



Overvågning af systemiske risici

Finansielle kriser har betydning for samfundsøkonomien og velfærden. Den seneste finansielle krise var finanskrisen, der udviklede sig til en systemisk krise i efteråret 2008. I løbet af kort tid brød store dele af det globale finansielle system ned og sammen med den usikkerhed, som fulgte efter, bragte krisen betydelige velfærdstab med sig. Den økonomiske aktivitet i store lande som USA, euroområdet og Storbritannien faldt fire-fem kvartaler i træk fra efteråret 2008. Herudover satte stor usikkerhed den private efterspørgsel i stå og ledte til markante stigninger i arbejdsløsheden. Samtidig faldt aktie- og boligpriserne, og husholdningers formuer blev udhulet.¹ I Danmark var konjunkturedgangen i årene 2007-09 den dybeste nedgang siden 2. Verdenskrig.² Det reale bruttonationalprodukt faldt godt 5 procent fra 2008 til 2009, og det er endnu ikke tilbage på niveauet før krisen.

De samfundsmæssige omkostninger ved systemiske finansielle kriser er vidtrækkende. En finansiell krise er systemisk, når den leder til, at hele eller væsentlige dele af det finansielle system sætter ud, og den realøkonomiske udvikling kommer under pres. De samfundsmæssige omkostninger forbundet med systemiske finansielle kriser er omfattende, bl.a. fordi konjunkturedgange efter finansielle kriser er dybere og længere end konjunkturedgange uden finansielle kriser.³ Finanskrisen var særlig voldsom på grund af dens verdensomspændende omfang, men den var ikke et enkeltstående tilfælde. Systemiske finansielle kriser må også fremover forventes at indtræffe med mellemrum.

Både internationalt og i Danmark er der i årene efter finanskrisen arbejdet med at begrænse kriser og med at blive bedre til at identificere tilløb til finansielle kriser. I Europa blev Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici, ESRB, oprettet i 2010. I årene herefter er der i mange lande oprettet såkaldte makroprudentielle myndigheder, som bl.a. skal identificere og modvirke risici, der kan føre til systemiske finansielle kriser. Formålet er at blive bedre til at se opløb til finansielle kriser samt at være i stand til at iværksætte initiativer til at reducere de samfundsmæssige tab, som finansielle kriser forårsager. Samlet kaldes det for makroprudentiel politik. Erfaringerne med makroprudentiel politik er indtil videre begrænsede i såvel Danmark som i udlandet, og politikområdet er på et tidligt udviklingsstadium.⁴

I Danmark er Det Systemiske Risikoråd, Rådet, den makroprudentielle myndighed. Rådet har ansvaret for at overvåge og identificere systemiske risici i Danmark samt for at komme med forslag til tiltag, der kan begrænse fremtidige

¹ For en beskrivelse af forløbet op til og under finanskrisen se rapporten Den finansielle krise i Danmark – årsager, konsekvenser og læring ([link](#)).

² Jf. Abildgren m.fl. (2011), Realøkonomiske konsekvenser af finanskriser, Danmarks Nationalbank, Kvartalsoversigt, 3. kvartal.

³ Se bl.a. IMF (2009), From recession to recovery: how soon and how strong, IMF, World Economic Outlook, April, Reinhart og Rogoff (2009), The aftermath of financial crisis, American Economic Review: Papers & Proceedings, vol. 99 (2), 466-472 og Abildgren m.fl. (2011), se fodnote 2.

⁴ Det gælder bl.a. i forståelsen af de komplicerede økonomiske og finansielle sammenhænge, der leder til opbygning af systemiske risici. Overvågningen af systemiske risici må på den baggrund også forventes udviklet og målrettet over tid. Sat op mod den viden om pengepolitik og dens virkninger, som haves i dag, sammenligner nogle forståelsen inden for makroprudentiel politik med, hvor pengepolitikken var i 1940'erne, jf. Haldane (2013), Macroprudential Policies – When and how to use them, papir fra en konference 'Rethinking Macro Policy II: First Steps and Early Lessons' afholdt i Den Internationale Valutafond, IMF, i april 2013 samt Aikman, Haldane og Nelson (2014), Curbing the Credit Cycle, The Economic Journal (online early view).

finansielle kriser. Overvågning af systemiske risici er en central del af Rådets arbejde. Dette notat giver et indblik i Rådets overvågning.

1. Overvågning af systemiske risici i praksis

Det er i årene forud for en finansiell krise, at der opbygges systemiske risici. Det sker gennem et kompliceret samspil mellem det finansielle system og realøkonomien. I årene op til finanskrisen var der stor optimisme og høj villighed til at tage risikofyldte dispositioner hos visse långivere og låntagere, dvs. husholdninger og virksomheder. Der var en meget høj vækst i udlånet og lempelser af kreditstandarderne i mange pengeinstitutter. Samtidig fulgte pengeinstitutternes indlån ikke med udlånet, og flere institutter valgte i stigende grad at finansiere sig på de finansielle markeder. Sideløbende blev institutternes kapitalstødpuder udhulet, hvorved deres modstandskraft over for negative chok blev svækket. Husholdninger gældsatte sig i forventning om, at de gode tider med stigende huspriser, lav arbejdsløshed og finansiell stabilitet ville fortsætte. Det ledte til, at gældsætningen i danske husholdninger steg kraftigt gennem 2000'erne. Priserne på boliger og erhvervsejendomme steg hastigt, og der udviklede sig en prisboble på både bolig- og erhvervsejendomsmarkedet. Udlån til fx erhvervsejendomsbranchen gav efterfølgende et betydeligt nedskrivningsbehov i pengeinstitutterne.

1.1. Overvågningens byggeblokke

Systemiske risici er komplekse at identificere. Fremtidige kriser vil formentlig tage andre former end de forrige, men nogle karakteristika vil givetvis også gentage sig i fremtiden, fx uholdbar høj kreditvækst. Det er vigtigt, at en overvågning af systemiske risici dækker bredt og har en åben tilgang til mulige risici. Da Det Systemiske Risikoråds opgave er at advare om kommende finansielle kriser, er Rådets fokus på perioden, hvor de systemiske risici bygges op. For finanskrisens vedkommende var det primært gennem 2000'erne.

Det Systemiske Risikoråd overvåger opbygningen af systemiske risici fra forskellige vinkler i seks overvågningsblokke. I hver blok analyseres det, om underliggende drivkræfter aktuelt bidrager til at opbygge systemiske risici. Det kan fx være overdreven risikovillighed eller overoptimistiske forventninger til den fremtidige udvikling. Overvågningens blokke er formuleret som målsætninger:

1. Imødegå og forebygge overdreven kreditvækst og gearing
2. Imødegå og forebygge overdreven grad af løbetidstransformation og markedsillikviditet
3. Begrænse direkte eksponeringskoncentrationer
4. Begrænse systemiske risici som følge af indirekte eksponeringskoncentrationer (forbundethed)
5. Begrænse systemiske risici forbundet med systemisk vigtige finansielle institutioner og reducere uhensigtsmæssige incitamentsstrukturer
6. Styrke modstandskraften af de finansielle strukturer

Overvågningsblokkene kan ses som delmål af det overordnede mål for makroprudentiel politik, som er at bidrage til et stabilt og sikkert finansielt system til gavn for økonomisk vækst og velfærd.⁵

I boks 1 beskrives sammenhængen mellem begreber som en systemisk finansiell krise, finansielle cykler og systemiske risici. De er en integreret del af Rådets tankesæt i overvågningen af systemiske risici.

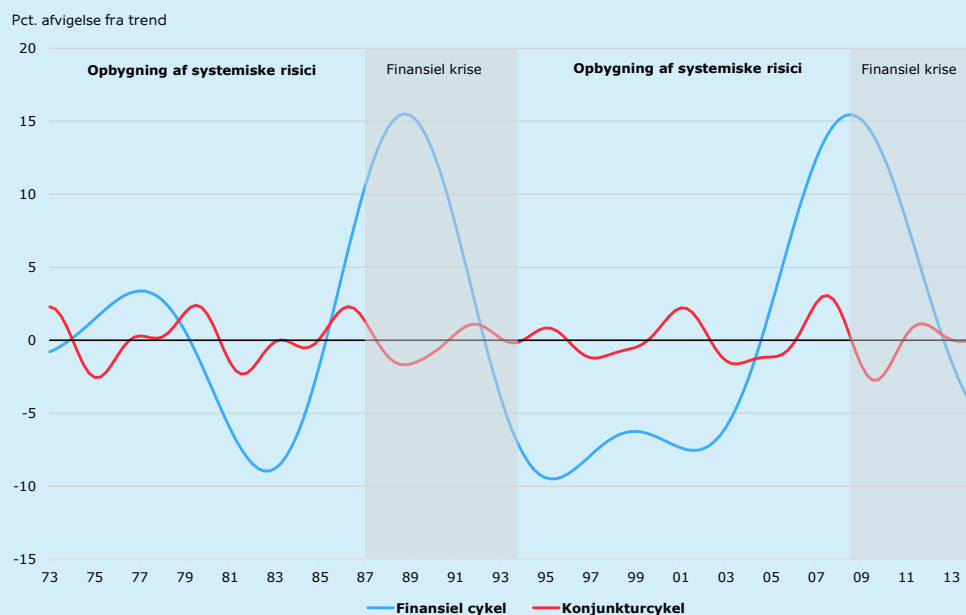
⁵ Ifølge Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici, ESRB, er det overordnede formål for makroprudentiel politik, at "bidrage til at beskytte det finansielle system som helhed, bl.a. ved at styrke det finansielle systems modstandsdygtighed og mindske opbygningen af systemiske risici, hvorved man sikrer et holdbart bidrag fra den finansielle sektor til økonomisk vækst."

En *systemisk finansiell krise* er karakteriseret ved at have et så stort omfang, at hele eller væsentlige dele af det finansielle system sætter ud, og den realøkonomiske udvikling kommer under pres. Finanskrisen var en systemisk finansiell krise. Før den er der i Danmark identificeret systemiske finansielle kriser i perioden 1987-93 og fra 1920 til begyndelsen af 1930'erne, hvor der i slutningen af perioden var omfattende uro i det internationale finansielle system.^{1),2)} Når Det Systemiske Risikoråd taler om en finansiell krise eller en systemisk krise, er det betegnelser for en systemisk finansiell krise.

