

2018-01-29

B E S L U T



FI Dnr 18-1472

**Finansinspektionen**  
Box 7821  
SE-103 97 Stockholm  
[Brunnsgatan 3]  
Tel +46 8 408 980 00  
Fax +46 8 24 13 35  
finansinspektionen@fi.se  
www.fi.se

## Kontracykliskt buffertvärde

### Finansinspektionens beslut

Finansinspektionen beslutar att inte ändra Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2014:33) om kontracykliskt buffertvärde.

### Ärendet

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

Den kontracykliska kapitalbufferten för Sverige aktiverades den 8 september 2014. Buffertvärdet fastställdes till 1 procent och började tillämpas den 13 september 2015.<sup>1</sup> Den 22 juni 2015 beslutade FI att höja det kontracykliska buffertvärdet till 1,5 procent. Detta värde tillämpas från och med den 27 juni 2016.<sup>2</sup> Den 14 mars 2016 fattade FI ett nytt beslut om att höja det kontracykliska buffertvärdet från 1,5 procent till 2 procent. Detta värde tillämpas från och med den 19 mars 2017.<sup>3</sup>

Det är FI:s avsikt att cirka en gång per år mer utförligt redogöra för de avväganden som ligger till grund för beslutet. Därför är denna beslutspromemoria något mer omfattande än för motsvarande beslut som tagits det senaste året.

---

<sup>1</sup> FI (2014), *Föreskrifter om kontracykliskt buffertvärde*. Publicerad på fi.se den 10 september 2014, FI Dnr 14-7010.

<sup>2</sup> FI (2015), *Ändring av föreskrifter om kontracykliskt buffertvärde*. Publicerad på fi.se den 23 juni 2015, FI Dnr 15-7062.

<sup>3</sup> FI (2016), *Ändring av föreskrifter om kontracykliskt buffertvärde*. Publicerad på fi.se den 15 mars 2016, FI Dnr 16-742.

## Motivering och överväganden

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

FI beslutade den 25 oktober 2017 att inte ändra det kontracykliska buffertvärdet. Det innebär att det buffertvärde på 2 procent, som tillämpas sedan den 19 mars 2017, skulle fortsätta att gälla. Det kontracykliska buffertriktvärdet angavs vara 0 procent.

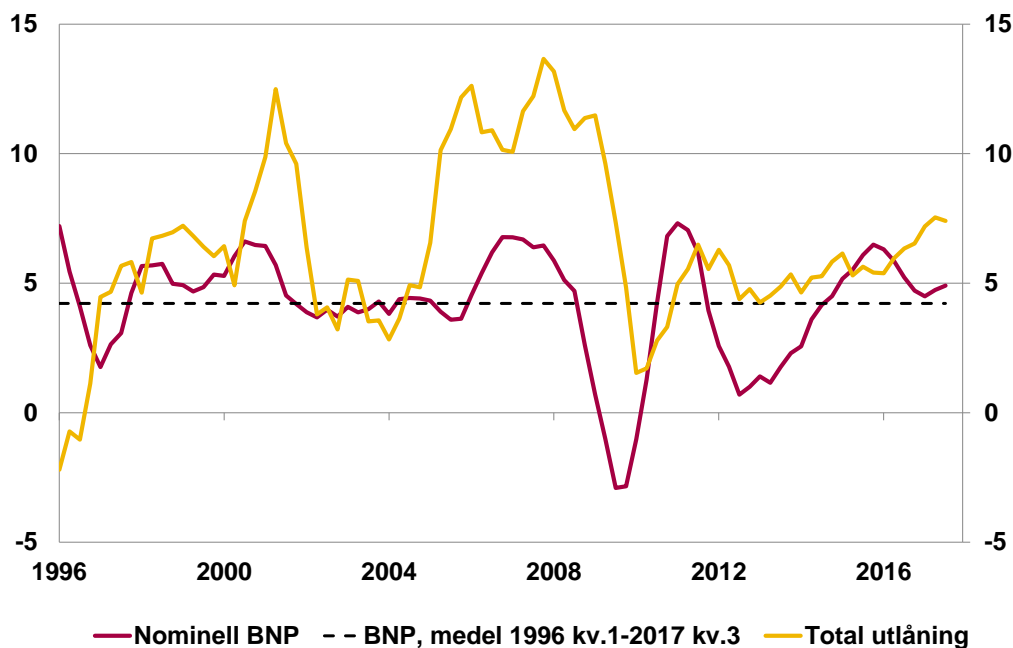
FI fastställer det kontracykliska buffertvärdet för Sverige genom en kvalitativ bedömning som tar hänsyn till kvantitativa faktorer. Den enskilt viktigaste faktorn är hur hushållens och företagens skulder utvecklas. FI följer därför skuldernas utveckling noga, särskilt hur de utvecklas i relation till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

### ***Fortsatt hög tillväxt i totala skulder***

Hushållens och företagens skulder har, med några få undantag, ökat snabbare än nominell BNP sedan slutet av 1990-talet (diagram 1). Även under det senaste året har skulderna ökat snabbare än BNP. Det tredje kvartalet 2017 växte de totala skulderna med 7,4 procent i årstakt, ungefär samma tillväxttakt som kvartalet innan. Samtidigt växte nominell BNP under det tredje kvartalet med 4,9 procent. Det medför att de totala skulderna tredje kvartalet 2017 motsvarade 151 procent av BNP.

### Diagram 1: Totala skulder och nominell BNP

Årlig procentuell förändring



Anmärkning: Säsongjusterat.

