

2016-06-20

B E S L U T



FI Dnr 16-4407

Finansinspektionen
Box 7821
SE-103 97 Stockholm
[Brunnsgatan 3]
Tel +46 8 787 80 00
Fax +46 8 24 13 35
finansinspektionen@fi.se
www.fi.se

Beslut om kontracykliskt buffertvärde

Finansinspektionen beslutar att inte ändra Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2016:15) om kontracykliskt buffertvärde.

Finansinspektionens bedömning

Kreditgivningen i den svenska ekonomin fortsätter generellt att utvecklas som tidigare. Utlåningen till hushållen ökar fortsatt snabbare än både nominell BNP och disponibel inkomst. Skuldernas utveckling är nära kopplad till bostadsmarknaden som präglats av ökad aktivitet under våren. Samtidigt verkar utvecklingen i bostadspriserna ha mattats av under inledningen på året. Det kan delvis bero på det amorteringskrav som trädde i kraft den 1 juni 2016 och som väntas leda till en lugnare utveckling på bostadsmarknaden och därmed även ha en dämpande effekt på hushållens skulder.

Företagsutlåningen från monetära finansinstitut (MFI) har utvecklats normalt samtidigt som företagets marknadsfinansiering har minskat. Det kan till viss del bero på att turbulensen på de finansiella marknaderna under slutet av 2015 och inledningen på 2016 kan ha påverkat investerarnas vilja och möjligheter att investera i företagsobligationer. En annan bidragande orsak kan vara att företagets finansieringsbehov varit lågt. I nuläget ser Finansinspektionen inga tydliga tecken på att omfattande obalanser byggs upp i företagssektorn.

Prognosen för de totala skulderna, det vill säga både företag och hushåll, tyder på att dessa kommer att öka långsammare framöver jämfört med föregående prognos. Den totala skuldutväxten bedöms dock fortfarande ligga över den långsiktigt hållbara tillväxten under hela prognosperioden, främst på grund av att ökningstakten i hushållens skulder väntas minska långsamt samtidigt som företagets skulder väntas öka snabbare. Övriga indikatorer som Finansinspektionen beaktar talar för att riskbilden inte förändrats nämnvärt sedan beslutet i mars 2016 då Finansinspektionen höjde den kontracykliska bufferten. Det då beslutade kontracykliska buffertvärdet på 2 procent ska börja tillämpas den 19 mars 2017. Mot den angivna bakgrunden finns det enligt Finansinspektionen inte skäl att nu besluta att ändra buffertvärdet.

Ärendet

Finansinspektionen ska enligt 7 kap. 1 § lagen (2014:966) om kapitalbuffertar fastställa ett kontracykliskt buffertriktvärde¹ och ett kontracykliskt buffertvärde varje kvartal.

Den kontracykliska kapitalbufferten för Sverige aktiverades den 8 september 2014. Buffertvärdet fastställdes till 1 procent och detta värde tillämpas från och med den 13 september 2015.² Den 22 juni 2015 beslutade Finansinspektionen att höja det kontracykliska buffertvärdet till 1,5 procent. Detta värde tillämpas från och med den 27 juni 2016.³ Den 14 mars 2016 fattade Finansinspektionen ett nytt beslut om att höja den kontracykliska bufferten till 2 procent vilket kommer att tillämpas från och med den 19 mars 2017.⁴

Motivering och överväganden

Syftet med den kontracykliska kapitalbufferten är att stärka bankernas motståndskraft och se till att banksystemet som helhet har tillräckligt med kapital för att upprätthålla flödet av krediter till hushåll och företag i lägen när störningar i det finansiella systemet skulle kunna ge upphov till en kreditåttstramning. Den kontracykliska kapitalbufferten är ett kapitalkrav som varierar över tid. Det innebär att bufferten ska byggas upp när finansiella obalanser och därmed systemriskerna riskerar att växa. I en påföljande lågkonjunktur eller vid stora förluster i bankerna kan buffertkravet minskas för att motverka åttstramningen i utlåningen och på så sätt mildra nedgången i ekonomin.

Finansinspektionen fastställer det kontracykliska buffertvärdet för Sverige genom en kvalitativ bedömning som tar hänsyn till kvantitativa faktorer. Den enskilt viktigaste faktorn är hur hushållens och företagens skulder utvecklas. Finansinspektionen följer därför skuldernas utveckling noga, särskilt hur de utvecklas i relation till bruttonationalprodukten (BNP) och hushållens disponibla inkomster. *Buffertriktvärdet* är en indikator som används för att bedöma nivån på buffertvärdet.

¹ Buffertriktvärdet fungerar som en utgångspunkt för Finansinspektionens bedömning av storleken på det kontracykliska buffertvärdet.

² FI (2014), *Föreskrifter om kontracykliskt buffertvärde*. Publicerad på fi.se den 10 september 2014, FI Dnr 14-7010.

³ FI (2015), *Ändring av föreskrifter om kontracykliskt buffertvärde*. Publicerad på fi.se den 23 juni 2015, FI Dnr 15-7062.

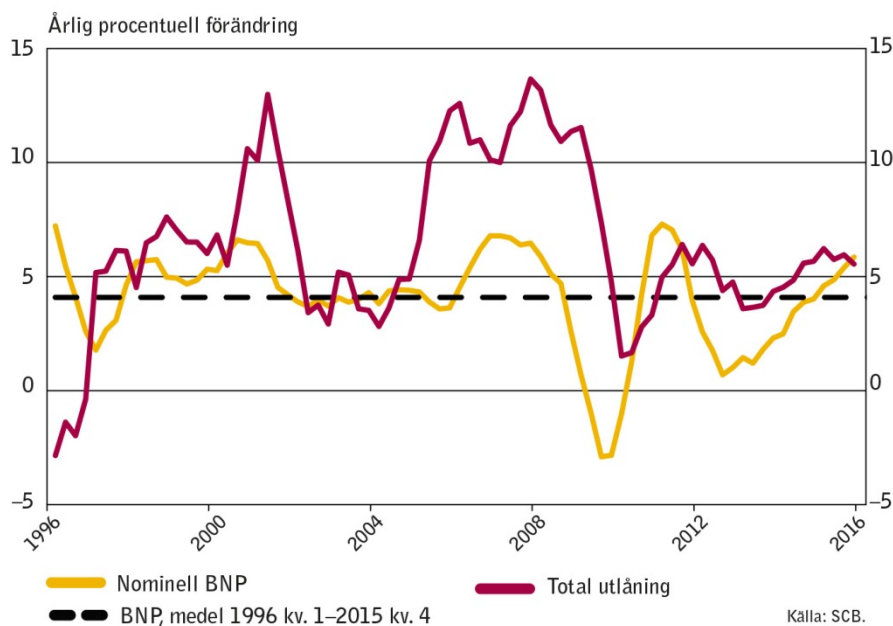
⁴ FI (2016), *Ändring av föreskrifter om kontracykliskt buffertvärde*. Publicerad på fi.se den 15 mars 2016, FI Dnr 16-742.