I litteraturen om finansielle kriser anvendes ofte begrebet en *finansiell cykel*. For at forstå udviklingen op til og under finanskrisen i 2008 er det ifølge Bank for International Settlements, BIS, nødvendigt at se udover de traditionelle konjunkturcykler.³⁾ BIS beskriver finansielle cykler som et selvforstærkende samspil mellem opfattelsen af værdier og risiko, villigheden til risikotagning samt de generelle finansielle forhold. I den opadgående del af en finansiell cykel sker en opbygning af systemiske risici. Når den finansielle cykel vender – ofte fulgt af en systemisk finansiell krise – går den selvforstærkende mekanisme den anden vej og forværrer nedgangen. Det vil typisk være i den opadgående del af en finansiell cykel, at der er brug for at iværksætte indgreb for at begrænse og ikke mindst dæmpe omkostningerne herved.

Finansielle cykler afviger ifølge bl.a. Drehman m.fl. (2012)⁴⁾ fra konjunkturcykler på to måder: 1) Udsvingene er større i finansielle cykler (amplituden), og 2) finansielle cykler har en længere varighed. Længden af en finansiell cykel findes at være mindst dobbelt så lang som en traditionel konjunkturcykel, der normalt varer op til 8 år. I figur A illustreres forskellen mellem finansielle cykler og konjunkturcykler med danske data.

Stiliseret illustration af finansielle cykler og konjunkturcykler med danske data Figur A



Note: Den finansielle cykel er illustreret på basis af serier for kredit til husholdninger og virksomheder, kredit/BNP samt boligpriser og måles i afvigelse fra en trend. Trenden samt den cykliske komponent i serierne er beregnet med et band pass filter, jf. Drehman m.fl. (2012), Characterising the financial cycle: don't lose sight of the medium term!, BIS working paper, no. 380.

Kilde: Danmarks Statistik, Danmarks Nationalbank samt egne beregninger.

Systemiske risici

Systemiske risici er en betegnelse for sårbarheder eller ubalancer i det finansielle system, som øger risikoen for, at en systemisk finansiell krise indtræffer. For at en risiko er systemisk, skal hele eller væsentlige dele af det finansielle system forventes ramt, hvis risikoen materialiserer sig. Derfor er det adfærden i den finansielle sektor samlet set og dens samspil med realøkonomien, der har interesse i en systemisk sammenhæng. Enkeltinstitutter har ikke en fremtrædende rolle, med mindre det er et såkaldt systemisk vigtigt finansielt institut.

¹⁾ Detken et al (2014), Operationalising the countercyclical capital buffer: indicator selection, threshold identification and calibration options, Occasional paper no 5, European Systemic Risk Board og Abildgren m.fl. (2011), Realøkonomiske konsekvenser af finanskriser, Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, 3. kvartal.

²⁾ Derudover var der i Danmark en bankkrise i 1984-85, den såkaldte Kronebankkrise, hvor landets syvende største bank, Kronebanken, kom i vanskeligheder, jf. Abildgren m.fl. (2011), Realøkonomiske konsekvenser af finanskriser, Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, 3. kvartal.

³⁾ BIS Annual Report 2014, IV Debt and the financial cycle: domestic and global.

⁴⁾ Drehman m.fl. (2012), Characterising the financial cycle: don't lose sight of the medium term!, BIS working paper, no. 380 samt Borio (2012), The financial cycle and macroeconomics - what have we learnt?, BIS working paper, no. 390 og Claessens, Kose og Terrones (2011) Financial cycles: What?, How? When?, IMF working paper, no. 76.

I de følgende afsnit beskrives for hver af de seks overvågningsblokke Rådets forståelse af de mekanismer, som leder til opbygning af systemiske risici, samt hvilke områder Rådet ser på i sin overvågning.

1.2. Blok 1: Imødegå og forebygge overdreven kreditvækst og gearing

Kreditinstitutters långivning har væsentlig betydning for realøkonomien og bevæger sig normalt sammen med konjunkturerne. I perioder kan udlånet dog vokse for kraftigt set fra et samfundsøkonomisk perspektiv, hvilket kan lede til opbygning af ubalancer, fx i priserne på fast ejendom.

Mekanismer i opbygning af systemiske risici

I en konjunkturopgang ses ofte øget optimisme om den fremtidige udvikling. Hvis denne optimisme bliver til en generel overoptimisme (risikoillusion), og/eller der opstår en generel øget risikovillighed, kan det lede til opbygning af systemiske risici via adfærden hos låntagere og finansielle aktører.⁶ I kreditinstitutter kan det bl.a. give sig udslag i høj udlånsvækst og udbredte lempelser i kreditvilkår ud over det, som konjunktursituationen tilsiger. Hvis konkurrencen om kunder er skarp, kan det øge sandsynligheden for, at der opstår en situation med overdreven risikovillighed i sektoren generelt. Det kan ske, fordi kreditinstitutter af konkurrencehensyn og muligt pres fra aktionærer kan være tilbøjelige til at følge mere risikovillig adfærd i andre institutter. I husholdninger og virksomheder kan det lede til, at de påtager sig uforholdsmæssigt meget gæld i forhold til aktiver og indkomst. Tilsammen medvirker det til, at den samlede kreditvækst i økonomien forstærkes. Forudgående høj kreditvækst og lempelige kreditvurderinger forstærker risikoen for en abrupt sammentrækning i kreditgivningen (kreditklemme), når udviklingen vender. Det sker bl.a., fordi kreditrisikoen på kreditinstitutternes udlån på samme tid stiger uforholdsmæssigt kraftigt.

I kreditinstitutter kan risikoillusion og overdreven risikovillighed endvidere lede til, at eksponeringer vokser sig alt for store i forhold til institutters egenkapital, dvs. at gearingen bliver meget høj. Høj gearing har som konsekvens, at et beskedent procentuelt tab på eksponeringerne, fx udlån til husholdninger og virksomheder, fører til en stor reduktion af egenkapitalen og et tilsvarende større behov for at reagere, fx med balancetilpasninger i form af lavere udlån.

Samlet set opbygges systemiske risici, fordi både kreditinstitutters og låntageres modstandsdygtighed overfor uventede negative begivenheder reduceres. Risikoen for, at en systemisk finansiell krise vil indtræffe, er dermed forhøjet.

Overvågningens fokus og indikatorer

Rådet ser i sin overvågning på, om der sker en samfundsøkonomisk uholdbar udvikling i kreditgivningen og i institutternes kreditvilkår. Endvidere tages løbende stilling til, om udviklingen på markedet for ejerboliger er holdbar. Ejendomsmarkedet er væsentligt, fordi fast ejendom står som sikkerhed for hovedparten af udlånet til husholdninger. Stiger priserne kraftigt, er det sandsynligt, at der på et tidspunkt vil komme en væsentlig priskorrektion og dermed en væsentlig forringelse af kreditkvaliteten i kreditinstitutterne. I figur 1 ses tre af de indikatorer, som Rådet anvender til at følge udviklingen på boligmarkedet.⁷

Derudover ser Rådet på, om der er en generel tendens til, at kreditinstitutter sænker deres kapitalmæssige modstandskraft, jf. figur 2, og overdækning af de regulatoriske kapitalkrav. Nationalbankens halvårslige stresstests af store og

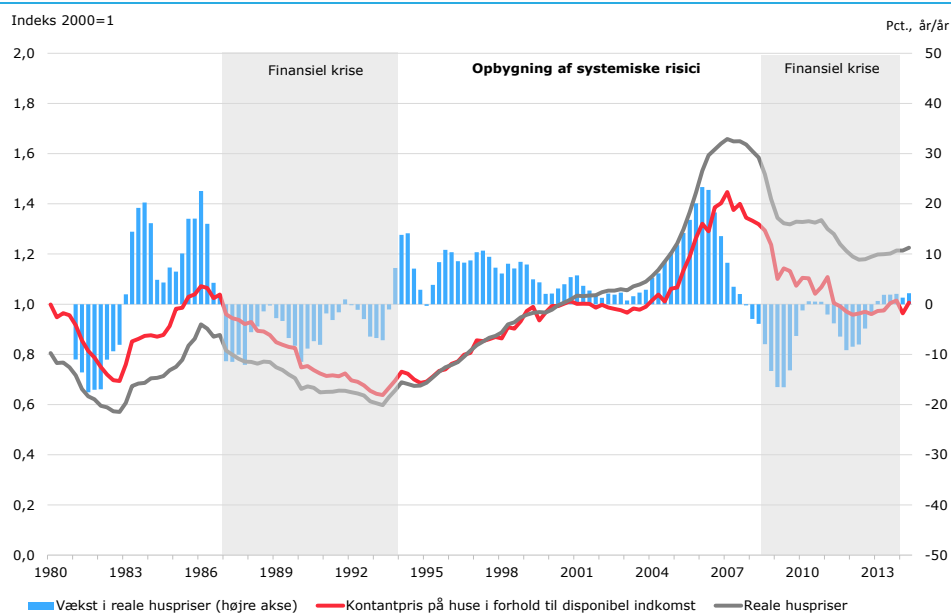
⁶ Opbygning af systemiske risici kan skyldes både rational og irrationel adfærd hos låntagere og finansielle aktører.

⁷ Flere eksempler på indikatorer under overvågningsblok 1 vises i bilag 1.

mellemstore danske pengeinstitutter inddrages i vurderingen af den samlede sektors robusthed.