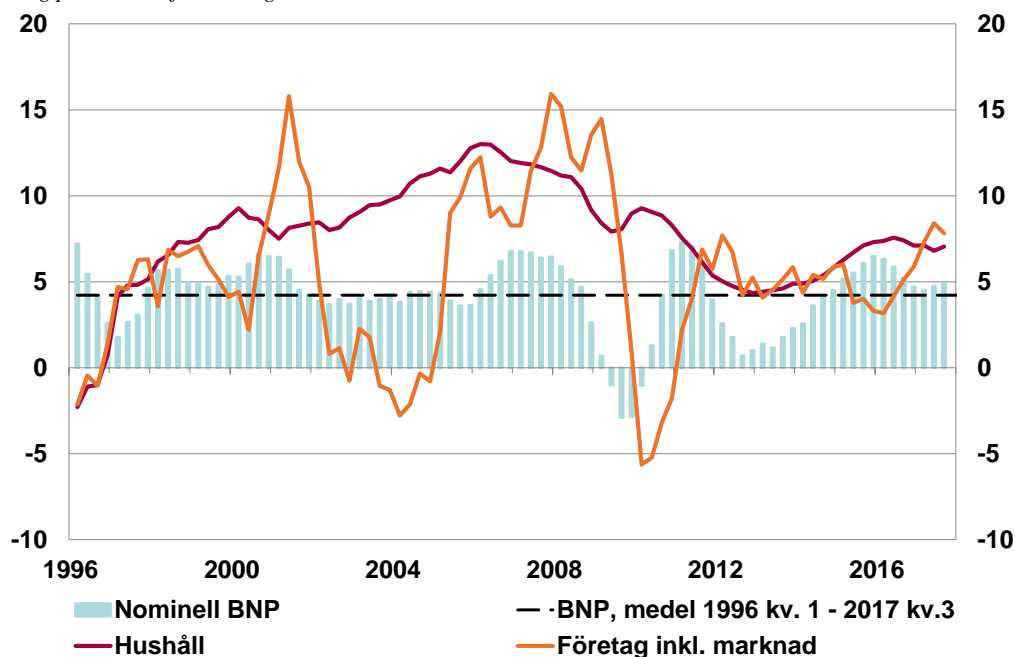
Källa: SCB.

#### ***Fortsatt hög tillväxt i utlåningen till hushåll***

Utlåningen till hushåll har sedan slutet av 1990-talet ökat snabbare än nominell BNP (diagram 2). Denna utveckling fortsatte även under det tredje kvartalet 2017, då den årliga tillväxttakten ökade något jämfört med kvartalet innan till 7,0 procent. Det är ungefär samma tillväxttakt som de senaste två åren. Månadsstatistik från SCB visar att den årliga tillväxten i utlåningen till hushåll var oförändrad i oktober samt november och uppgick till 7,1 procent.

Diagram 2: Hushållen och företagens skulder samt nominell BNP

Årlig procentuell förändring



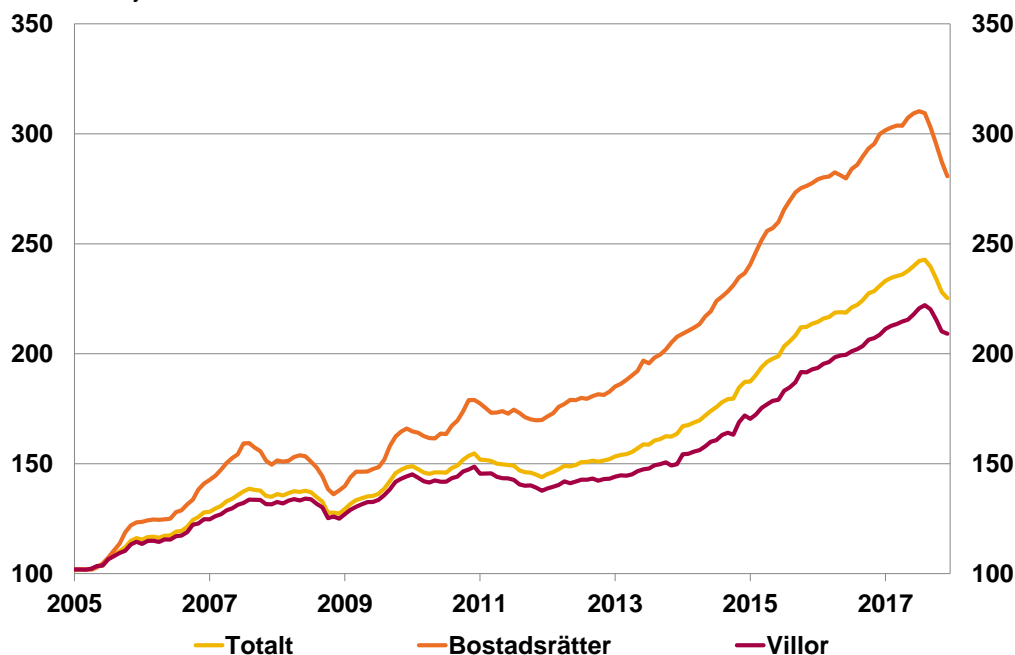
Anmärkning: Säsongjusterat.

Källa: SCB.

Utvecklingen i hushållens skulder avspeglar utvecklingen i hushållens bolån eftersom hushållens skulder till stor del består av bostadslån. Därför kan en uppgång i bostadspriserna även leda till att hushållens skulder ökar snabbt. De svenska bostadspriserna har ökat kraftigt under de senaste åren (diagram 3). Dessutom har priserna under en lång tid stigit betydligt snabbare än hushållens inkomster, trots den starka tillväxten i de disponibla inkomsterna (diagram B.1). I förhållande till hushållens inkomster ligger bostadspriserna på den högsta nivån på 40 år. Samtidigt är deras boendekostnader, som andel av inkomsten, historiskt låga till följd av de låga räntorna (se diagram B.4).

