

2016-09-12

B E S L U T



FI Dnr 16-10564

**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 länge präglats av stigande bostadspriser och hög aktivitet. Den senaste utvecklingen på bostadsmarknaden tyder dock på en viss avmattning som delvis kan bero på att amorteringskravet nu börjat gälla, även om det i nuläget är för tidigt att utvärdera effekterna av denna åtgärd.

Företagsutlåningen från monetära finansinstitut (MFI) har utvecklats normalt samtidigt som företagens marknadsfinansiering har minskat betydligt. I nuläget ser Finansinspektionen inga tecken på överdriven kreditgivning till 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. Men den totala skuldutvecklingen bedöms vara högre än vad som är långsiktigt hållbart under hela prognosperioden. Det beror främst på att ökningstakten i företagens skulder väntas öka snabbare. Övriga indikatorer som Finansinspektionen beaktar talar för att riskerna med skuldutvecklingen inte förändrats nämnvärt sedan beslutet i juni 2016 då Finansinspektionen beslutade att inte ändra den kontracykliska bufferten. Det senaste beslutade kontracykliska buffertvärdet uppgår till 2 procent och ska börja tillämpas den 19 mars 2017. Mot den angivna bakgrunden anser Finansinspektionen att det inte finns skäl att nu besluta att ändra buffertvärdet.

## Ärendet

Finansinspektionen ska enligt 7 kap. 1 § lagen (2014:966) om kapitalbuffertar fastställa ett kontracykliskt buffertriktvärde<sup>1</sup> 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>2</sup> 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.<sup>3</sup> Den 14 mars 2016 fattade Finansinspektionen ett nytt beslut om att höja det kontracykliska buffertvärdet till 2 procent vilket kommer att tillämpas från och med den 19 mars 2017.<sup>4</sup>

## 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 en åttstramning 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.

---

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

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

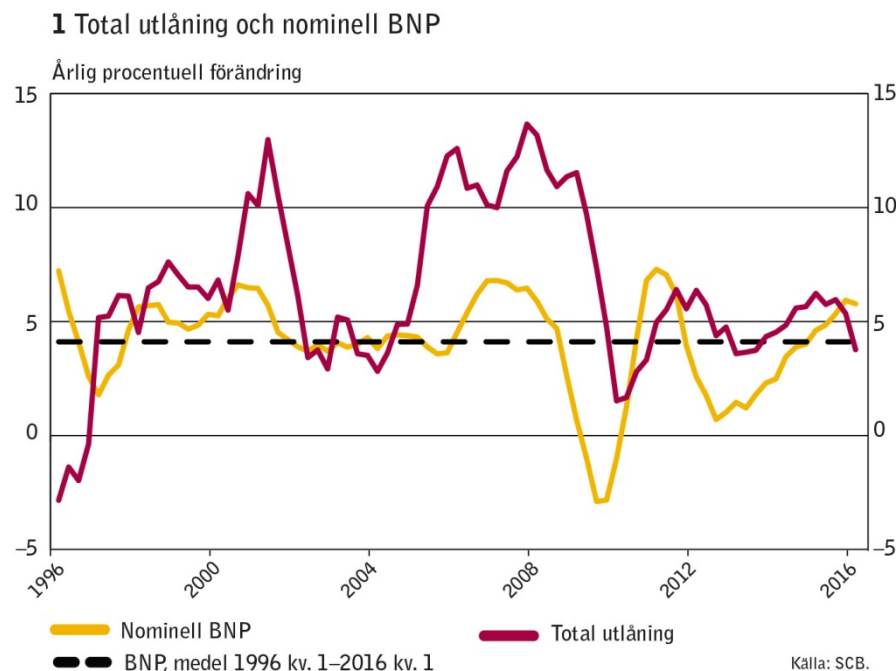
<sup>3</sup> FI (2015), *Ändring av föreskrifter om kontracykliskt buffertvärde*. Publicerad på fi.se den 23 juni 2015, FI Dnr 15-7062.

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

### ***Avtagande tillväxt i den totala utlåningen***

Utgångspunkten i Finansinspektionens bedömning av de cykliska systemriskerna är utvecklingen i utlåningen till den icke-finansiella sektorn<sup>5</sup> 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). Men sedan 2015 har denna skillnad succesivt minskat och de senaste två kvartalen har skulderna ökat långsammare än BNP. Under det första kvartalet 2016 växte den totala utlåningen med 3,8 procent i årstakt, vilket är en tydlig minskning jämfört med kvartalet innan, då tillväxttakten uppgick till 5,4 procent. Samma kvartal växte nominell BNP med 5,8 procent, vilket var i paritet med BNP-tillväxten kvartalet innan. Det gör att utlåningen i förhållande till BNP fortsätter att minska något och ligger i nuläget på drygt 144 procent.