Udvalgte indikatorer for udviklingen på boligmarkedet

Figur 1

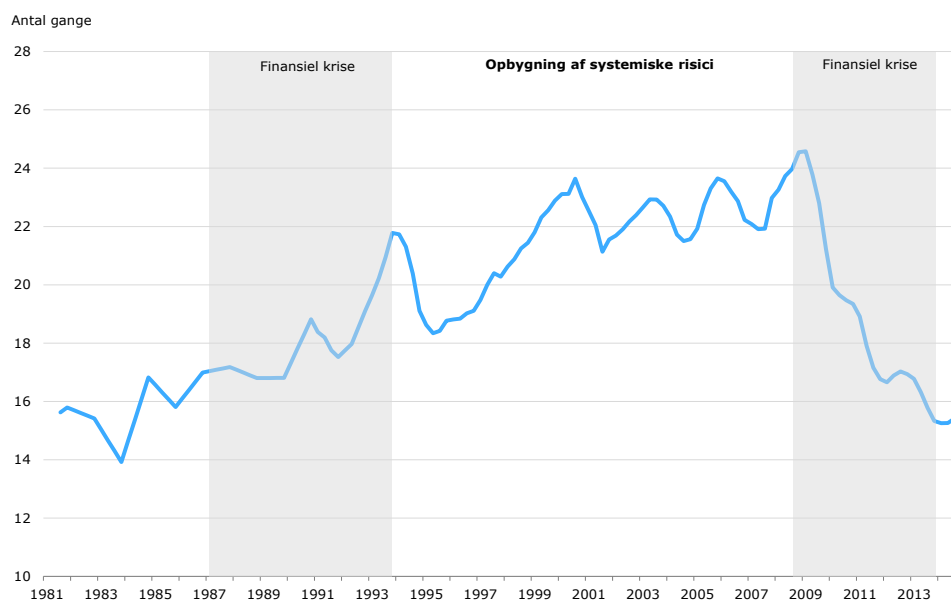


Note: Vækst i reale boligpriser som anvendt i Nationalbankens MONA-databank. Boligpriserne er målt ved kontantprisen på enfamiliehuse fra Danmarks Statistik, og indkomsten er husholdningernes disponible indkomst fra MONA's databank.

Kilde: Danmarks Statistik, MONA's databank og Skat.

Udvikling i pengeinstitutters gearing

Figur 2



Note: Gearing i pengeinstitutter målt som den samlede værdi af aktiver, garantier og kredittilsagn divideret med værdien af kernekapitalen (inkl. hybrid kernekapital). Fire kvartalers glidende gennemsnit.

Kilde: Finanstilsynet.

En del af overvågningen under blok 1 vil fra 2015 blive offentliggjort med fast frekvens. Det sker, fordi rammerne for at anvende den kontracykliske kapitalbuffer (et makroprudentielt instrument) træder i kraft 1. januar 2015. Detaljerne om Rådets rolle og beslutningsgrundlag i forhold til dette tiltag er beskrevet i notatet "Den kontracykliske kapitalbuffer", som findes på Det Systemiske Risikoråds hjemmeside.⁸

1.3. Blok 2: Imødegå og forebygge overdreven grad af løbetidstransformation og markedsillikviditet

Den finansielle sektor er afhængig af finansiering for at kunne låne ud. En del af denne finansiering skaffer pengeinstitutter via kapitalmarkederne. Hvis der opstår en periode med vanskeligere adgang til disse markeder, vil institutterne være under pres for at reducere balancen. Det kan fx ske ved at reducere eller opsigte lån til husholdninger og virksomheder med potentielt negative konsekvenser for realøkonomien gennem fx lavere forbrugs- og investeringsaktivitet.

Mekanisme i opbygning af systemiske risici

Pengeinstitutters sårbarhed forbundet med markedsfinansiering afhænger af størrelsen af det løbende behov for markedsfinansiering samt kvaliteten af deres likviditetsstødpuder. Likviditetsstødpuder er de likvide aktiver, et pengeinstitut skal have parat til at kunne sælge og realisere uden væsentlige værdiforringelser, hvis dets markedsfinansiering tørrer ud (markedsillikviditet). Stigende løbende finansieringsbehov og lavere likvide stødpuder har ikke negative konsekvenser for samfundsøkonomien i opløbet til en finansiell krise. De udgør dog systemiske risici, fordi de, når den finansielle cykel vender, kan medvirke til at forstærke en finansiell krise. Systemiske likviditetsrisici opbygges dermed over en længere periode op til en finansiell krise, mens de negative konsekvenser, der følger af markedsillikviditet og muligt brandsalg af de likvide aktiver, vil manifestere sig i selve krisesituationen.

I en opadgående finansiell cykel vil udlån typisk stige kraftigt. Ofte vil indlån i pengeinstitutter ikke vokse hurtigt nok til at dække stigningen i udlån, og institutterne vil vælge at øge deres markedsfinansiering.⁹ Hvis løbetiderne på aktiver er meget længere end løbetiden af passiver, dvs. at der sker en løbetidstransformation, er institutters forretningsmodel ekstra afhængig af adgang til finansiering i markederne. Hvis adfærden er en generel tendens, er institutterne set under et sårbare overfor illikviditet i de finansielle markeder.

Pengeinstitutters likviditetsstødpuder kan samtidig blive svækket, hvis en øget villighed til at tage risiko betyder, at der files på sikkerhedsafstanden til de regulatoriske krav. Det kan føre til, at likviditetsberedskabet ikke længere er tilstrækkeligt til at modstå en situation, hvor finansiering ikke er mulig via kapitalmarkederne. Det vil mindske den samlede sektors modstandsdygtighed over for perioder med markedsillikviditet, fordi pengeinstitutterne i den situation har for få likvide aktiver at sælge. Samtidig kan koncentration i beholdninger af likvide aktiver medvirke til at forstærke markedsuro. Det sker, fordi pengeinstitutters behov for at sælge likvide aktiver stiger, hvis priserne falder, når mange udbyder det samme aktiv på markedet. Derved stiger institutternes behov for at sælge aktiver, og det sætter sektoren under yderligere pres. Mekanismen kaldes en negativ brandsalgsspiral og karakteriserer den panik i kapitalmarkederne, som kan følge i en finansiell krise.¹⁰

⁸ <http://www.risikoraad.dk>.

⁹ Se fx. Shin (2013), Procyclical and the search for early warning indicators, IMF Working Papers, no 258 og Hahn, Shin og Shin (2013), Non-core bank liabilities and financial vulnerability, Journal of money, credit and banking, 45 (s1).

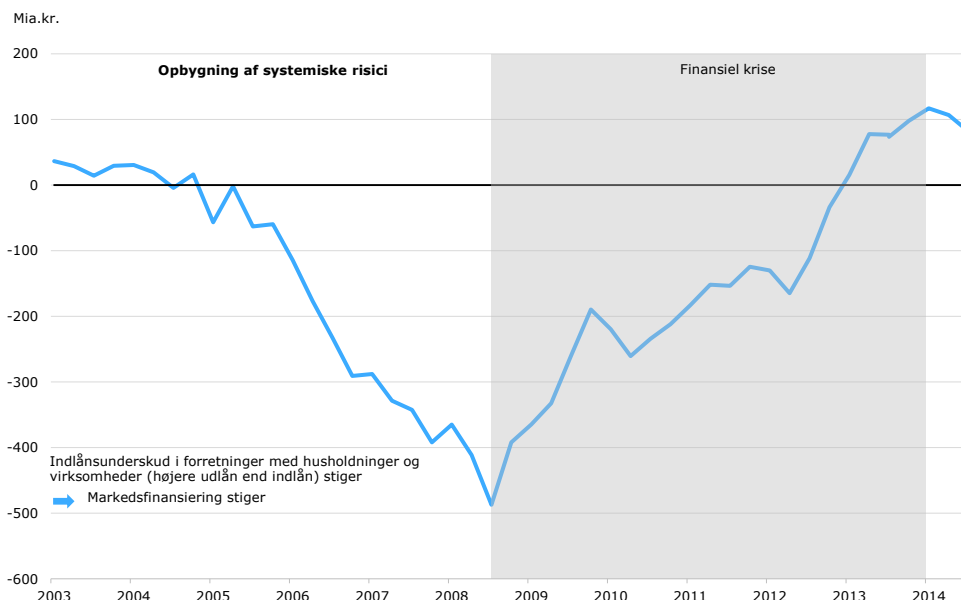
¹⁰ Jf. Brunnermeier og Pedersen (2009) Market Liquidity and Funding Liquidity, The Review of Financial Studies, Vol. 22, No. 6, pp. 2201-2238 og Brunnermeier (2009), Deciphering the liquidity and credit crunch 2007-08, Journal of Economic Perspectives, vol. 23, nr. 1.

Overvågningens fokus og indikatorer

Rådet overvåger sektorens løbende finansieringsbehov samt dets sammensætning. Det gælder bl.a. finansiering fra kapitalmarkederne, særligt udviklingen i brug af markedsfinansiering med korte løbetider. En indikator for behovet for markedsfinansiering er størrelsen af det aggregerede indlånsunderskud på pengeinstitutters ind- og udlånsaktiviteter med husholdninger og virksomheder, jf. figur 3.

Pengeinstitutters indlånsunderskud på ind- og udlånsaktiviteter med husholdninger og virksomheder

Figur 3



Note: Indlånsoverskuddet er forskellen mellem pengeinstitutters ind- og udlån med modparter, der ikke er monetære finansielle institutioner, dvs. primært husholdninger og virksomheder. Indlånsoverskuddet er opgjort ekskl. repoforretninger.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

Rådet overvåger endvidere pengeinstitutters likviditetsstødpuder samlet set for at vurdere, i hvilken udstrækning institutterne vil være i stand til skaffe likviditet ved at frasælge likvide aktiver, hvis finansiering ikke kan skaffes andre steder. I Danmark er der et minimumskrav til mængden af likvide midler i det enkelte institut. Finanstilsynets tilsynsdiamant indeholder desuden et pejlemærke om en overdækning af minimumskravet med mere end 50 pct. Rådets fokus er på, om der sker bevægelser i den sikkerhedsafstand, der bør være til de regulatoriske krav. Herudover vurderer Rådet, om der er faktorer, som fx koncentration i beholdningerne, der kan have betydning for aktivernes værdi i en krisesituation.

Fra oktober 2015 overgår danske kreditinstitutter sandsynligvis til et nyt fælles-europæisk likviditetskrav kaldet Liquidity Coverage Ratio, LCR. Overholdelse af LCR vil blive en del af Rådets overvågning, når kravet træder i kraft.

1.4. Blok 3: Begrænse direkte eksponeringskoncentrationer

Hvis kreditinstitutters eksponeringer er meget ensartede, er de sårbare over for de samme negative begivenheder. Det øger sandsynligheden for, at et enkelt negativt chok kan udløse en finansiell krise. Det er fordi reaktionen samlet set kan blive større, når mange kreditinstitutter på samme tidspunkt rammes af det samme chok og eventuelt har behov for at nedbringe deres udlån til husholdninger og virksomheder.