### Diagram 3: Bostadspriser i Sverige

Index 100 = januari 2005



Anmärkning: Säsongsjusterat.

Källa: Valueguard och FI.

Det har skett en avmattning på bostadsmarknaden under det andra halvåret 2017 och bostadspriserna har dämpats. För den totala bostadsmarknaden var priserna i december 2,5 procent lägre än samma månad förra året. Utvecklingen skiljer sig mellan geografiska områden och objektstyper. Dämpningen är tydligast i Stockholm där priserna på bostadsrätter är drygt 9 procent lägre än december 2016. Hushållen agerar mer återhållsamt när de ska köpa bostad samtidigt som utbudet av bostäder har varit högre efter sommaren. Det ökade utbudet förklaras till stor del av ett ökat antal nyproducerade bostäder till försäljning. Antalet bud per objekt har minskat under de senaste månaderna samtidigt som den genomsnittliga tiden som objekten ligger ute till försäljning har ökat.

#### **Företagens skulder fortsätter växa snabbt**

Företagssektorns skulder har ökat kraftigt under senaste året. Skulderna, som består av lån från monetära finansinstitut (MFI) samt marknadsfinansiering via obligationer och certifikat, ökade med 7,8 procent i årstakt under det tredje kvartalet 2017 (diagram 2). Ökningen drivs framförallt av företagens marknadsupplåning som fortsatte att öka kraftigt under tredje kvartalet 2017. I årstakt var ökningen 15,5 procent vilket kan jämföras med det andra kvartalet 2017 då den ökade med 16,0 procent. Utlåningen från MFI till icke-finansiella företag ökade med 4,4 procent i årstakt det tredje kvartalet 2017, vilket är en

dämpning jämfört med 5,1 procent kvartalet innan. Det bör påpekas att företagens lån generellt växer i en mer ojämn takt än hushållens skulder.

### ***Små ändringar i prognosen för totala skulder***

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

Hushållsmodellen innehåller skulder, fastighetspriser, Konjunkturinstitutets (KI) konfidensindikator för hushållen (konjunktur) och en bolåneränta. Företagsmodellen innehåller skulder, KI:s barometerindikator (konjunktur) och en företagslåneränta.<sup>4</sup> Dessutom använder FI en modell som knyter ihop BNP, löner och reporänta med de variabler som ingår i de två modellerna. Modellernas prognoser för enskilda variabler beror på hur de andra variablerna utvecklas och på ett långsiktigt normalläge. 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. 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 tredje kvartalet 2017. Prognoserna för skulderna är betingade på KI:s makroekonomiska bedömning från december 2017.

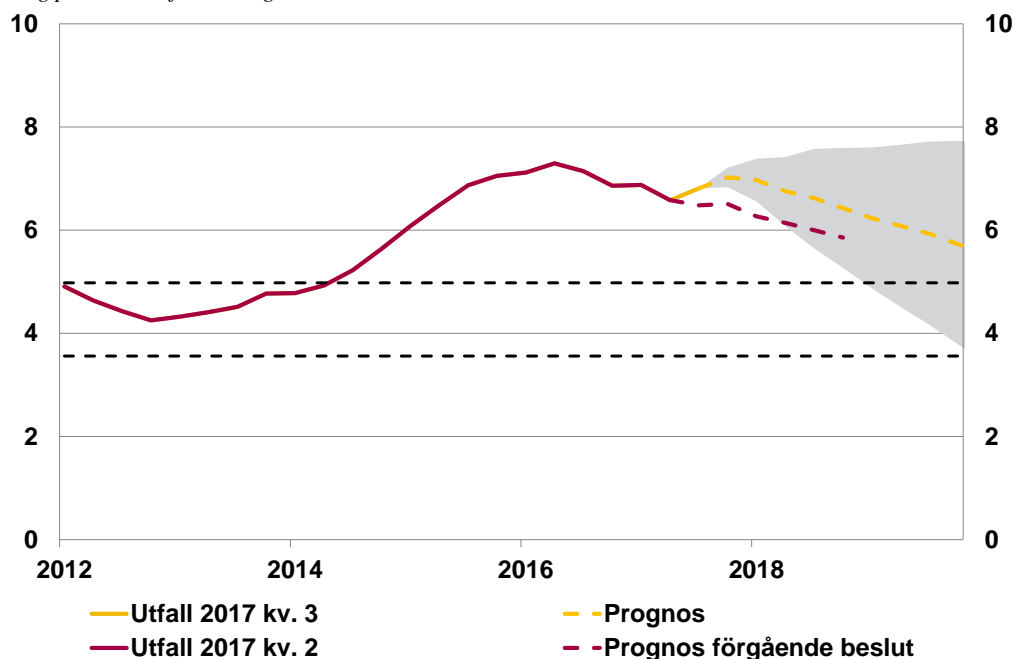
Hushållens skulder växer snabbare än i ett normalläge under hela prognosperioden (diagram 4). Prognosen för ökningstakten i hushållens skulder är uppreviderad sedan föregående prognostillfälle. Det beror dels på att skuldutfallen för tredje kvartalet 2017 var något högre än väntat, dels på att KI:s konfidensindikator för hushållen var mycket stark fjärde kvartalet 2017. I prognosen har det dock inte tagits hänsyn till dämpningen i bostadspriserna under andra halvåret 2017, eftersom prognosmodellen bygger på SCB:s fastighetsprisindex som släpar efter några månader. Prognosen beaktar inte heller införandet av det skärpta amorteringskravet som börjar gälla den 1 mars 2018. Kravet väntas dämpa bostadspriserna med ca 1,5 procent och hushållens skulder med nästan 4 procent. Det innebär att det finns en viss sannolikhet för att prognosen för hushållens skulder kommer revideras ned framöver.

