeznek.

A *méret szerinti* szegmentációt találtuk a hazai felmérés egyik legproblémásabb pontjának. Az üzleti célú ingatlanhiteleknél gyakori projektjellegük miatt nem láttuk értelmét az e szempont szerinti kategorizálásnak. Viszont a többi vállalati hitelnél kérdésként adódott mind a méret szerinti csoportok száma, mind a csoportosítás szempontja.⁷ A döntésnél az alábbi szempontokat kellett figyelembe vennünk:

- Magyarországon az utóbbi években az egyes méret szerinti hitelszegmensek jellemzői markánsan eltérnek (érett nagyvállalati – fejlődő kkv hitelpiac, állami mikrohitel-programok, kisvállalatok lakossági portfólióba sorolása, stb.), ezért ezen hatásoknak aggregálása egyrészt nehéz, másrészt félrevezető eredményhez vezethet, így indokolt lehet a *kettőnél több méretkategória*.
- A kis- és középvállalkozásokról szóló törvény (1999. évi XCV)⁸ hármas *szempontrendszer*t használ a méret szerinti *szegmentáláshoz*: az árbevétel, a mérlegfőösszeg és a foglalkoztatottak száma alapján kategorizál. Az első felmérés során felmértük a bankok vállalati méret szerinti kategorizálásának szempontjait, amely szinte kizárólag az árbevétel volt (a felmérésben szereplő bankok közül csak egy használta a törvényi definíciót), ezért ezt vettük alapul.

⁶ 2000-ben a japán jegybank kisebb-nagyobb módosításokkal (előre tekintő kérdések, keresletnél iparági megbontás, stb.) átvette, és bevezette a FED SLO felmérését. 2003 elején az Európai Központi Bank is bevezetett egy hasonló felmérést, a „Bank Lending Survey”-t, mely az egész eurozónára kiterjed.

⁷ A FED és az EKB is éves árbevétel alapján két méretkategóriát használ, a köztük lévő határt 50 millió USD, illetve EUR éves árbevételben adják meg. Az EKB még rövid és hosszú lejáratú hitelek szerint is kategorizál, mi ezeket nem tekintjük külön hitel-részpiacnak, a hitelek lejáratát kizárólag hitelezési feltételként kezeljük.

⁸ A meghatározás az Európai Bizottság definícióján alapul. A Bizottság 2003-as definíciómódosítását még nem vezették át.

- A *méretkategóriák határainak* meghúzása sem egyértelmű. Annak ellenére, hogy a bankok besorolási szempontja (árbevétel) azonos volt, nagyon eltérő árbevétel-besorolási határokat használnak, illetve a kategóriák száma is eltér (2-4)⁹. Ebből következően nem lehet olyan kategorizálást alkotni, amelynél egyes bankvezetőknel ne merülnének fel értelmezési problémák, azaz a saját kategorizálását nem tudja átültetni a kérdőív kategóriáiba. Ez utóbbi alapján inkább kevesebb, maximum kettő kategória használata indokolt.

A felsorolt tényezők figyelembevételével három méretkategóriát alakítottunk ki: kis- és mikrovállalat, középvállalat, nagyvállalat.¹⁰

A háztartási szegmenst két fő részpiacára - *lakáscélú és fogyasztási hitelek piaca* - bontottuk. Magyarországon az egyéb háztartási hiteltípusok állománya marginális, így eltekintettünk ezektől. A fogyasztási hitelek további bontását a magyar bankkártya-piac fejletlensége miatt nem tartottuk indokoltnak¹¹.

A kérdések

Az MNB kérdőívéről általánosságban elmondhatjuk, hogy valamivel részletesebb (több kérdéstípust¹² tartalmaz), mint a FED-é és az EKB-é kérdőíve. Míg a FED sok kérdést csak időszakonként tesz fel, addig az MNB a piacok dinamikus fejlődése és a kérdőív újdonsága miatt az állandó kérdések körének bővítését tartotta szakmailag jobb megoldásnak. A kérdőívet kvalitatív kérdések jellemzik, amelyek többségében visszatekintő, azaz az előző időszakra vonatkoznak, de vannak előretekintő kérdések is, amelyek a várakozásokat kívánják feltérképezni.