Något svagare utveckling i den totala utlåningen

Utgångspunkten i Finansinspektionens bedömning av de cykliska systemriskerna är utvecklingen i utlåningen till den icke-finansiella sektorn⁵ och hur den utvecklas i relation till BNP.

Utlåningen till hushåll och företag i Sverige har ökat snabbare än nominell BNP de senaste fem åren (diagram 1). Under 2015 har dock skillnaden succesivt minskat och för sista kvartalet 2015 ökade skulderna något långsammare än BNP. Det gör att utlåningen i förhållande till BNP minskat något och ligger i nuläget på 146 procent.⁶

1 Total utlåning och nominell BNP



För att förstå utvecklingen i den totala utlåningen är det viktigt att titta närmare på hur utlåningen till hushåll respektive företag har utvecklats.

Fortsatt stark tillväxt i utlåningen till hushåll

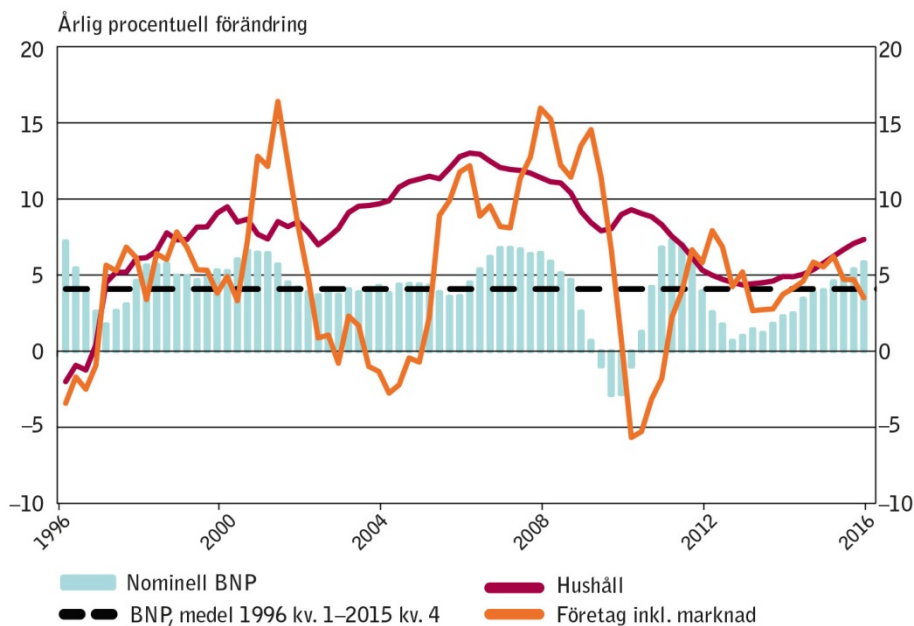
Utlåningen till hushåll har sedan slutet av 1990-talet ökat klart snabbare än nominell BNP (diagram 2). Denna utveckling fortsatte även under det fjärde kvartalet 2015, då den årliga tillväxttakten uppgick till 7,3 procent. Tillväxttakten fortsätter dessutom att öka. I april 2016 ökade hushållens

⁵ För Sverige innefattar måttet på den totala privata utlåningen all utlåning till företag och hushåll som ges via monetära finansinstitut (MFI) och företagens totala marknadsfinansiering. Företagens marknadsfinansiering definieras som värdet av samtliga utestående företagsobligationer och certifikat som handlas på räntemarknaden.

⁶ Under det fjärde kvartalet 2015 växte den totala utlåningen med 5,5 procent i årstakt, vilket är en minskning jämfört med kvartalet innan då tillväxttakten uppgick till 6,0 procent. Samma kvartal växte nominell BNP med 5,9 procent, upp från 5,4 procent kvartalet innan.

skulder med 7,7 procent i årstakt, den högsta tillväxttakten sedan oktober 2010.⁷

2 Utlåning till hushåll och företag samt nominell BNP



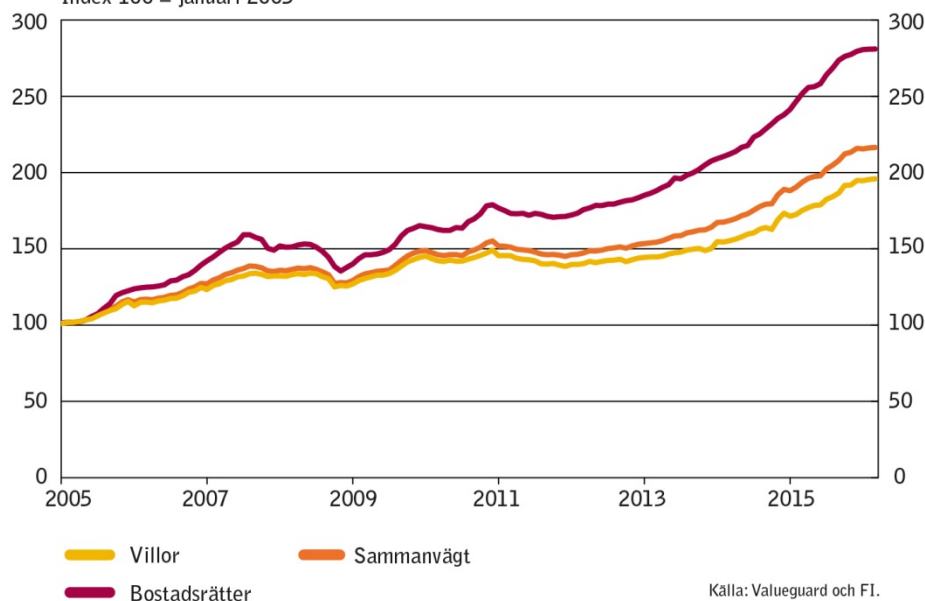
Hushållens skulder består till stor del av bostadslån. Utvecklingen i bostadspriserna är därför viktig eftersom en snabb uppgång i bostadspriserna kan leda till att även hushållens skulder ökar snabbt. De svenska bostadspriserna har ökat kraftigt de senaste åren (diagram 3), även om en viss avmattning skett sedan slutet på 2015. Enligt Valueguards prisstatistik från april var den årliga tillväxttakten för bostadsrätter 10,4 procent och för villor 12,1 procent.⁸ Det är en fortsatt hög tillväxttakt men nivåerna har fallit från höstens tillväxttakter på över 19 och 17 procent för bostadsrätter respektive villor.