---

<sup>4</sup> 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.

#### Diagram 4: Prognos för hushållens nominella skulder

Årlig procentuell förändring



Anmärkning: Säsongsjustrerat. Den grå ytan visar ett 68-procentigt sannolikhetsintervall för den aktuella prognosen. Området mellan de svarta streckade linjerna markerar ett 95-procentigt sannolikhetsintervall för tillväxten i nominell BNP i ett normalläge.

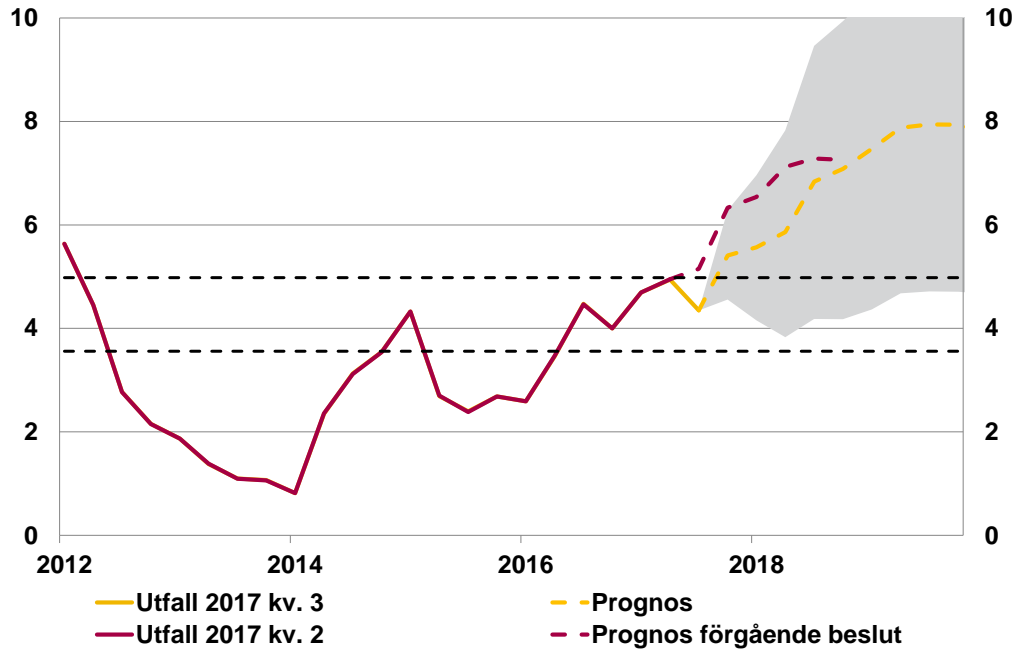
Källa: FI och SCB.

Företagens upplåning från MFI är enligt modellskattningen mer räntekänsliga än hushållens skulder. Den låga räntan samt den starka konjunkturutvecklingen förklarar att skuld tillväxten ökar kraftigare under de kommande åren (diagram 5). Företagens skulder väntas öka snabbare än normalt. Prognosen för företagens skulder är lägre än prognosen i september, vilket förklaras av att utfallet för tredje kvartalet var lägre än föregående prognos. Prognosen beaktar dock inte höstens nedgång i bostadspriserna som kan medföra att fastighetsbolag skjuter upp eller ställer in planerade projekt. Om detta inträffar skulle det kunna medföra en lägre tillväxt för företagens skulder.

I den aktuella prognosen ökar de totala skulderna ungefär samma takt som i den föregående prognosen (diagram 6). Den totala skuld tillväxten ligger under hela prognosperioden över nivån för BNP-tillväxten i ett normalläge. Det finns dock en viss sannolikhet att prognosen framöver kan behöva revideras ned. Som tidigare nämnts beaktas varken införandet av det skärpta amorteringskravet eller de minskande bostadspriserna i prognosen. Båda dessa faktorer kan förväntas dämpa den totala skuld tillväxten.