- *Kínálati oldalt érintő kérdések* a bankok hitelezési hajlandóságára, hitelképességi standardjaik, hitelfolyósítási feltételeik (ár és nem ár jellegű) alakulására és a változások lehetséges okaira (tőke és likviditási korlát, a verseny foka, a kockázatok megítélésének változása) irányulnak. A vállalati és a háztartási kérdőívben 10-10 vonatkozik erre, ebből három, illetve kettő előretekintő. A kínálati oldalhoz tartozik az egyes iparágak banki kockázati megítélésének változására vonatkozó kérdés is. Az iparágak a KSH összevont csoportjai szerint szerepelnek.
- A háztartási kérdőívben négy (ebből kettő előretekintő), míg a vállalatiban öt kérdés (két előretekintő) vonatkozik a *kereslet alakulására* és az ezt befolyásoló tényezőkre (különböző finanszírozási szükségletek és alternatív finanszírozási lehetőségek változása stb.).
- Vannak olyan kérdések, amelyek *közvetlenül nem köthetők sem a hitelkereslethez, sem a kínálathoz*. Ilyen a lakásárak elmúlt és következő időszaki változására irányuló két kérdés, illetve a hitel és a hitelbiztosítási érték hányadosa alapján számolt mutató alakulására vonatkozó kérdés.

⁹ Ez a bankok eltérő üzletpolitikája miatt természetes is.

¹⁰ Az első felmérésben még ettől eltérő vállalati kategorizálást alkalmaztunk, a törvényben szereplő kritériumok szerinti méretkategóriákat a következőképpen csoportosítottuk: mikro-vállalat, kis- és középvállalat, nagyvállalat. Mivel a bankok szinte kizárólag árbevétel alapján kategorizáltak, ezért összevontuk a mikro- és kisvállalati kategóriákat. A változtatás miatt a kkv-kra vonatkozó idősor 2003 I. félévében kezdődik.

¹¹ A FED ez alapján tovább differenciál.

¹² Kérdéstípus, például a következő: az elmúlt félévben a bank szigorított, vagy sem a hitelképességi standardokon. Ezt minden hitelszegmensben fel lehet tenni külön-külön, de összevontan is.

- Mindkét kérdőívet – az Európai Központi Bankéhoz hasonlóan – egy olyan *kérdés* zár, amely a kérdőívben nem szereplő, viszont az adott hitelpiac szempontjából fontos, *kifejtést érdemlő folyamatokra* kérdez rá.

A felmérés lebonyolítása, értékelése

A külföldi felméréseket általában negyedévente végzik.¹³ Az MNB kezdetben elegendőnek látja a féléves *gyakoriságot*, s a felmérést mindig az első és a harmadik negyedévben, a megelőző félévre vonatkozóan bonyolítja le. Így nem növekszik túlzottan a bankok jelentési terhe, s a féléves gyakoriság jól illeszkedik az MNB jelenlegi elemzési tevékenységhez. Az első felmérést 2003. tavaszán végeztük el.

A felmérést kizárólag a stabilitási szempontból fontos szereplők körében rendszeresítettük. A szereplők alacsony száma miatt legkevesebb 75%-os piaci *lefedettséget* tűztünk ki célul. Azonban a felmérés stabilitásnak érdekében, el kívánjuk kerülni a megkérdezett bankok körének ingadozását, ezért a kitűzött piaci lefedettséghez nem ragaszkodunk mereven, az 75% körül ingadozhat.¹⁴ A vállalati és a háztartási hitelállomány alapján külön-külön megvizsgáljuk, hogy részesedés szerint csökkenő sorrendben melyek azok a bankok, amelyek hitelállományának összesítésével elérjük a 75%-ot, ezekre a bankokra végezzük el a felmérést. Vannak olyanok, amelyeket mindkettő, míg másokat csak az egyik, vagy csak a másik hitelezési szegmensben kérdezzük meg.

A nem teljes piaci lefedettség és a kérdőív személyes jellege miatt az MNB *a direkt megkeresés* módszerével végzi a felmérést, a kérdőív nem szerepel az MNB által elrendelt adatszolgáltatási kötelezettségek között. A direkt megkeresés keretében az MNB ügyvezető igazgatója felkérésére a felmérésben szereplő bankok vállalati és lakossági üzletágának vezetői a jegybankban egy beszélgetés keretében töltik ki a kérdőívet.