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

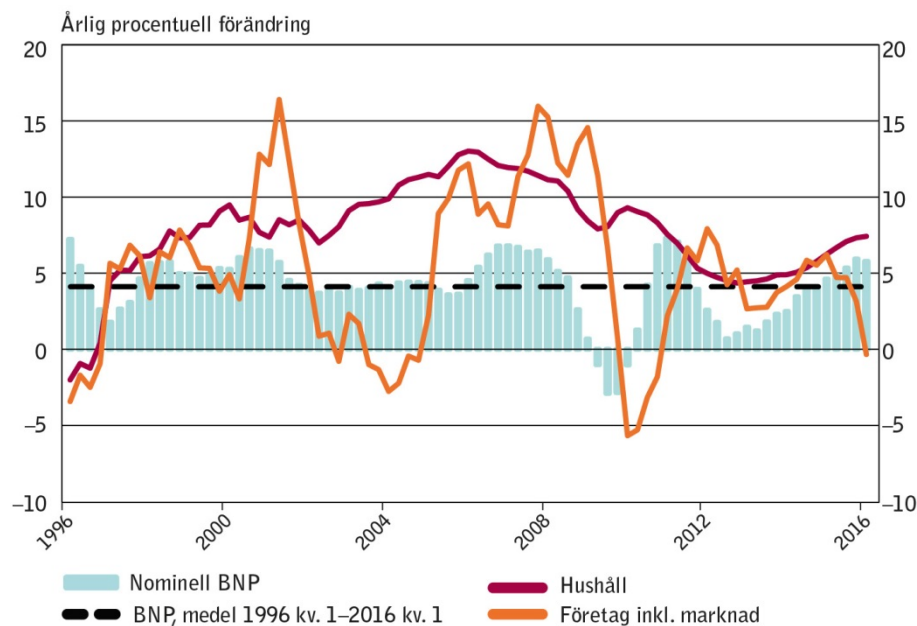
### ***Fortsatt stark tillväxt i utlåningen till hushåll***

Utlåningen till hushåll har sedan slutet av 1990-talet ökat klart snabbare än nominell BNP (diagram 2). Denna utveckling fortsatte även under det första kvartalet 2016, då den årliga tillväxttakten ökade marginellt till 7,4 procent. Månadsstatistik från SCB visar att tillväxttakten fortsatte att öka under våren, för att sedan dämpas något igen under sommaren. I juli uppgick den till

<sup>5</sup> 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.

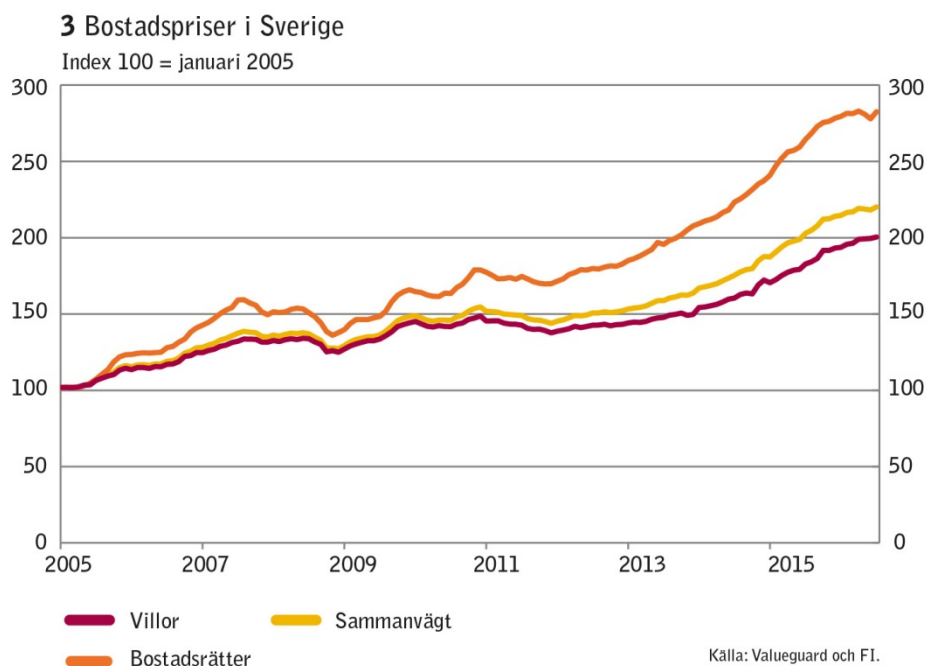
7,6 procent, en nedgång med 0,2 procentenheter jämfört med maj.<sup>6</sup> Om man endast ser till hushållens bolån var den årliga tillväxttakten 8,4 procent i juli.