Mekanisme i opbygning af systemiske risici

I en opadgående finansiell cykel kan den risiko, kreditinstitutter tager, blive mere koncentreret, fx over for en branche eller i form af mange store engagementer,

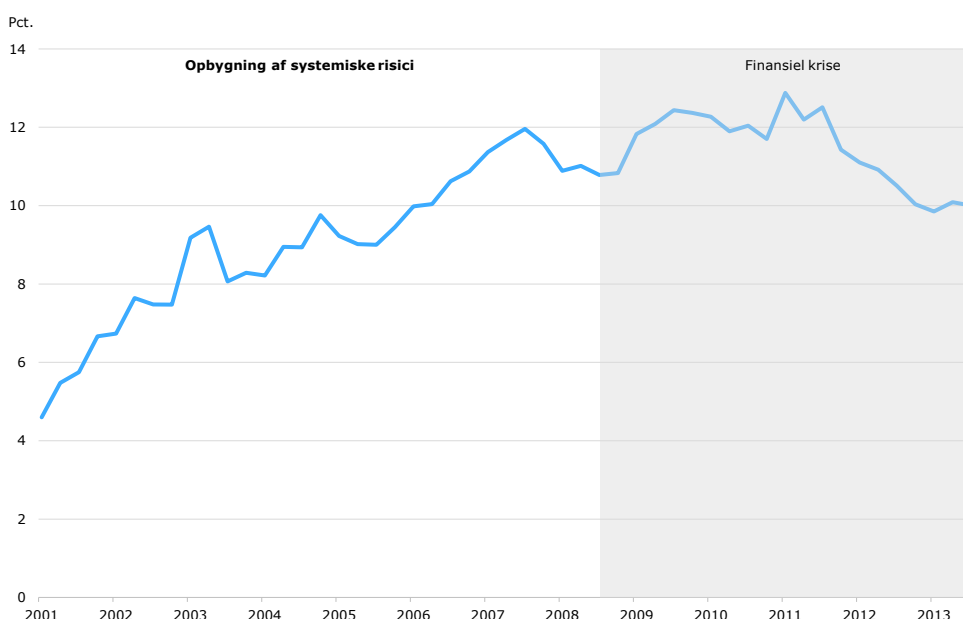
dvs. mange store udlån til enkelte låntagere. Når der er høj koncentration, er kreditinstitutter mere sårbare overfor specifikke negative begivenheder hos disse låntagere. Hvis adfærden er en generel tendens i sektoren, opbygges systemiske risici.

Overvågningens fokus og indikatorer

Rådet ser på, om der samlet set er tendens til koncentration i kreditinstitutters udlån til enkelte låntagere, såkaldte store engagementer. Endvidere følges udviklingen i kreditinstitutters spredning af udlånsaktiviteter på brancher. Hvis udviklingen går i retning af mindre spredning, forbindes det med øgede systemiske risici. Især udviklingen i markedet for erhvervsejendomme er relevant at følge, da området både internationalt og i Danmark har spillet en fremtrædende rolle i tidligere finansielle kriser, jf. figur 4.

Pengeinstitutters udlån til erhvervsejendomsbranchen

Figur 4



Note: Udlånet til branchen er i procent af pengeinstitutters udlån til brancher ekskl. lønmodtagere, pensionister mv. samt forsikring, pengeinstitut- og finansvirksomhed. Betegnelsen 'erhvervsejendomsbranchen' omfatter agenter inden for køb eller salg af fast ejendom, udlejning af fast ejendom og anden ejendomsvirksomhed, fx vurdering af fast ejendom. Der er korrigeret for databrud i 2009 som følge af nye branchekoder.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

1.5. Blok 4: Begrænse systemiske risici som følge af indirekte eksponeringskoncentrationer (forbundethed)

Om et negativt chok udløser en finansiell krise hænger bl.a. sammen med, hvor nemt virkningerne af chokket kan sprede sig fra et institut til andre kreditinstitutter, og om det kan forstærkes på vejen. Hvis der er tætte forbindelser mellem fx kreditinstitutter (høj forbundethed), så er de potentielle kanaler for smitte af uro mellem dem større. Dermed kan uventede chok ramme bredere og hurtigere i systemet.

Mekanisme i opbygning af systemiske risici

I en opadgående finansiell cykel vil øget risikovillighed og finansiell innovation ofte lede til, at kreditinstitutters indbyrdes aktiviteter vokser. Det kan være i form af låneaktiviteter i pengemarkedet, dvs. med en anden finansiell enhed eller beholdninger af gælds- og kapitaludstedelser fra andre finansielle enheder. Når et kreditinstitut fx holder en obligation udstedt af et andet kreditinstitut, bliver det eksponeret overfor det udstedende institut gennem værdien af obligationen. Hvis det udstedende institut kommer i problemer, kan det lede til, at værdien af obligationen falder. Dermed har kreditinstituttet en eksponering overfor udste-

deren af obligationen. Denne kaldes en indirekte eksponering i modsætning til de direkte udlånseksponeringer, som i overvåges i blok 3.

Kreditinstitutter kan være forbundet med finansielle enheder i udlandet og finansielle enheder i Danmark. Høj forbundethed med udenlandske finansielle enheder øger risikoen for, at et chok i udlandet transmitteres til det danske finansielle system. Den indenlandske forbundethed er afgørende for graden af smittespredning i det danske system. Samlet set forbindes høj forbundethed i den finansielle sektor med øgede systemiske risici. Typen af forbundethed har dog betydning for graden af de systemiske risici.

Overvågningens fokus og indikatorer

Rådet overvåger forbundethed mellem kreditinstitutter og med andre finansielle enheder i systemet. Overvågningen er baseret på indikatorer for kreditinstitutters låneaktiviteter med hinanden, herunder omfanget af repoforretninger, samt de finansielle enheders beholdninger af hinandens gælds- og kapitaludstedelser. Indikatorerne suppleres med mere avancerede værktøjer, der kan give Rådet et detaljeret indblik i, hvordan institutterne er forbundet. Et eksempel på et sådant værktøj er netværksanalyser, som skaber indsigt i, hvilke kreditinstitutter der er de centrale deltagere i et marked, fx pengemarkedet.¹¹ Det er vigtig information i vurderingen af systemiske risici, fordi det er de vigtigste deltagere, der potentielt kan skabe systemiske effekter.

1.6. Blok 5: Begrænse systemiske risici forbundet med systemisk vigtige finansielle institutioner og reducere uhensigtsmæssige incitamentsstrukturer

Nogle kreditinstitutter er så store og komplekse, at det kan have systemiske konsekvenser, hvis de kommer i problemer. Det skete bl.a. under finanskrisen, hvor investeringsbanken Lehman Brothers' kollaps medførte omfattende ustabilitet i hele det internationale finansielle system.

Mekanisme i opbygning af systemiske risici

Store og komplekse finansielle institutioner spiller en central rolle i det finansielle system og for aktørerne i økonomien. Det kan fx være, at de gennem penge-markedet hjælper andre institutter i deres finansiering, eller fordi de står for en stor andel af det samlede udlån til almindelige låntagere. Når disse institutter kommer i vanskeligheder, har det dermed samfundsmæssige omkostninger. Sådanne institutter kaldes systemisk vigtige finansielle institutioner, SIFI'er.¹²

SIFI'ers incitamenter påvirkes endvidere af det faktum, at de er store og komplekse. De kan agere mere risikovilligt, hvis der i instituttet og i kapitalmarkederne er en opfattelse af, at myndigheder er villige til at bære en del af eventuelle tab for at undgå, at SIFI'er kommer i problemer. Det omtales som, at institutter har en implicit statsgaranti. Forventning om, at myndigheder træder til og hjælper, kan dermed forstyrre incitamentsstrukturer i store institutter. Det er fordi, at et SIFI har incitament til at disponere mere risikofyldt, når en gevinst tilfalder instituttet, mens et tab deles med skatteborgerne. Det kan komme til udtryk i form af en mere risikabel långivning, øget gearing af kapitalen og en mere risikabel finansieringsstruktur. Denne uhensigtsmæssige incitamentsstruktur medfører, at systemet – og i særdeleshed de store institutter – vil være mere sårbare over for negative chok.

I disse år underlægges SIFI'er i Danmark og i udlandet en række strengere krav. Myndighederne skal planlægge og forberede afvikling af et SIFI, der måtte komme i problemer, sådan at de centrale funktioner SIFI'et udfører, kan videre-

¹¹ For et eksempel på en netværksanalyse af danske kreditinstitutter henvises til Danmarks Nationalbank, Finansiell Stabilitet, 1. halvår 2014, side 36.

¹² 'SIFI' er en forkortelse af det engelske Systemically Important Financial Institutions. I Danmark har vi seks såkaldte SIFI'er. Det er Danske Bank, Nykredit Realkredit, Nordea Bank Danmark, Jyske Bank, Sydbank og DLR Kredit.

føres uden brug af offentlige midler. Hvis det ikke er muligt at lave en sådan plan, skal myndighederne stille krav til SIFI'et, fx omstrukturering eller kapitalforhøjelse, som derefter gør det muligt. Formålet er at gøre det muligt at afvikle SIFI'et, uden at det har uoverkommelige konsekvenser for samfundet. Det kan begrænse effekten på den finansielle sektor og realøkonomien af, at et SIFI kommer i problemer. Det er dog stadig ønskværdigt at undgå en situation, hvor et SIFI skal afvikles. Derfor stilles også særlige kapitalkrav til SIFI'er for at styrke deres modstandskraft. Det skal reducere sandsynligheden for, at et SIFI kommer i vanskeligheder. En positiv sidegevinst af de nye krav er, at incitamentsproblemerne i SIFI'er løses, når det bliver tydeligt, at SIFI'et selv skal bære alle sine tab.

Overvågningens fokus og indikatorer

Rådet følger i sin overvågning udviklingen i de største danske finansielle institutter. Fokus er på, om deres forretningsmodel udvikler sig i en mere risikofyldt retning, fx ved at blive mere afhængig af løbende adgang til kapitalmarkederne, eller ved at de mindsker deres kapital- og likviditetsmæssige modstandskraft over for negative chok.