Diagram 5: Prognos för företagens nominella skulder

Årlig procentuell förändring

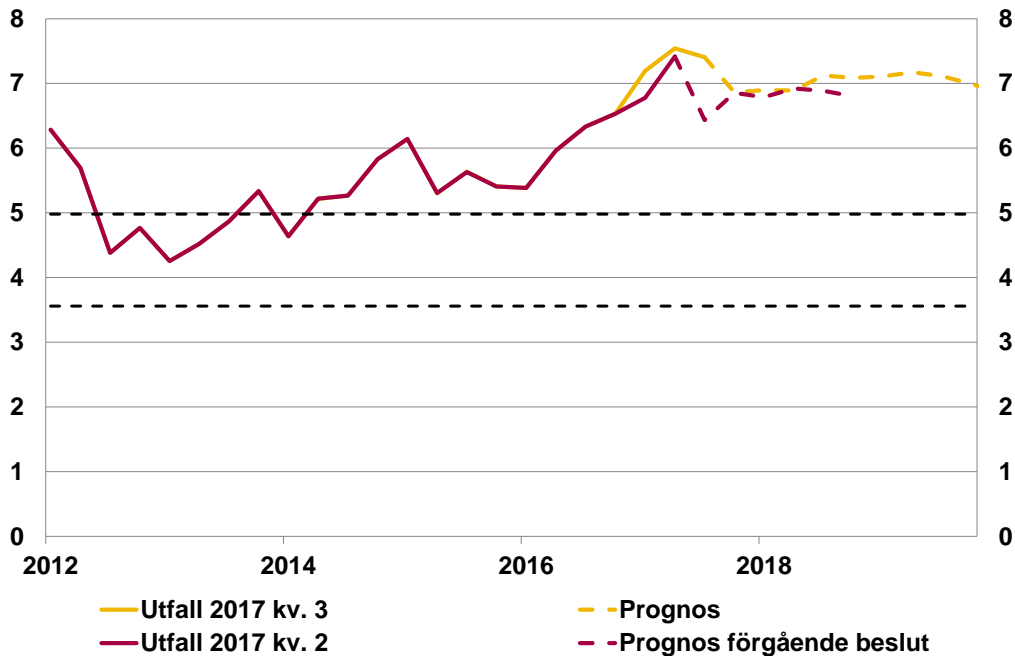


Anmärkning: Säsongsjusterat. Området mellan de svarta streckade linjerna markerar ett 95-procentigt sannolikhetsintervall för tillväxten i nominell BNP i ett normalläge.

Källa: FI och SCB.

Diagram 6: Totala nominella skulder

Årlig procentuell förändring



Anmärkning: Säsongsjusterat. Området mellan de svarta streckade linjerna markerar ett 95-procentigt sannolikhetsintervall för tillväxten i nominell BNP i ett normalläge.

Källa: FI och SCB.



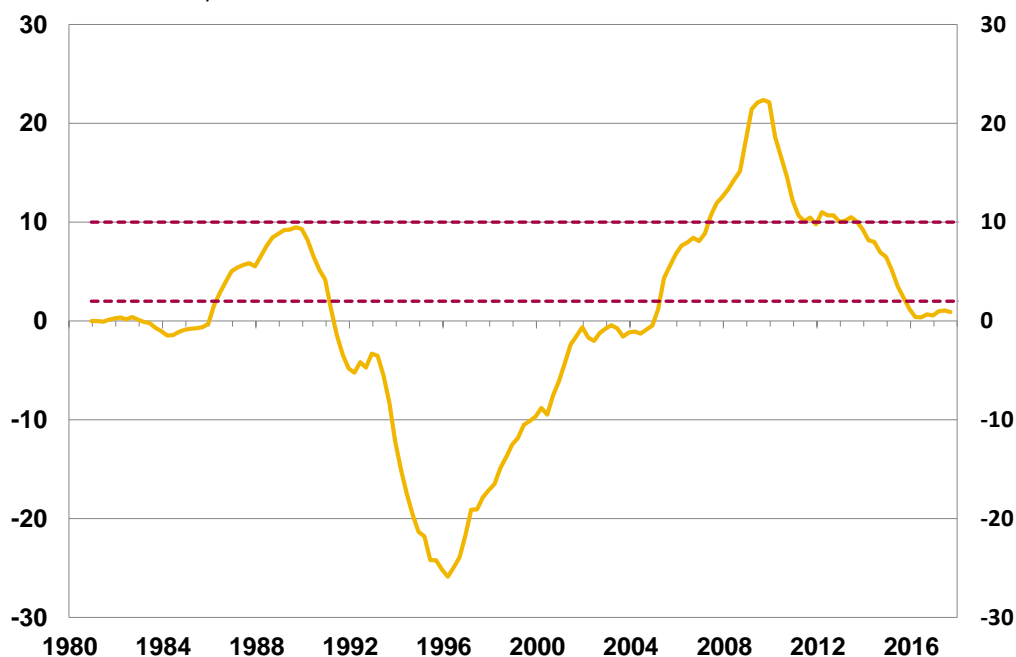
### **Buffertriktvärdet och andra indikatorer**

Vid sidan av skuldutvecklingen följer FI ett antal andra indikatorer som ger en kompletterande bild av riskerna i det finansiella systemet. Buffertriktvärdet är en av dessa indikatorer och utgör utgångspunkten för bedömningen av storleken på den kontracykliska 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 kontracykliska buffertvärdet. Däremot bedöms kreditgapet mindre lämpligt för att avgöra tidpunkten för sänkning och avaktivering av bufferten. För detta rekommenderas i stället andra indikatorer, som exempelvis finansiella stressindikatorer. Det är viktigt att bära i minnet att riktvärdet just är en indikator av flera och att det inte går att göra en mekanisk koppling mellan det och den lämpliga nivån på den kontracykliska bufferten.