⁷ SCB (2016), *Finansmarknadsstatistik*, april 2016.

⁸ Prisbilden bekräftas av statistik från SCB som visar att småhuspriserna steg med 11 procent på årsbasis under tremånadersperioden mars–maj 2016, jämfört med motsvarande period förra året. Även uppgifter från Mäklarstatistik visar på allmänt stigande bostadspriser under våren. Under tremånadersperioden februari–april 2016 ökade priserna på bostadsrätter med 3 procent och villapriset med 5 procent, jämfört med föregående period november 2015–januari 2016. På årsbasis är prisförändringen 13 procent för bostadsrätter och 11 procent för villor.

3 Bostadspriser i Sverige

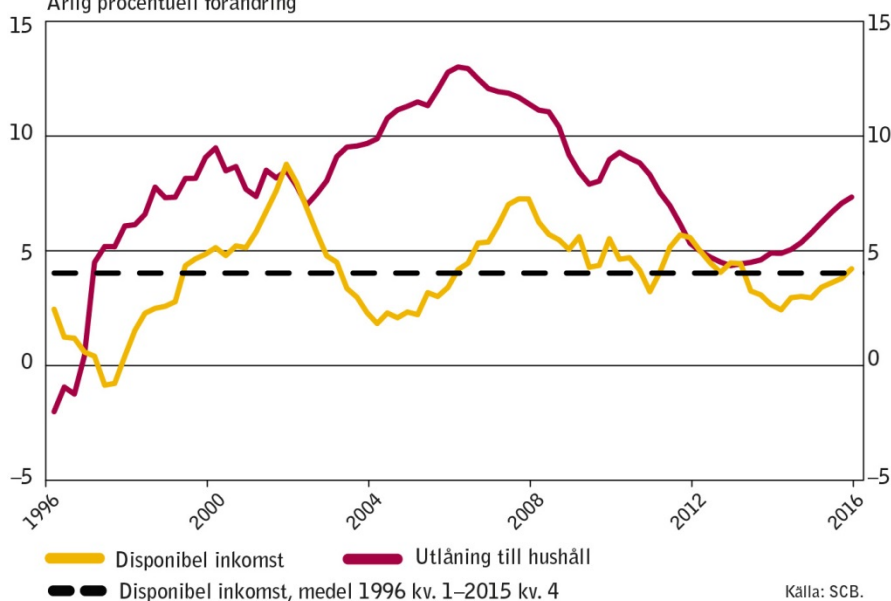
Index 100 = januari 2005



Högre bostadspriser är således en viktig bidragande faktor till att utlåningen till hushållen stiger. Bostadspriserna är dessutom höga i förhållande till hushållens inkomster (diagram B 1.1). I takt med att bostadspriserna och därmed hushållens skulder stigit snabbare än inkomsterna under en lång tid (diagram 4) har även den aggregerade skuldkvoten – hushållens totala skulder i förhållande till deras totala disponibla inkomster – ökat och är knappt 180 procent.

4 Utlåning till hushåll och nominell disponibel inkomst

Årlig procentuell förändring



Om man endast ser till hushållens bolån var den årliga tillväxttakten 8,5 procent i april. Det är en tydlig ökning sedan april förra året då tillväxttakten var 7,0 procent. Inför de nya amorteringsreglernas ikraftträdande rapporteras att många hushåll valt att antingen köpa en ny bostad eller utöka sina befintliga bolån för att till exempel utföra renoveringar. Det återstår dock att se om denna utveckling kommer att dämpas nu när amorteringskravet är på plats. Det finns även tecken på att bostadsmarknaden nu går in i en lugnare fas. Enligt uppgifter från banker och mäklare har både låneansökningar och bostadsrättsannonser minskat efter att amorteringskravet började gälla den 1 juni. Finansinspektionen har tidigare bedömt att amorteringskravet kan leda till att efterfrågan på bostäder minskar med ungefär 5 procent vilket i sin tur kan medföra en prisdämpning på bostadsmarknaden och därigenom ha en lugnande effekt på utvecklingen i hushållens skulder.⁹

Trots att hushållens skulder ökat snabbt under lång tid innebär de historiskt låga utlåningsräntorna att hushållens räntekvot – räntekostnader som andel av hushållens disponibla inkomster – har minskat betydligt sedan början av 1990-talet. Den genomsnittliga räntekvoten är på den lägsta nivån på mer än 35 år (diagram B 1.4) och uppgår efter ränteavdrag till 2,5 procent. Vidare uppvisar svenska hushåll god motståndskraft mot högre räntor, inkomstbortfall och fallande bostadspriser enligt Finansinspektionens stresstester.¹⁰ Trots att hushållen lånar mer i förhållande till sina inkomster har de alltså överlag tillräckliga marginaler för att klara sina betalningar även i ett stigande ränteläge. De senaste åren har andelen hushåll med små marginaler dessutom minskat. Sammantaget bedömer Finansinspektionen därför att de svenska hushållen har en god motståndskraft och att riskerna för stora kreditförluster kopplade till hushållens skuldsättning är fortsatt små. Hushållens skuldsättning utgör därför främst en makroekonomisk risk.