1.7. Blok 6: Styrke modstandskraften af de finansielle strukturer

Den sidste overvågningsblok er bredere end de øvrige og omfatter vurdering af risici forbundet med finansielle strukturer. Det kan både være strukturer i den finansielle sektor, men også i realøkonomien, hvis de indebærer eller kan medvirke til at forstærke systemiske risici i det finansielle system. Rådet søger under dette overvågningsområde at afklare, hvordan en række særlige danske strukturer tager sig ud fra et systemisk perspektiv. Det er områder, hvor danske strukturer adskiller sig fra strukturerne i udlandet. Det kan være i relation til pensions- og livsforsikringssektoren, som er meget stor i Danmark, det særlige danske realkreditsystem eller den i international sammenhæng meget høje gæld i de danske husholdninger. Et eksempel på Rådets arbejde under denne overvågningsblok er diskussionen af risici forbundet med husholdningernes høje gæld i december 2013.¹³ En analyse foretaget i Rådet indikerede, at husholdninger, der inden finanskrisen havde en høj belåningsgrad i forhold til deres boligs værdi, havde større tilbøjelighed til at reducere forbruget under krisen. Den høje gældsætning har derigennem sandsynligvis bidraget til en svagere udvikling i det private forbrug. Dermed kan gælds niveauet have medvirket til at øge udsvingene i den økonomiske aktivitet efter finanskrisen med afsmittende virkning på den finansielle sektor.

Internationalt var finansielle enheder uden for det traditionelle regulerede system med til at forstærke den seneste finanskrise.¹⁴ Sådanne finansielle enheder er ikke underlagt det traditionelle banksystems regulering og tilsyn og kan agere mere risikofyldt. Samlet anvender nogle betegnelsen skyggebankssektoren for enhederne.¹⁵ Det Systemiske Risikoråd vil se på omfanget af disse enheder i Danmark, og om der er risici for det traditionelle regulerede system forbundet med eventuelle skyggebanks. I en systemisk sammenhæng er det væsentligt at vurdere, om risici reelt er væk fra kreditinstitutters balancer, og om skyggebanks er i stand til at modstå negative chok, uden at de transmitteres videre til det traditionelle regulerede finansielle system.

Rådets tilgang til denne overvågningsbloks mere brede fokus er, at relevante områder vurderes og diskuteres efter behov.

¹³ Pressemeldelse fra Det Systemiske Risikoråds møde kan hentes på Rådets hjemmeside <http://www.risikoraad.dk>.

¹⁴ Jf. Rapporten Den finansielle krise i Danmark – årsager, konsekvenser og læring, Erhvervs- og Vækstministeriet og IMF (2014), Global Financial Stability Report, October, kapitel 3, Den Internationale Valutafond.

¹⁵ Internationalt ses fx kapital- og hedgefonde som såkaldte skyggebanks. Internationale analyser har vist, at skyggebankssektoren voksede betydeligt i årene før finanskrisens udbrud i 2008, jf. bl.a. IMF (2014), Global Financial Stability Report, October, kapitel 3, Den Internationale Valutafond.

1.8. Én samlet vurdering af det systemiske risikobillede

Rådet danner på basis af vurderingerne i overvågningsblokkene én samlet vurdering af de aktuelle systemiske risici. De cykliske, systemiske risici vægter tungt i den samlede vurdering. Eventuelle strukturelle risici vil dog influere på den samlede vurdering. Graden af systemiske risici vil afhænge af, hvor meget indikatorerne i en overvågningsblok indikerer opbygning af systemiske risici, samt, hvor bredt forplantet afvigelse er på tværs af overvågningsblokke. Moderate signaler om opbygning af systemiske risici i flere af overvågningsblokkene kan således være lige så alvorlige som et betydeligt signal om opbygning af systemiske risici i én blok.

Det Systemiske Risikoråd anvender mange indikatorer i sin overvågning af de forskellige vinkler af systemiske risici (overvågningsblokkene). I bilaget til notatet vises nogle flere af de indikatorer, Rådet ser på. Indikatorerne vil dog være vejledende, fordi det er vigtigt ikke at anvende en mekanisk tilgang i vurderingen af systemiske risici. Det er bl.a. fordi, det finansielle system udvikler sig over tid, og intet fast sæt af indikatorer vil være i stand til at fange alle former for systemiske risici. Samtidig skal risici afvejes i forhold til allerede igangsatte tiltag, fx finanspolitiske tiltag eller ændringer i Finanstilsynets tilsynspraksis, som kan dæmpe opbygningen af systemiske risici. Ekspertvurderinger spiller derfor en væsentlig rolle, når Rådet danner sin vurdering af det aktuelle risikobillede.

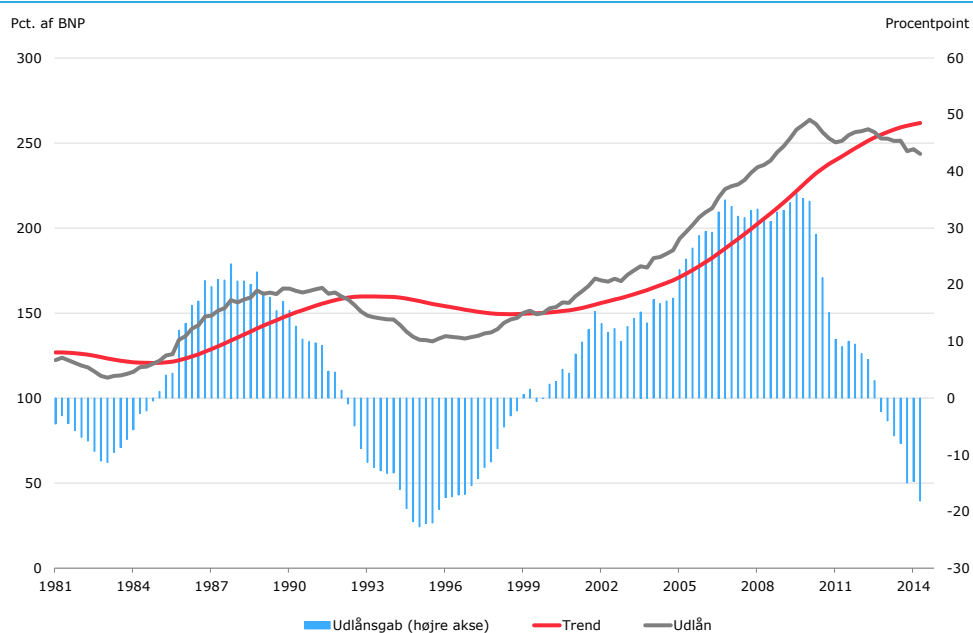
2. Bilag: Udvalgte indikatorer under overvågningsblok 1-4

Nedenfor vises et udvalg af de indikatorer, Rådet anvender i sin overvågning.

Blok 1: Imødegå og forebygge overdreven kreditvækst og gearing

Udlån-til-BNP, trend og udlånsgab

Figur B.1

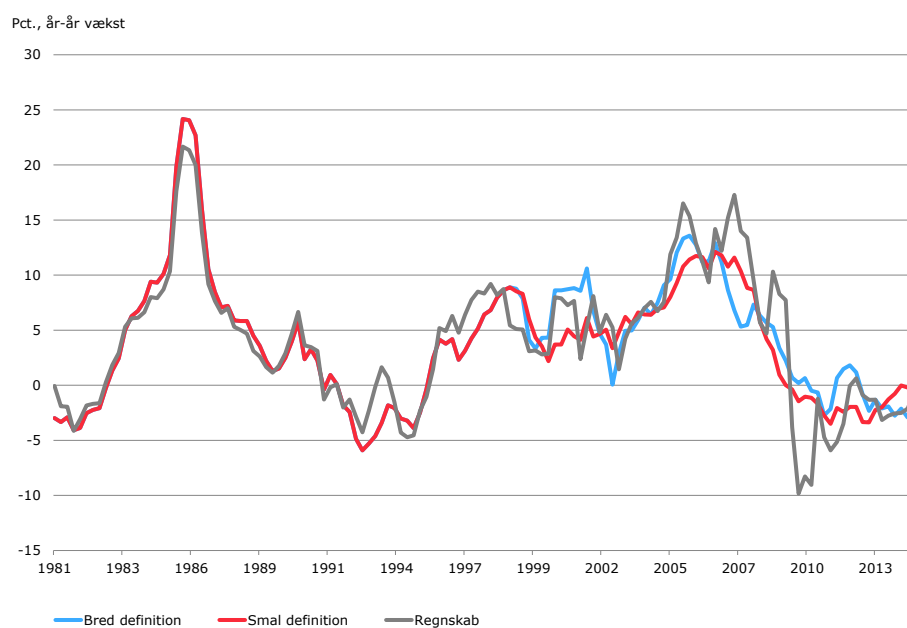


Note: Udlånsgabets er defineret som afvigelserne mellem udlån i forhold til BNP (udlån/BNP) og en langsigtet trend. Udlån er fra statistikken kvartalsvise finansielle konti og omfatter lån til indenlandske husholdninger og ikke-finansielle selskaber fra både ind- og udland samt udstedte værdipapirer (ekskl. aktier). Trenden, som anvendes til beregningen af udlånsgabets, estimeres med et rekursivt HP-filter. Det er i tråd med internationale retningslinjer, jf. ESRB (2014) og BCBS (2010).

Kilde: Abildgren (2007), Abildgren (2010), Danmarks Statistik, MONA's databank, Danmarks Nationalbank og egne beregninger.

Årlig realvækst i udlån

Figur B.2

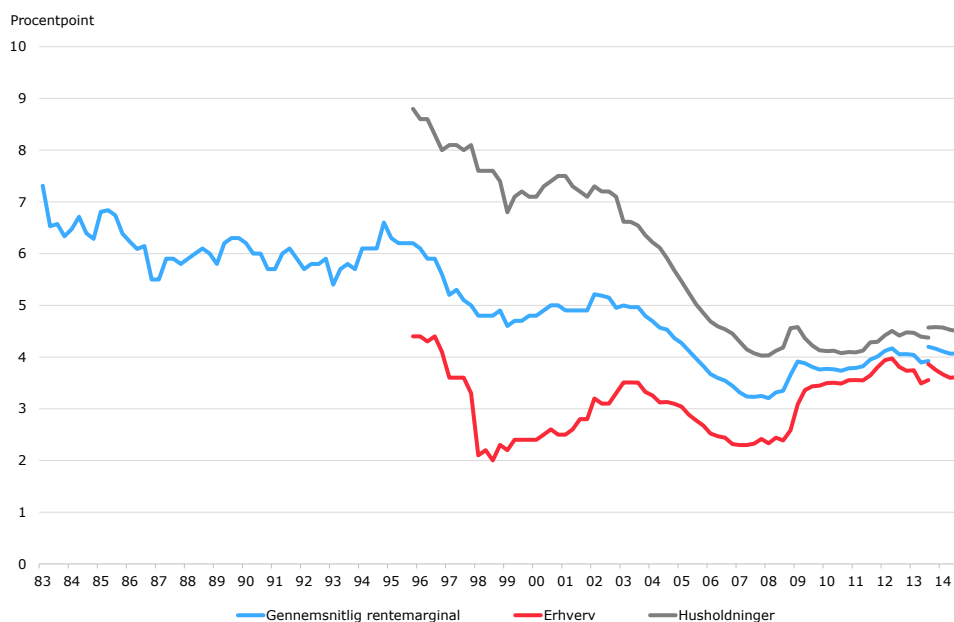


Note: Kreditvækst i forskellige mål for udlån. Realvæksten er beregnet på baggrund af deflatoren for privat forbrug. Væksten i den brede og den smalle definition af kredit er ens før 1999, fordi data for den brede definition er kædet med data for den smalle periode i denne periode. Serierne er korrigeret for databrud tilbage i tid. Regnskabstallene er data indberettet til Finanstilsynet.