#### *Diagram 7: Kreditgapet enligt standardmetoden*

Avvikelse från trend i procentenheter



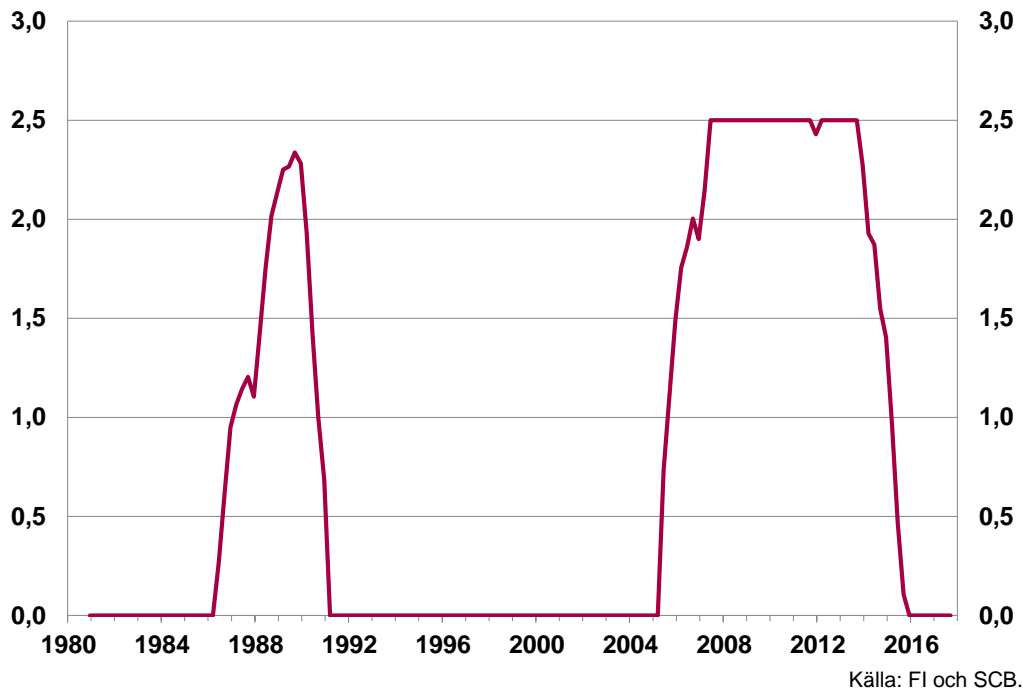
Anmärkning: De sträckande linjerna visar de tröskelvärden (2 respektive 10 procent) som enligt standardmetoden används för att omvandla kreditgapet till ett buffertriktvärde.

Källa: FI och SCB.

FI beräknar buffertriktvärdet enligt Baselkommitténs (BCBS) standardmetod, som utgår från kreditgapet. Metoden skattar kreditgapet till 0,9 procent det tredje kvartalet 2017 (diagram 7). Storleken på kreditgapet omvandlas till ett buffertriktvärde. Eftersom kreditgapet är lägre än 2 procent blir det kontracykliska buffertriktvärdet 0 procent (diagram 8).

Diagram 8: Buffertnivån enligt standardmetoden

Procent



Ytterligare indikatorer för fastställandet av det kontracykliska buffertvärdet innefattar bytesbalans och finansiellt sparande i offentlig sektor som andel av BNP, bankernas kapitalnivåer, hushållens räntekvot, utvecklingen i reala aktiepriser samt finansiella stressindikatorer. Vissa av dessa indikatorer redovisas i bilagan. Indikatorerna uppvisar överlag inga större förändringar jämfört med förra kvartalet. De finansiella stressindikatorerna indikerar att stressnivån på de finansiella marknaderna för närvarande är låg.<sup>5</sup> Bankernas kapitalbuffer ligger på en hög nivå och indikerar att bankerna överlag har tillfredsställande motståndskraft.

### Finansinspektionens bedömning

FI beslutade i oktober 2017 att inte ändra det kontracykliska buffertvärdet. Då skärpte FI bevakningen av skuldernas utveckling, eftersom de bedömdes öka på ett sätt som inte var långsiktigt hållbart. Denna utveckling fortsatte under det tredje kvartalet 2017. Även för innevarande kvartal beslutar FI att inte ändra buffertvärdet. Det buffertvärde på 2 procent som finns angivet i föreskrifterna ska därför fortsätta att gälla. En höjning av buffertvärdet kan dock bli aktuell om FI bedömer att systemriskerna fortsätter att byggas upp.

<sup>5</sup> Se Riksbanken, *Finansiell stabilitet* 2017:2 för VIX-indikatorn och FI, *Stabiliteten i det finansiella systemet*, november 2017 för CISS-indikatorn.

I beslutet har FI vägt in ikraftträdandet av det skärpta amorteringskravet som börjar gälla den 1 mars 2018. Kravet väntas dämpa skuldutvecklingen något. Även minskningen i bostadspriserna, som indikerar en dämpning av skuldutvecklingen framöver, har beaktats.

Det kontracykliska bufferriktvärde fastställs till 0 procent.

Beslut i detta ärende har fattats av FI:s generaldirektör Erik Thedéen efter föredragning av den seniora analytikern Thomas Eisensee och analytikern Niclas Olsén Ingefeldt. I den slutliga handläggningen har även chefsekonom Henrik Braconier och avdelningschef Magnus Karlsson deltagit.