Lägre tillväxt i utlåningen till företag

Finansinspektionen ser i nuläget inga tydliga tecken på att omfattande obalanser byggs upp i företagssektorn. Totalt ökade utlåningen till företag med 3,5 procent under det fjärde kvartalet 2015, vilket är lägre än såväl det tredje kvartalet som nominell BNP (diagram 2).

Utlåningen från MFI till icke-finansiella företag ökade med 2,7 procent det fjärde kvartalet 2015, vilket är marginellt högre än det tredje kvartalet. Samtidigt visar den senaste månadsstatistiken från SCB att tillväxten i företagsutlåningen ökar. Den årliga tillväxttakten var 4,9 procent i april, vilket är en ökning med 0,7 procentenheter jämfört med mars.

Marknaden för upplåning med obligationer och certifikat har under flera år blivit en allt viktigare finansieringsform för icke-finansiella företag.

⁹ Se FI (2016), *Föreskrifter om krav på amortering av bolån*. Publicerad på fi.se den 20 maj 2016, FI Dnr 14-16628.

¹⁰ FI (2016), *Den svenska bolånemarknaden*. Publicerad på fi.se den 14 april 2016, FI Dnr 16-3183.

Marknadsfinansiering gör företagen mindre beroende av banker och därmed mindre känsliga för störningar i banksektorn. Samtidigt kan företagen bli mer känsliga för störningar på värdepappersmarknaderna. Tillväxttakten i företagens marknadsupplåning uppgick till 5,7 procent under det sista kvartalet 2015, vilket var betydligt lägre än under det tredje kvartalet då den var drygt 10 procent. Ett antal faktorer kan förklara utvecklingen, men ett negativt marknadsklimat bedöms vara den viktigaste.

Nedreviderade prognoser för företagens skulder

Som ett komplement till utfallsanalysen använder Finansinspektionen även prognosmodeller för hushållens och företagens skulder.¹¹ Prognoserna visar hur skulderna kan komma att utvecklas framöver och ger Finansinspektionen framförhållning i arbetet med den kontracykliska kapitalbufferten.

Hushållsmodellen innehåller skulder, fastighetspriser, konsumentförtroende (konjunktur) och en bolåneränta. Företagsmodellen innehåller skulder, en barometerindikator (konjunktur) och en företagslåneränta. Modellernas prognoser för enskilda variabler beror på hur de andra variablerna utvecklas och på ett långsiktigt normalläge.¹² Normalläget ges av en kombination av bedömningar och information i data. Skuldernas normalläge i detta fall är att de ska växa i linje med nominell BNP.¹³ Modellerna är utvärderade utifrån sin prognosförmåga och hur väl de skattade sambanden mellan variablerna sammanfaller med ekonomisk teori. I den analys som presenteras här utgår modellerna från utfall som sträcker sig till och med det första kvartalet 2016.¹⁴ Prognoserna för skulderna är betingade på Konjunkturinstitutets (KI) makroekonomiska bedömning i mars 2016.¹⁵

Jämfört med de prognoser som presenterades i Finansinspektionens beslutspromemoria om kontracykliskt buffertvärde i mars 2016 har BNP-utfallen blivit högre än prognosen och KI har reviderat ned sin bedömning för BNP-tillväxten 2016 och 2017 (diagram 5).

¹¹ För en beskrivning av ansatsen och hushållsmodellen se FI (2015), *En modell för hushållens skulder*, FI-analys nr 4. Publicerad på fi.se den 1 december 2015.

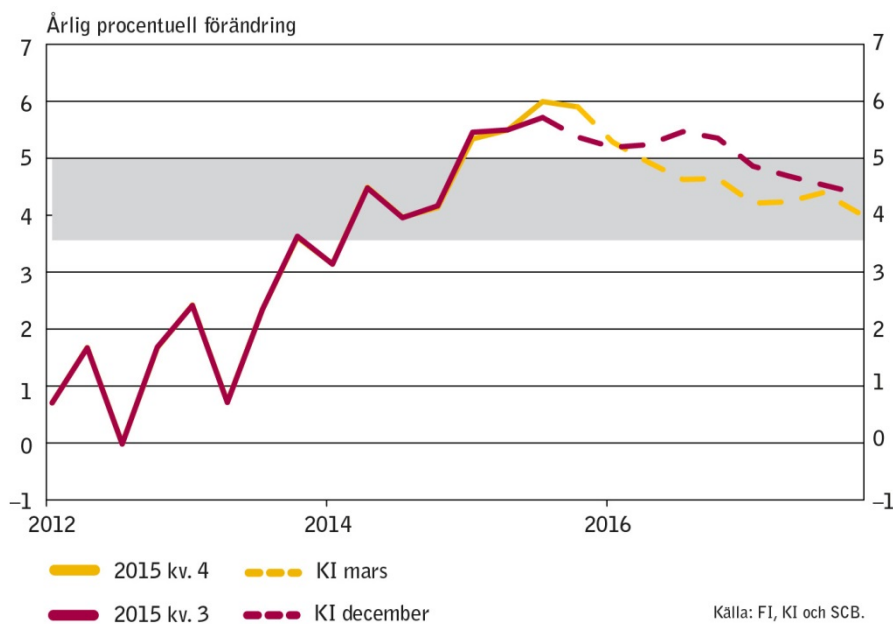
¹² Normalläget är den tillväxt som modellens variabler kommer att växa med på lång sikt.

¹³ I modellen skattas ett 95-procentigt sannolikhetsintervall för den årliga BNP-tillväxten i normalläget till 3,6 till 5,0 procent.

¹⁴ Företagens och hushållens skulder (MFI) sträcker sig till och med första kvartalet 2016.

¹⁵ Konjunkturinstitutet, *Konjunkturläget*, mars 2016.