Kilde: Danmarks Nationalbank, Danmarks Statistik og Finanstilsynet.

Pengeinstitutternes gennemsnitlige rentemarginal

Figur B.3

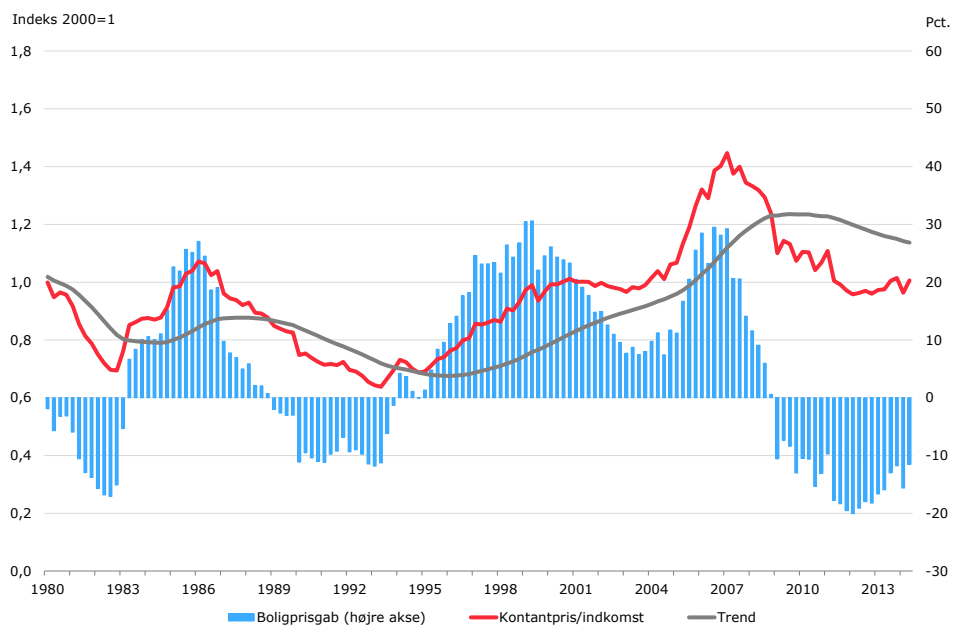


Note: Rentemarginalen er opgjort som forskellen mellem pengeinstitutternes gennemsnitlige ud- og indlånsrenter på de udestående forretninger. Den samlede gennemsnitlige rentemarginal er baseret på udestående forretninger med husholdninger, ikke-finansielle selskaber og offentlig forvaltning og service. Databrud fra 4. kvartal 2013 som følge af overgang til ny balance og rentestatistik for monetære finansielle institutioner.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

Boligprisgab

Figur B.4

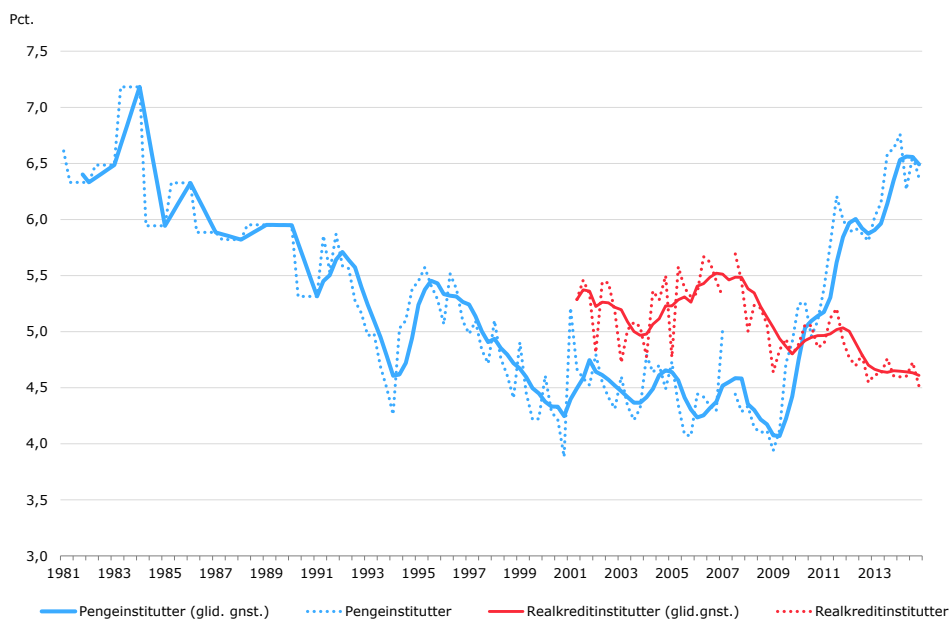


Note: Boligprisgabets er defineret som afvigelser mellem boligpris/indkomst i forhold til en langsigtet trend. Boligprisen er målt ved kontantprisen på enfamiliehuse fra Danmarks Statistik og indkomsten er husholdningernes disponible indkomst fra Danmarks Nationalbanks MONA databank. Den disponible indkomst er korrigeret for databrud tilbage i tid. Trenden estimeres med et rekursivt HP-filter.

Kilde: Danmarks Statistik, MONA's databank og egne beregninger.

Gearingsprocent i penge- og realkreditinstitutter

Figur B.5

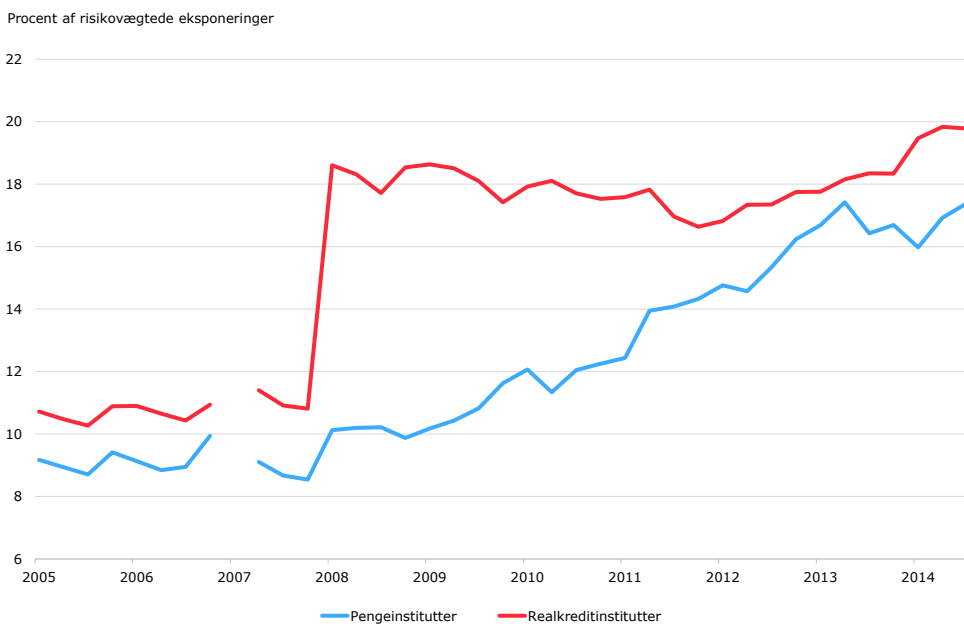


Note: Gearingsprocenten er defineret som kernekapital (inkl. hybrid kernekapital) delt med summen af aktiver, garantier og kredittilsagn. Første kvartal 2007 mangler data for kernekapital som følge af overgangen til Basel II. Det glidende gennemsnit er over fire kvartaler.

Kilde: Finanstilsynet og egne beregninger.

Egentlig kernekapital i penge- og realkreditinstitutter

Figur B.6



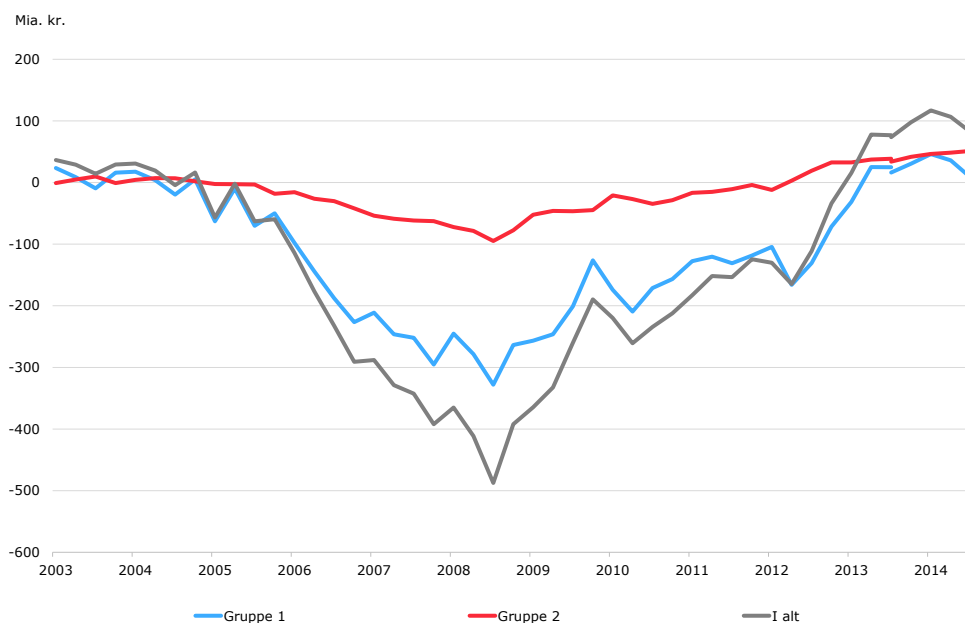
Note: Egentlig kernekapitalprocent er beregnet som egentlig kernekapital divideret med de risikovægtede eksponeringer. Der er databrud i forbindelse med ændringer i regler tilbage i tid. Overgangen til Basel II-regler i 2007 påvirker bl.a. opgørelsen af risikovægtede aktiver. Den store stigning i egentlig kernekapitalprocent, der især ses for realkreditinstitutterne, afspejler dette. Der foreligger ingen indberetning i 1. kvartal 2007 pga. overgangen. Fra 1. kvartal 2014 aflægger institutterne regnskab efter kapitalkravsdirektivet, CRD IV/CRR.