FINANSINSPEKTIONEN

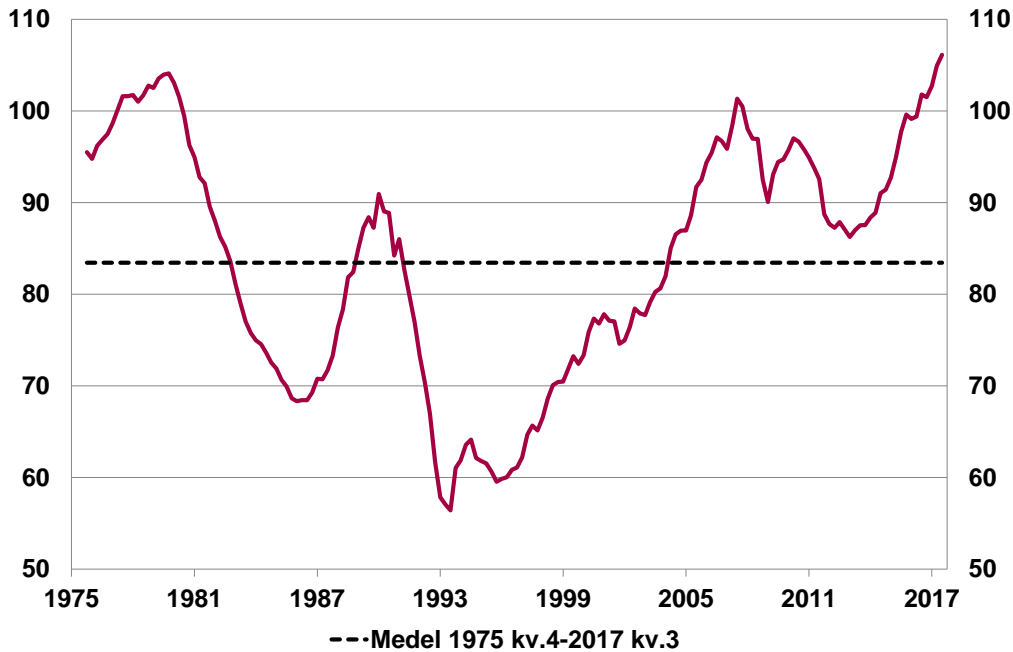
Erik Thedéen  
*Generaldirektör*

Thomas Eisensee  
*Senior Analytiker*

## Bilaga

Diagram B.1: Huspriser i förhållande till disponibel inkomst

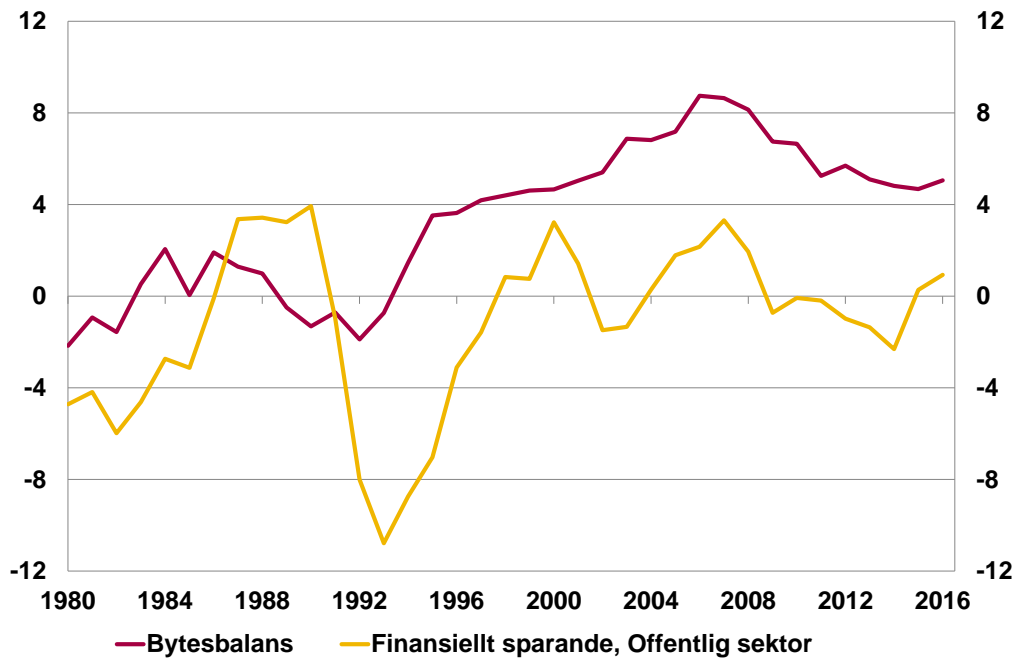
Index 100 = 1980



Källa: SCB.

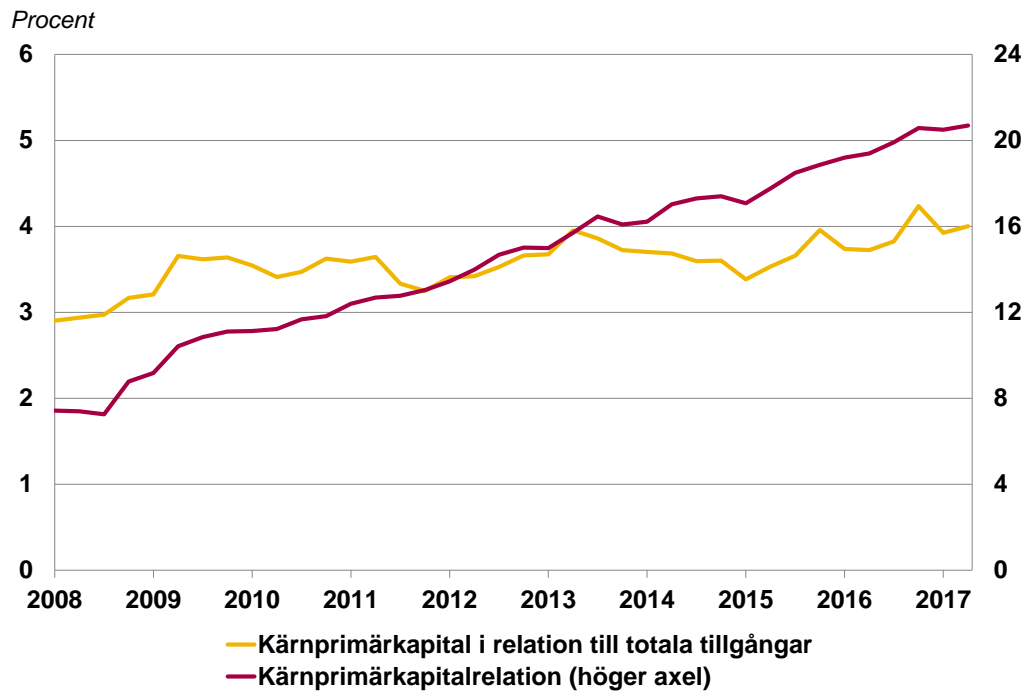
Diagram B.2 Bytesbalans och finansiellt sparande i offentlig sektor