## 2 Utlåning till hushåll och företag samt nominell BNP



Hushållens skulder består till stor del av bostadslån. Därför är utvecklingen av bostadspriserna viktig eftersom en snabb uppgång i bostadspriserna kan leda till att även hushållens skulder ökar snabbt. Under de senaste åren har bostadspriserna ökat kraftigt (diagram 3). I slutet av 2015 började en viss avmattning i bostadsprisutvecklingen ske, vilket delvis kan bero på amorteringskravet som trädde i kraft den 1 juni 2016. Enligt Valueguards prisstatistik var den årliga tillväxttakten för bostadsrätter 6,9 procent juli 2016. För villor uppgick den till 9,5 procent. Det kan jämföras med de årliga tillväxttakterna från april som låg på omkring 10,4 och 12,1 procent för bostadsrätter respektive villor. Men det är än så länge för tidigt att utvärdera effekterna av amorteringskravet, inte minst eftersom aktiviteten på bostadsmarknaden minskar betydligt under sommaren.

<sup>6</sup> SCB (2016), *Finansmarknadsstatistik*, juli 2016.



Även om tillväxttakten avtagit något, fortsätter de höga bostadspriserna att bidra till ökningen av hushållens skulder. Bostadspriserna fortsätter dessutom att vara höga i förhållande till hushållens inkomster, trots den relativt starka tillväxten i de disponibla inkomsterna.

Trots att hushållens skulder ökar och att hushållen lånar mer i förhållande till sina inkomster uppvisar de god motståndskraft mot högre räntor, inkomstbortfall och fallande bostadspriser enligt Finansinspektionens stresstester.<sup>7</sup> De svenska hushållen har alltså överlag tillräckliga marginaler för att klara sina betalningar även vid betydande störningar i ekonomin.

### ***Betydligt lägre tillväxt i utlåningen till företag***

Det finns i nuläget inga tydliga tecken på att utlåningen till företagssektorn är för hög, trots att Sverige befinner sig i en högkonjunktur. Tvärtom minskade företagets upplåning med 0,3 procent i årstakt under det första kvartalet 2016 (diagram 2). Det är utvecklingen i företagets marknadsfinansiering, det vill säga marknaden för upplåning med obligationer och certifikat, som främst drivit på nedgången. Företagets marknadsupplåning minskade väsentligt under det första kvartalet 2016. I årstakt var minskningen 7,6 procent vilket kan jämföras med det fjärde kvartalet 2015 då den istället ökade med 4,4 procent. Utlåningen från MFI till icke-finansiella företag ökade däremot med 2,6 procent i årstakt det första kvartalet 2016, vilket är något lägre än kvartalet innan.

<sup>7</sup> FI (2016), *Den svenska bolånemarknaden*. Publicerad på fi.se den 14 april 2016, FI Dnr 16-3183.

### ***Små revideringar i företagens upplåning från MFI***

Som ett komplement till utfallsanalysen använder Finansinspektionen även prognosmodeller för hushållens och företagens skulder.<sup>8</sup> 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, Konjunkturinstitutets (KI) barometerindikator (konjunktur) och en företagslåneränta.<sup>9</sup> Modellernas prognoser för enskilda variabler beror på hur de andra variablerna utvecklas och på ett långsiktigt normalläge.<sup>10</sup> 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.<sup>11</sup> 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. Detta betyder att skuldserierna sträcker sig lika långt som vid föregående prognostillfälle. Denna gång används BNP-utfall till och med första kvartalet 2016 vilket innebär ett utfall mer än vid föregående tillfälle. Prognoserna för skulderna är betingade på KI:s makroekonomiska bedömning i juni 2016.<sup>12</sup>

Jämfört med de prognoser som presenterades i Finansinspektionens beslut om kontracykliskt buffertvärde i juni 2016 har BNP-utfallen kommit in nära prognosen och KI presenterar en snarlik bedömning för BNP-tillväxten 2016 och 2017 i sin junirapport som i mars (diagram 4).