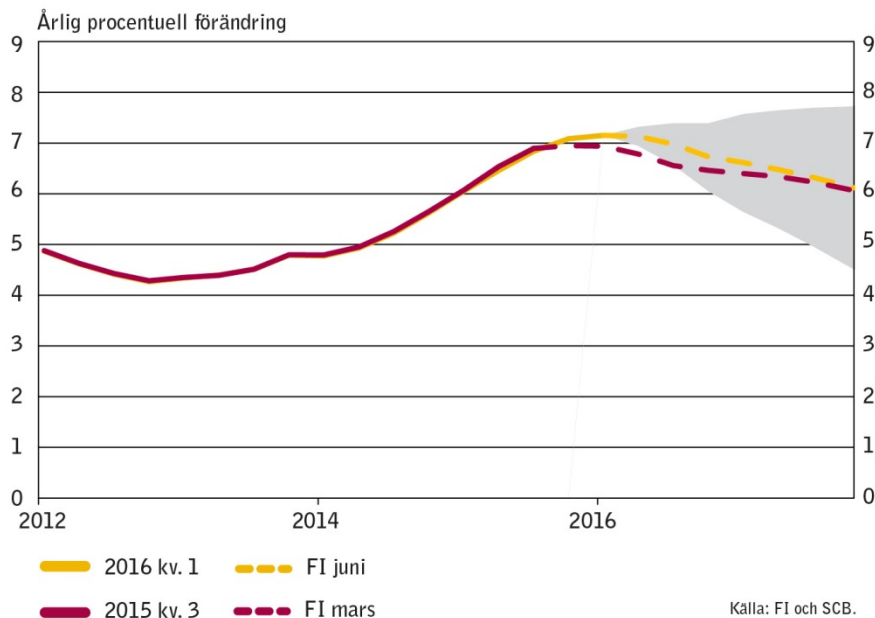
5 Nominell BNP



Anmärkning: Den grå ytan visar ett 95-procentigt sannolikhetsintervall för tillväxten i nominell BNP i ett normalläge.

Hushållens skulder växer snabbare än i normalläget under hela prognosperioden (diagram 6). Prognosen för ökningstakten i hushållens skulder är marginellt uppreviderad på kort sikt sedan föregående prognostillfälle. Detta förklaras av att utfallen sedan förra prognosen var högre än väntat.

6 Hushållens nominella skulder

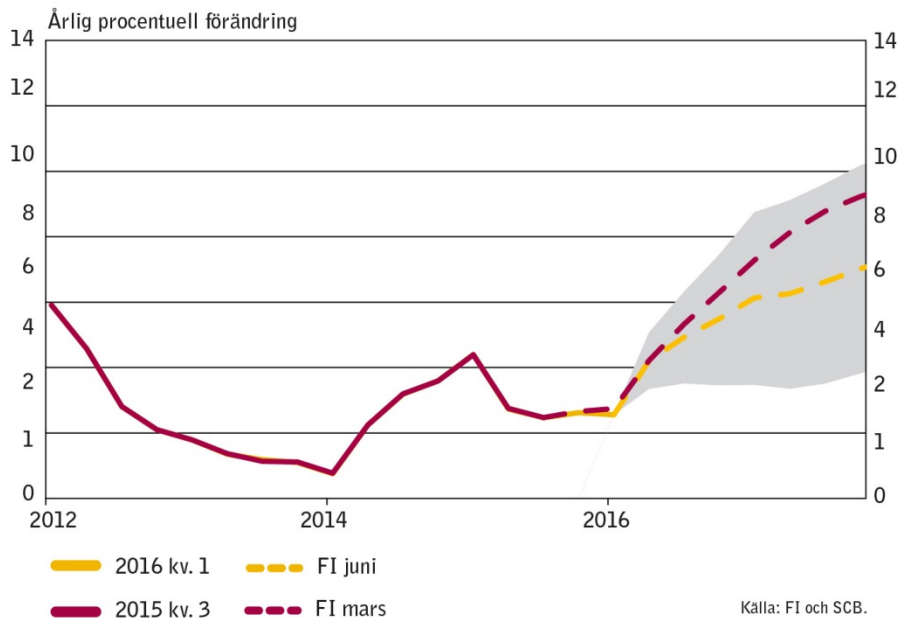


Anmärkning: Den grå ytan visar ett 68-procentigt sannolikhetsintervall för den aktuella prognosen. Mars avser prognosen från beslutspromemorian om kontracykliskt buffertvärde från mars 2016.

Företagens skulder är enligt modellskattningen mer räntekänsliga än hushållens skulder och den låga räntan förklarar att skuldtiltväxten accelererar under 2016

och 2017 (diagram 7). KI:s lägre BNP-prognos medför att företagens skulder är nedreviderade jämfört med prognosen i mars. Företagens skulder växer snabbare än normalt under hela prognosperioden.

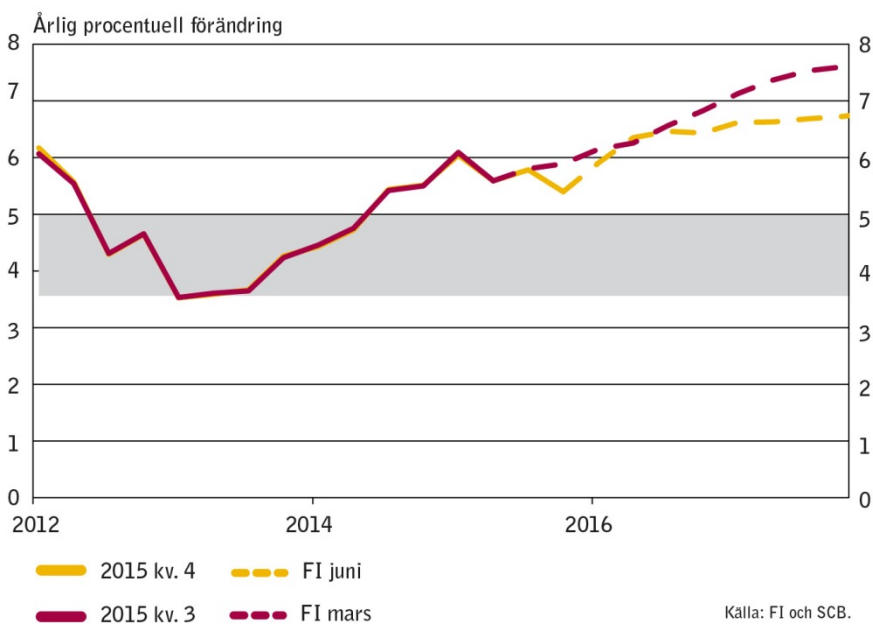
7 Företagens nominella skulder (MFI)



Anmärkning: Den grå ytan visar ett 68-procentigt sannolikhetsintervall för den aktuella prognosen. Mars avser prognosen från beslutspromemorian om konjunktionscykliskt buffertvärde från mars 2016.