A *válaszok összesítésénél és kiértékelésénél* elsősorban a változás irányát kívánjuk meghatározni és nem annak az erősségét. A válaszadók százalékában kifejezett nettóváltozás (változást jelzők számából levonjuk az ellenkező előjelű változást jelzők számát) mutatót használjuk, amely a „jelentősen” és a „valamelyest változott” válasz között nem tesz különbséget. Egy olyan módszer, amely a változás erősségét, mértékét is figyelembe veszi, elvileg pontosabb képet adhatna.¹⁵ Azonban figyelmen kívül hagyja azt a tényt, hogy a változás mértékének megállapítása lényegesen több

¹³ Azonban a FED akár évi hat felmérésre is jogosult, ezenkívül, ha a pénzügyi rendszer helyzete megkívánja, akkor további speciális felméréseket is készíthet.

¹⁴ Például nagymértékben torzítaná a felmérés eredményét, ha az egyik évben valamivel 75% alá csökken a megkérdezett bankok piaci lefedettsége, ezért egy újabb bankot bevonunk az elemzésbe. De a következő félévben az eredetileg megkérdezett bankok lefedettsége 75% fölé nő, ezért kivonjuk a felmérés köréből az újonnan bevezetett bankot, majd esetleg később újból bevonjuk.

¹⁵ A japán jegybank ún. diffúziós indexet használ. Például arra a kérdésre, hogy a hitelkérelem elfogadásához előírt hitelezési standardok hogyan változtak az elmúlt időszakban, öt lehetséges válasz közül kell választani (jelentősen szigorodott”, „valamelyest szigorodott”, „alapjában véve változatlan”, „valamelyest lazult” és „jelentősen lazult”). A BoJ diffúziós indexét a következőképpen számolja: „jelentősen szigorodott” százaléka + „valamelyest szigorodott” százaléka * 0,5 - „valamelyest lazult” százaléka * 0,5 - „jelentősen lazult” százaléka. Míg a magyar felmérés esetében úgy történik, hogy a teljes válaszadók százalékában a „jelentősen szigorodott” és „valamelyest szigorodott” választók százalékából levonjuk a „valamelyest lazult” és „jelentősen lazult” választók százalékát, így kapjuk a nettó változást.

szubjektivitást hordozz (nehezebb megállapítani), mint a változás irányának meghatározása. Ezért az eredmények ezzel a módszerrel történő kiértékelésénél akár torzabb képet kaphatunk, mintha csak a változás irányára koncentrálnó módszert használnánk. A tapasztalatok függvényében természetesen később át lehet térni a változás mértékét is figyelembe vevő gyakorlatra.

Az MNB a felmérés eredményének *nyilvánosságra hozatalával* kapcsolatban a következő *irányelveket* alakította ki. Az aktuális felmérést a lezárult félévet követő másfél hónapon belül elvégzi és a harmadik hónap elején az összesített eredményt, az ehhez kapcsolódó elemzést és ábrakészletet honlapján megjeleníti. A korábbi elemzéseknek és az összesített adatok idősorának internetes elérhetőségét folyamatos biztosítja.

Források:

Bank of Japan honlapja: www.boj.or.jp/en/down/siryu

European Central Bank: Bank lending survey for the euro area. ECB Press Release, 21 November 2002 www.ecb.int

European Central Bank: A bank lending survey for the euro area. ECB Monthly Bulletin, April 2003 www.ecb.int

Federal Reserve Board honlapja: www.federalreserve.gov/boarddocs/SnLoanSurvey

Friedman, Benjamin M. - Kenneth N. Kuttner [1992]: Money, Income, Prices, and Interest Rates, *American Economic Review* 82(june):472-92

Keeton, William R. [1999]: Does Faster Loan Growth Lead to Higher Loan Losses, *Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Review*, June

Lown, Cara S.- Donald P. Morgan – Sonali Rohatgi [2000]: Listening to Loan Officers: The Impact of Commercial Credit Standards on Lending and Output, *FRBNY Economic Policy Review* / July 2000

McCarthy, Jonathan [1997]: Debt, Delinquencies, and Consumer Spending, *FRBNY Current Issues in Economics and Finance* / February 1997

Nelson, W.- W. Passmore [2001]: Pragmatic Monitoring of Financial Stability, *BIS Papers* No.1

Schreft, Stacey L., - Raymond E. Owens [1991]: Survey Evidence of Tighter Credit Conditions: What Does It Mean?, *Working Paper 91-5* (May), Federal Reserve Bank of Richmond.