Kilde: Finanstilsynet og egne beregninger.

Blok 2: Imødegå og forebygge overdreven grad af løbetidstransformation og markedsillikviditet

Pengeinstitutternes indlånsoverskud på ind- og udlånsaktiviteter med husholdninger og virksomheder

Figur B.7

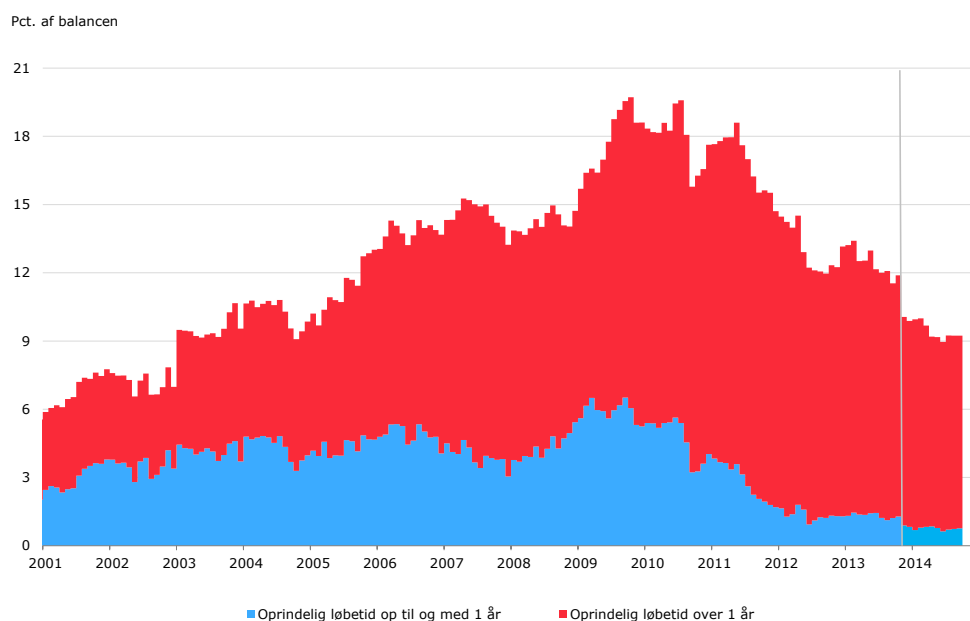


Note: Indlånsoverskuddet er forskellen mellem pengeinstitutters ind- og udlån med ikke finansielle enheder, dvs. primært husholdninger og virksomheder. Indlånsoverskuddet er opgjort ekskl. repoforretninger. Databrud fra 4. kvartal 2013 som følge af overgang til ny balance- og rentestatistik for monetære finansielle institutioner.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

Pengeinstitutternes udstedte gældsinstrumenter opdelt efter oprindelig løbetid

Figur B.8

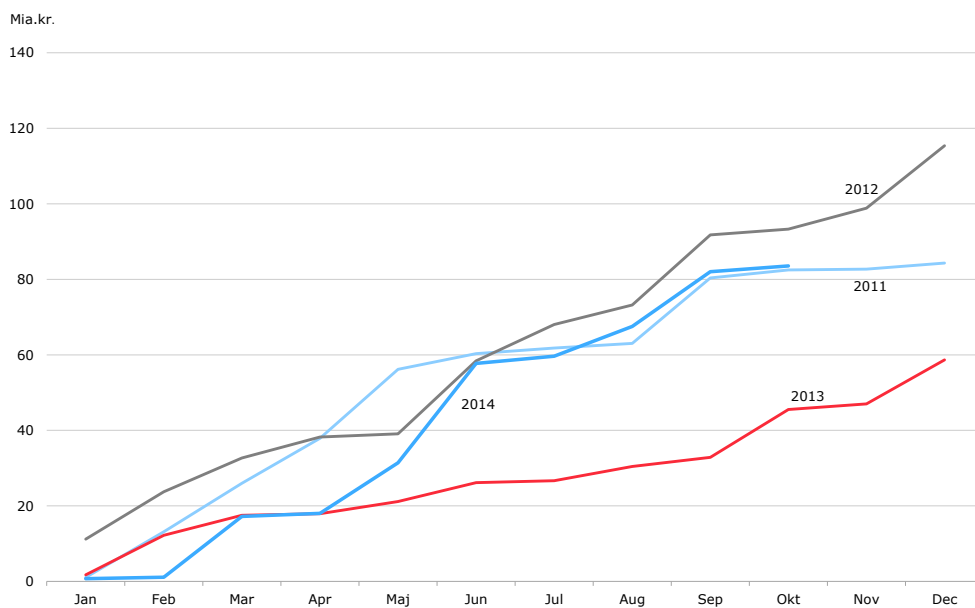


Note: Figuren viser sammensætningen af pengeinstitutternes udstående gældspapirer opdelt efter løbetid. Databrud fra 4. kvartal 2013 som følge af overgang til ny balance- og rentestatistik for monetære finansielle institutioner.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

Pengeinstitutters udstedelser af gælds- og kapitalinstrumenter

Figur B.9

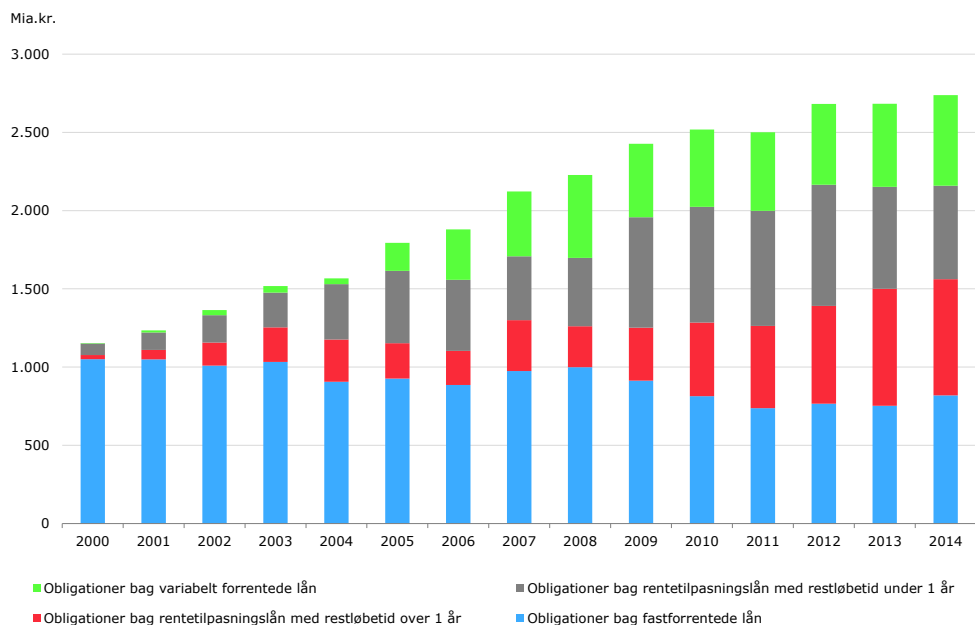


Note: Figuren omfatter pengeinstitutter i Finanstilsynets gruppe 1 og 2. Lang finansiering omfatter papirer med løbetid over et år, og data dækker pengeinstitutters udstedelse af seniorgæld, covered bonds, hybrid kernekapital samt anden kapital efterstillet kapital.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

Udestående realkreditobligationer fordelt på type

Figur B.10

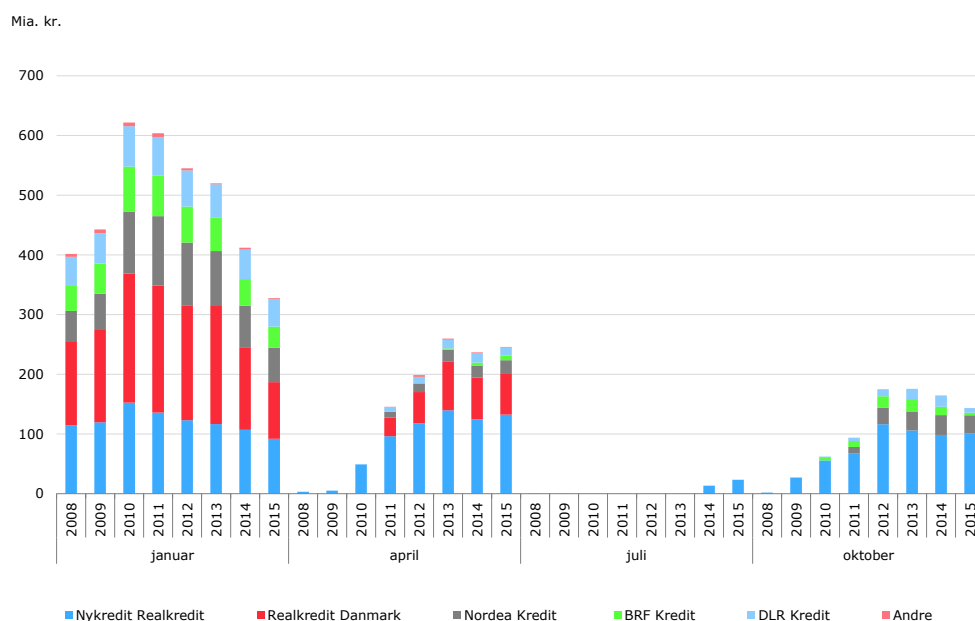


Note: Figuren viser restløbetider af realkreditinstitutters udestående realkreditobligationer. Korte fastforrentede obligationer bag variabelt forrentede lån med restløbetid under 1 år indeholder dermed også fx rentetilpasningslån med længere løbetid fx 3 eller 5 år med under et år til refinansiering.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