Sammantaget ökar de totala skulderna långsammare i den aktuella prognosen jämfört med den föregående (diagram 8). Nedrevideringen förklaras av att marknadsfinansieringen utvecklats svagt i utfall och av att KI:s nya BNP-bedömning ger en svagare tillväxt under 2017. Den totala skuld tillväxten ligger dock fortfarande över den långsiktigt hållbara tillväxten under hela prognosperioden.

8 Totala nominella skulder



Anmärkning: Den grå ytan visar ett 95-procentigt sannolikhetsintervall för tillväxten i nominell BNP i ett normalläge. Mars avser prognosen från beslutspromemorian om kontryckligt buffertvärde från mars 2016.

Buffertriktvärdet och andra indikatorer

Vid sidan av skuldutvecklingen följer Finansinspektionen även ett antal andra indikatorer som ger en kompletterande bild av systemriskerna. En av dessa indikatorer är buffertriktvärdet. Riktvärdet utgör utgångspunkten för bedömningen av storleken på den kontryckliga bufferten.

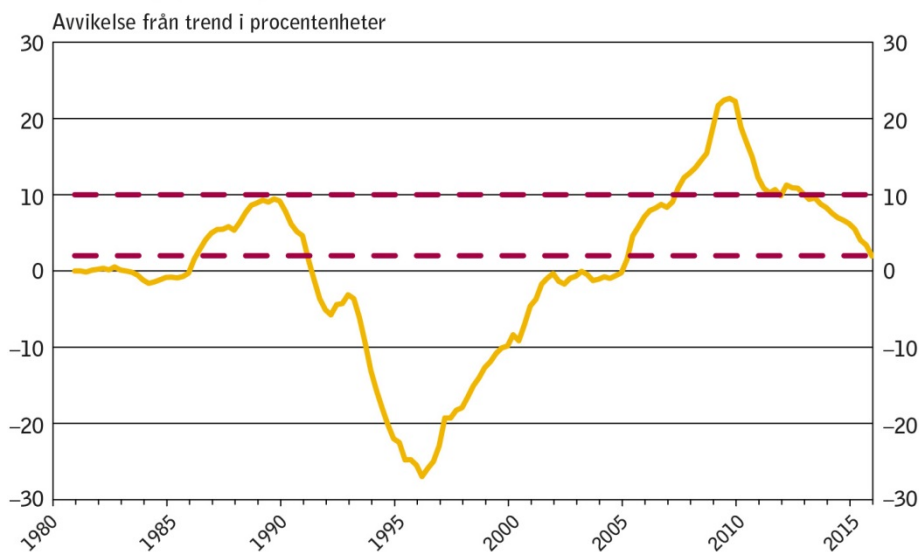
Riktvärdet beräknas från kreditgapet, som anger hur mycket den totala utlåningen till hushåll och företag i förhållande till BNP avviker från sin långsiktiga skattade trend. Kreditgapet anses vara en användbar indikator vid aktivering och höjningar av det kontryckliga buffertvärdet. Däremot anses kreditgapet mindre lämpligt för att avgöra tidpunkten för avaktivering av bufferten. För sänkning av buffertvärdet rekommenderas därför andra indikatorer, som exempelvis finansiella stressindikatorer.¹⁶ Det finns således ingen mekanisk koppling mellan riktvärdet och nivån på den kontryckliga bufferten.

Finansinspektionen beräknar buffertriktvärdet enligt Baselkommitténs (BCBS) standardmetod, som utgår från kreditgapet.¹⁷ Metoden skattar kreditgapet till 1,96 procent det fjärde kvartalet 2015 (diagram 9).

¹⁶ ESRB (2014), *Operationalising the countercyclical capital buffer: indicator selection, threshold identification and calibration options*, Occasional Paper No. 5.

¹⁷ För mer information om standardmetoden se FI (2014), *Föreskrifter om kontryckligt buffertvärde*. Publicerad på fi.se den 10 september 2014, FI Dnr 14-7010.

9 Kreditgapet enligt standardmetoden

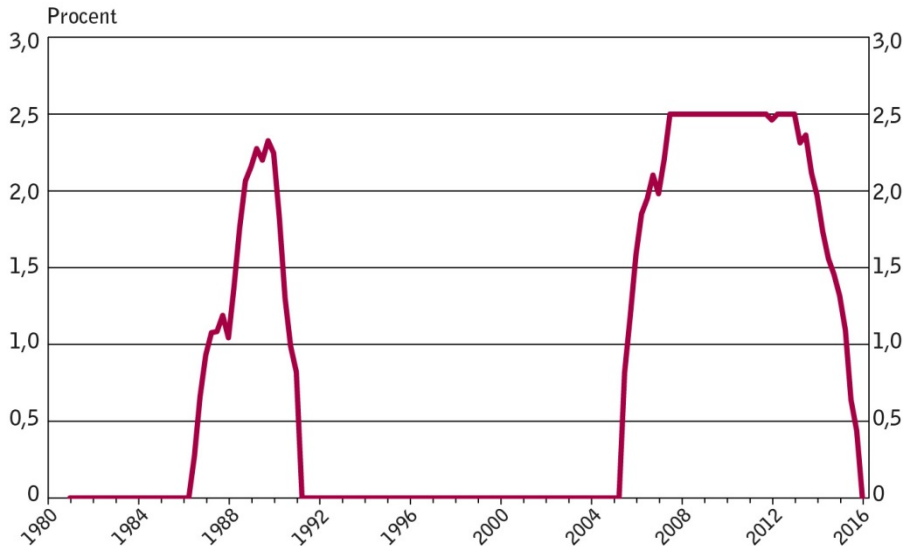


Anmärkning: De streckade linjerna visar de tröskelvärden (2 respektive 10 procent) som enligt standardmetoden används för att omvandla kreditgapet till ett buffertriktvärde.

Källa: FI och SCB.

Storleken på kreditgapet omvandlas till ett buffertriktvärde med en formel för förhållandet mellan kreditgapet och buffertriktvärdet. Ett kreditgap som understiger det lägre tröskelvärdet på 2 procent ger ett riktvärde på 0 procent (diagram 10).