Procent av BNP



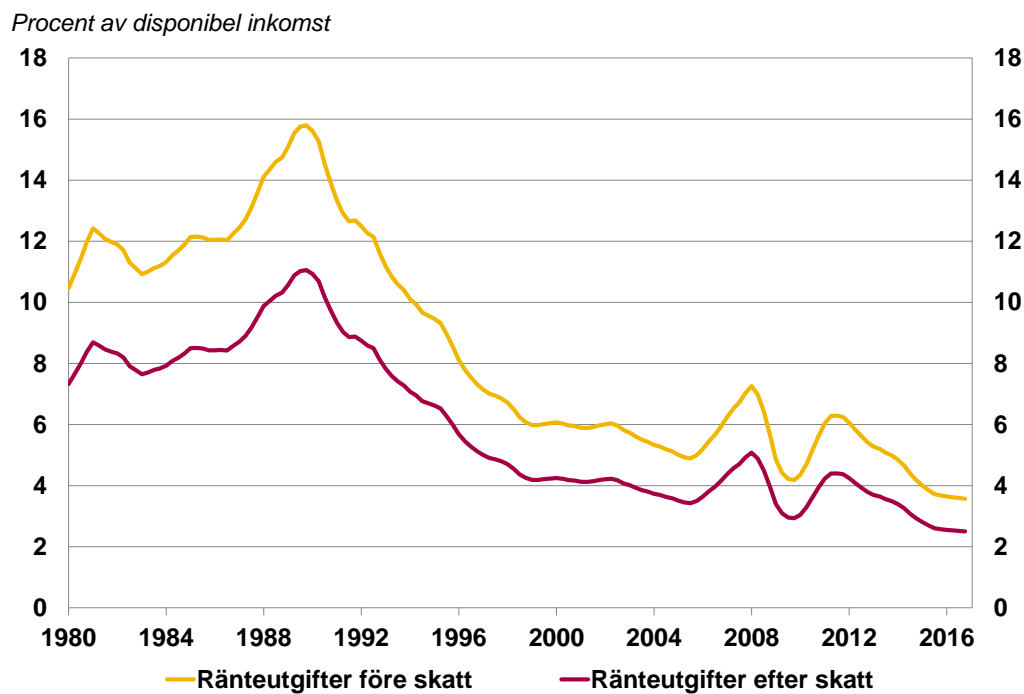
Källa: SCB.

Diagram B.3: Kärnprimärkapital i relation till totala tillgångar och kärnprimärkapitalrelation



Källa: FI.

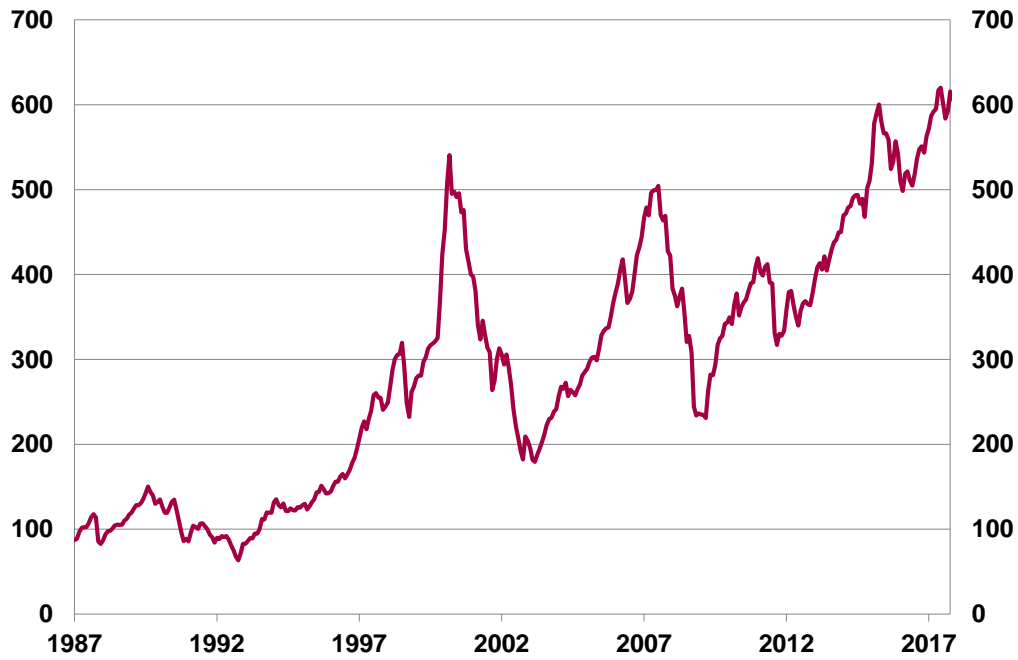
Diagram B.4: Hushållens räntekvot



Källa: SCB.

### Diagram B.5: Reala aktiepriser

Index 100 = 1987



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

Källa: SCB och Thomson Reuters Datastream.