Udløb af obligationer bag rentetilpasningslån fordelt på måned og institut

Figur B.11

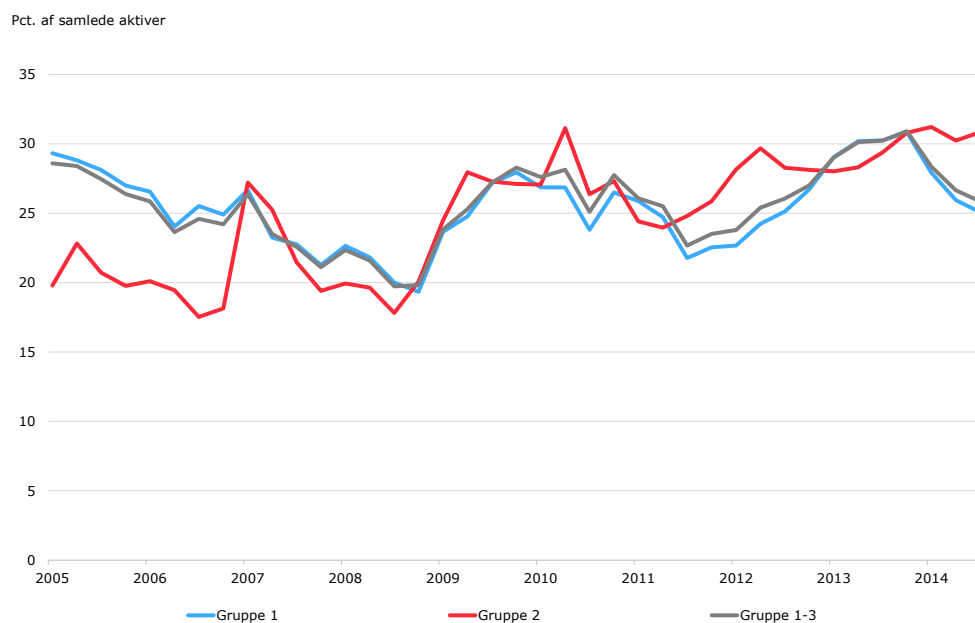


Note: Figuren viser fordelingen over året af udestående realkreditobligationer bag rentetilpasningslåns forfald frem til 2015. Data for fremadrettede udløb af obligationer er baseret på udestående ultimo september 2014. Bl.a. på grund af afdrag og førtidige indfrielse er det ikke det fulde beløb, der skal refinansieres.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

Pengeinstitutternes likvide midler i forhold til de samlede eksponeringer

Figur B.12



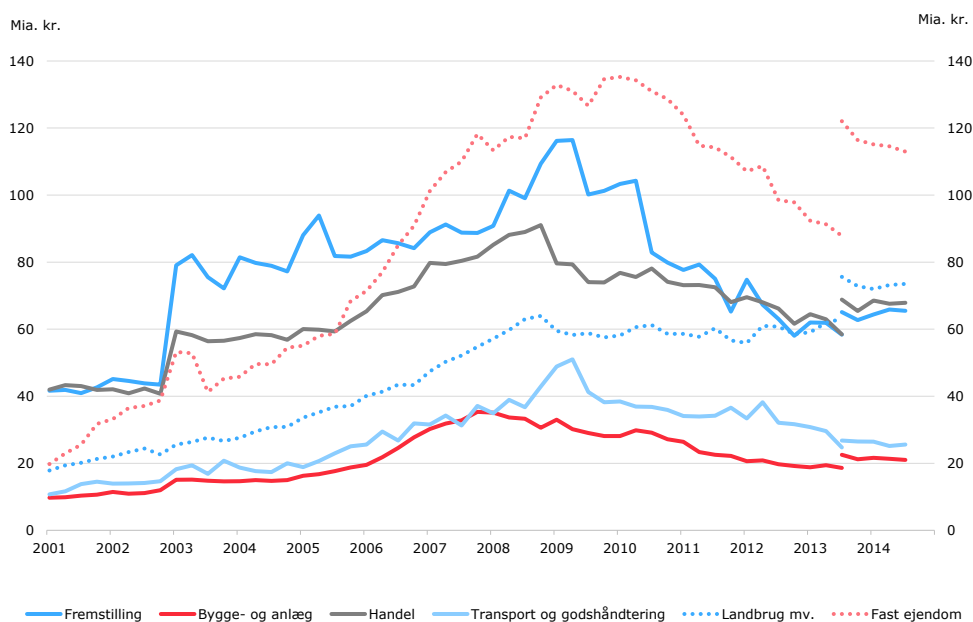
Note: Likvide midler som indregnes i § 152-likviditetskravet, jf. lov om finansiel virksomhed, herunder institutternes kassebeholdning, indskud på folio og ubelånte indskudsbeviser, fuldt ud sikre og likvide anfordringstilgodehaver hos kreditinstitutter og forsikringsselskaber mv., likvide, ubelånte værdipapirer samt kredittilsagn. Grupperne svarer til Finanstilsynets inddeling af pengeinstitutter i gruppe 1, 2 og 3.

Kilde: Finanstilsynet.

Blok 3: Begrænse direkte eksponeringskoncentrationer

Pengeinstitutternes udlån til udvalgte brancher

Figur B.13

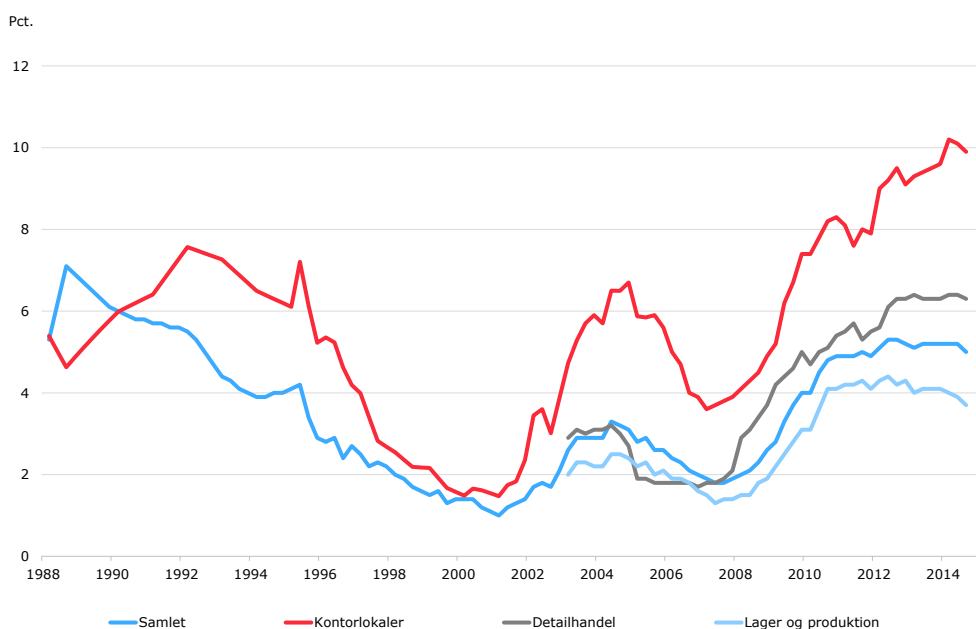


Note: Figuren viser udestående udlån til udvalgte brancher. Der vises seks udvalgte brancher ud af nomenklaturens 21 brancher. Branchen 'Fast ejendom' omfatter agenter inden for køb eller salg af fast ejendom, udlejning af fast ejendom og anden ejendomsvirksomhed fx vurdering af fast ejendom. Databrud fra 4. kvartal 2013 som følge af overgang til ny balance og rentestatistik for monetære finansielle institutioner.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

Ledige kvadratmeter i erhvervsjendomme ift. skønnet bygningsmasse opdelt på ejendomstype

Figur B.14



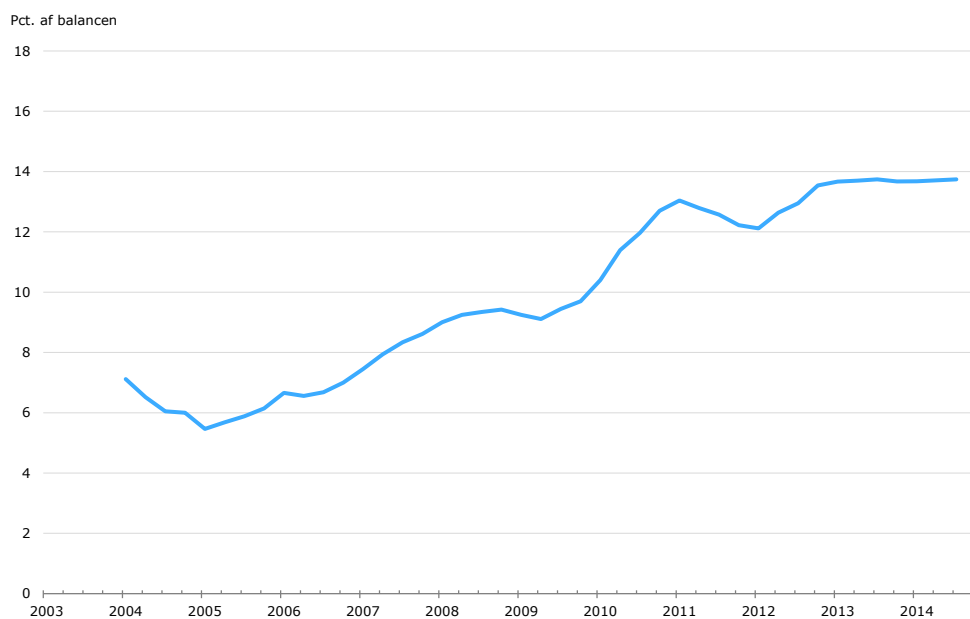
Note: Statistikken dækker ledige lokaler annonceret via udlejerne Aberdeen Asset Management Danmark, ATP ejendomme og DATEA.

Kilde: Ejendomsforeningen Danmark/Oline-ED Statistiken.

Blok 4: Begrænse systemiske risici som følge af indirekte eksponeringskoncentrationer (forbundethed)

Forbundethed i form af låneaktiviteter mellem indenlandske kreditinstitutter

Figur B.15



Note: Kreditinstitutters låneaktiviteter med indenlandske kreditinstitutter er opgjort som gennemsnittet af ind- og udlån mellem kreditinstitutter. Fire kvartalers glidende gennemsnit. Serien er korrigeret for databrud tilbage i tid.

Kilde: Danmarks Nationalbank.