10 Buffertnivån enligt standardmetoden



Källa: FI och SCB.

Finansinspektionen bevakar ytterligare ett antal indikatorer som bedöms vara relevanta för fastställandet av det kontracykliska buffertvärdet i Sverige. Dessa indikatorer omfattar bostadspriser i förhållande till disponibel inkomst, bytesbalans och finansiellt sparande i offentlig sektor som andel av BNP,

bankernas kapitalnivåer, hushållens räntekvot och utvecklingen i reala aktiepriser.¹⁸

Finansinspektionen bedömer att bankernas kapital situation är fortsatt god (se diagram B 1.3).¹⁹ Storbankernas kärnprimärkapital har det senaste halvåret ökat med 2,7 miljarder kronor till 571 miljarder kronor. Vid sidan av tidigare beslutade kapitalkrav fastställde Finansinspektionen i maj i år nya metoder för bankernas riskvikter och kapitalkrav.²⁰ Dessa metoder kommer att användas i tillsynen av bankernas interna modeller för företagsexponeringar. Metodförändringen kommer att medföra högre riskvikter²¹ och kapitalkrav för svenska banker. Riskvikterna blir också mer stabila över tiden, vilket bidrar till en ökad finansiell stabilitet.²²

Både bytesbalansen och den offentliga sektorns finansiella sparande, som andel av BNP, förbättrades under 2015. Ett stort överskott i bytesbalansen och stabila offentliga finanser tyder på relativt små risker för svensk ekonomi (diagram B 1.2). Nedgången i reala aktiepriserna som påbörjades i slutet av förra året fortsatte under inledningen av 2016. Detta återspeglar investerarnas oro över utvecklingen i den globala ekonomin i allmänhet och Kinas ekonomiska utveckling i synnerhet. De två senaste månaderna har marknaden dock vänt upp igen (diagram B 1.5).

Slutsats

Finansinspektionen beslutade i mars 2016 att höja den kontracykliska kapitalbufferten till 2 procent i syfte att stärka bankernas motståndskraft. Till grund för denna bedömning låg den höga kreditillväxten som främst är driven av den fortsatt snabba och starka utlåningen till hushåll. FI bedömde då att höga bostadspriser, låga räntor och en stark ekonomisk utveckling i Sverige kunde medföra att kreditillväxten tilltog ytterligare med en fortsatt uppbyggnad av systemriskerna som följd.

¹⁸ I bilaga 1 finns diagram över utvecklingen i dessa indikatorer.

¹⁹ Se även FI (2016), *De svenska bankernas kapitalkrav, första kvartalet 2016*. Publicerad på fi.se den 26 maj 2016, FI Dnr 16-7882.

²⁰ Metoderna innebär att bankerna bör utgå från att minst vart femte år är ett nedgångsår när de beräknar sannolikheten för fallissemang. Dessutom inför FI ett löptidsgolv på 2,5 år för de banker som använder den avancerade internmetoden. För mer information se <http://www.fi.se/Tillsyn/Skrivelser/Listan/Nya-metoder-for-bankernas-riskvikter-och-kapitalkrav-beslutade/>.

²¹ Riskvikterna för svenska bankers företagsexponeringar förväntas öka med åtminstone ett par procentenheter för alla banker och vara åtminstone runt 30 procent.

²² Se även FI (2016), *FI:s tillsyn över bankernas beräkningar av riskvikter för företagsexponeringar*. Publicerad på fi.se den 24 maj 2016, FI Dnr 15- 13020.

Analysen i detta beslut visar att riskbilden inte förändrats sedan beslutet i mars. Den totala kreditväxten minskade något under slutet av 2015 samtidigt som amorteringskravet nu börjat gälla och utvecklingen på bostadsmarknaden verkar ha mattats av. Övriga indikatorer, som används i bedömningen av riskbilden, tyder inte heller på att systemriskerna har ökat märkbart. Mot bakgrund av detta bör det kontracykliska buffertvärdet inte ändras.

Finansinspektionen

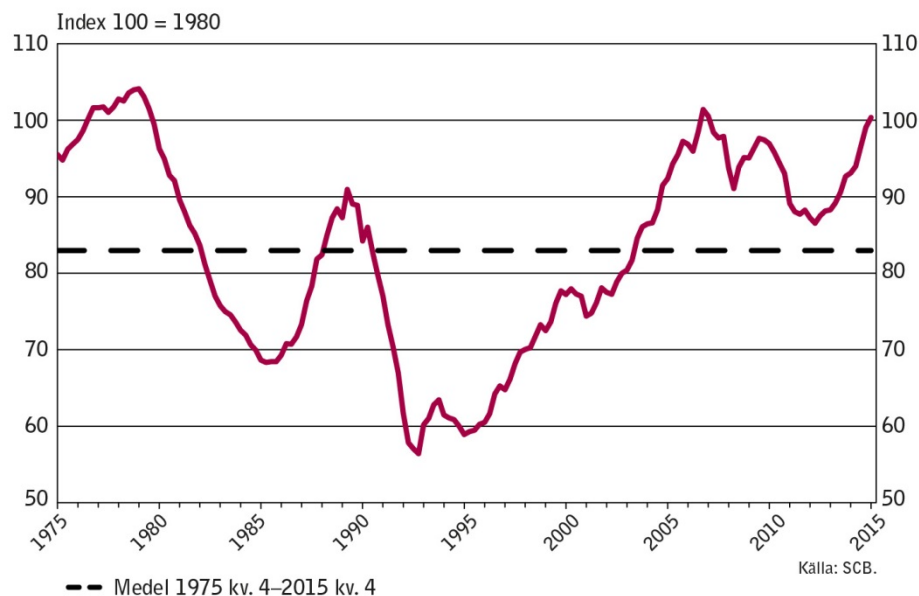
Sven-Erik Österberg
Styrelseordförande

Matilda Gjrja
Senior analytiker

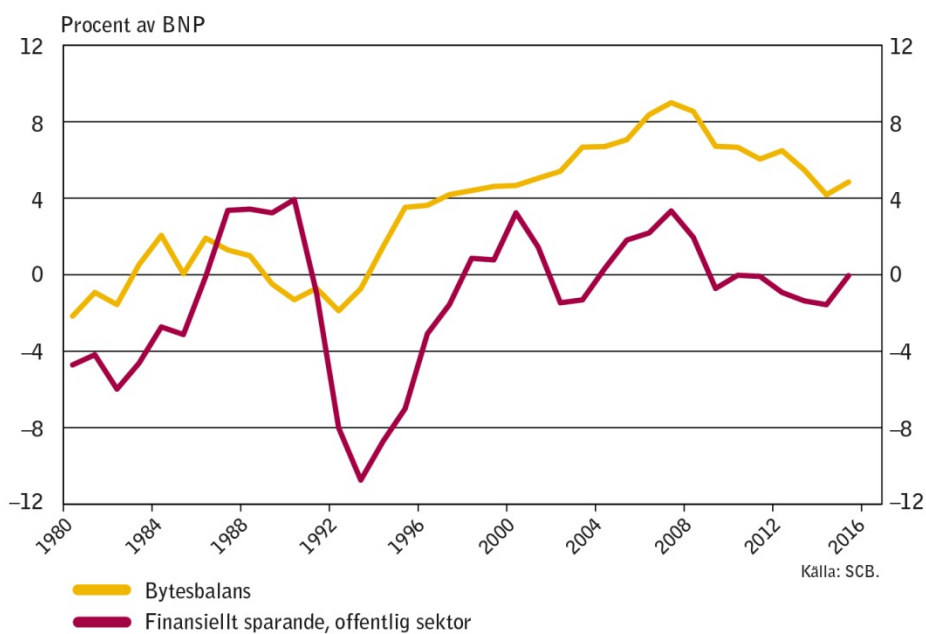
Beslut i detta ärende har fattats av Finansinspektionens styrelse (Sven-Erik Österberg, ordförande, Sonja Daltung, Marianne Eliason, Anders Kvist, Astri Muren, Hans Nyman, Gustaf Sjöberg och Erik Thedéen, generaldirektör) efter föredragning av senior analytiker Matilda Gjrja. I den slutliga handläggningen har även chefsjuristen Per Håkansson och chefsekonomen Henrik Braconier deltagit.

Bilaga 1: Diagram

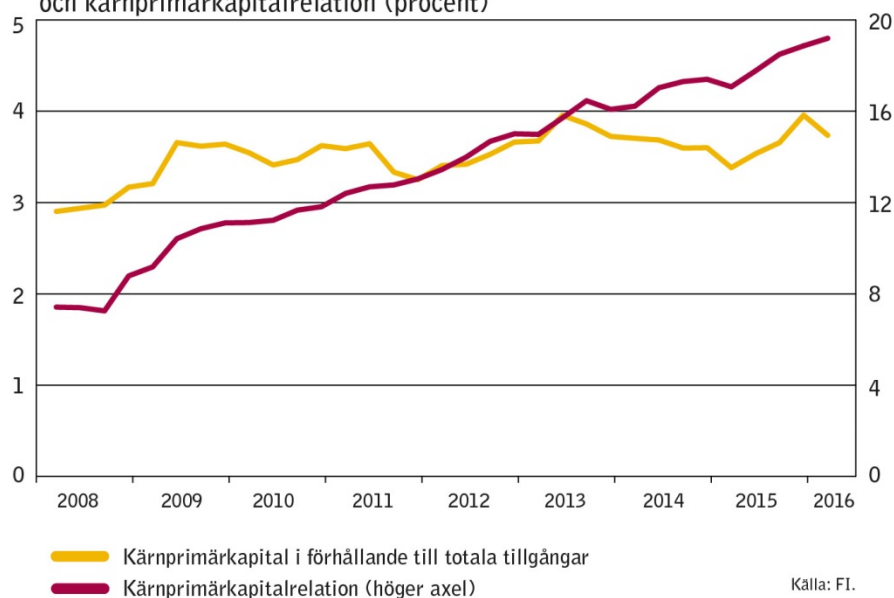
B 1.1 Huspriser i förhållande till disponibel inkomst



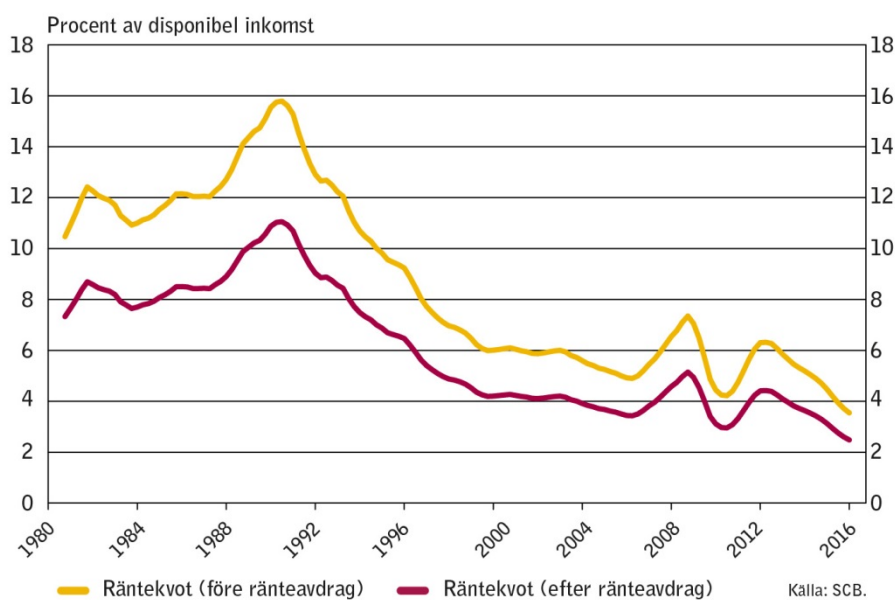
B 1.2 Bytesbalans och finansiellt sparande i offentlig sektor



B 1.3 Kärnprimärkapital i relation till totala tillgångar och kärnprimärkapitalrelation (procent)



B 1.4 Hushållens räntekvot



B 1.5 Reala aktiepriser

Anmärkning: Reala aktiepriser har beräknats genom att dividera OMX med KPIF.

Källa: SCB och Thomson Reuters Datastream.