---

<sup>8</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.

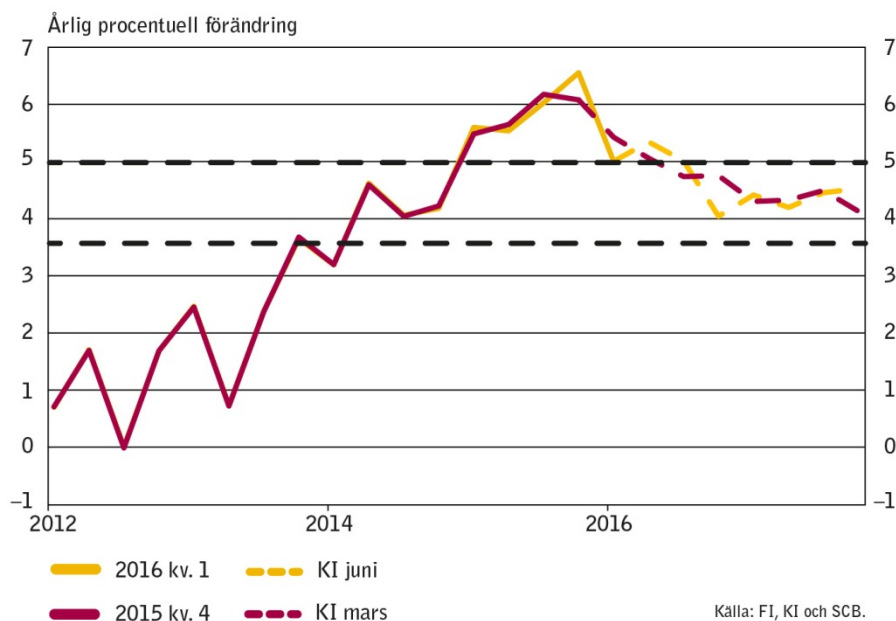
<sup>9</sup> Dessutom använder FI en modell som knyter ihop BNP, löner och reporänta med de variabler som ingår i de två modellerna, se *ibid.* för mer information.

<sup>10</sup> Normalläget är den tillväxt som modellens variabler kommer att växa med på lång sikt.

<sup>11</sup> I modellen skattas ett 95-procentigt sannolikhetsintervall för den årliga BNP-tillväxten i normalläget till 3,6 till 5,0 procent.

<sup>12</sup> Konjunkturinstitutet, *Konjunkturläget*, juni 2016.

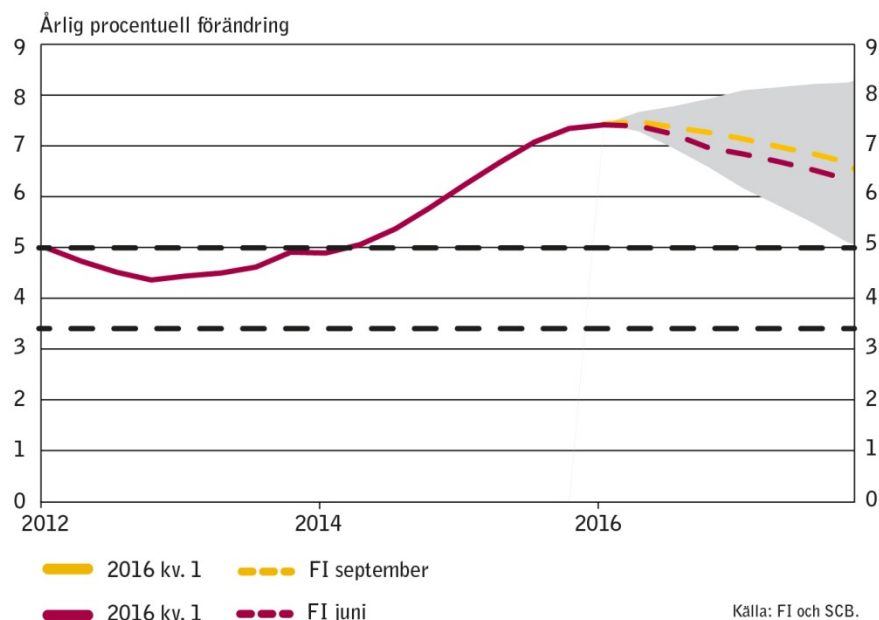
#### 4 Nominell BNP



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

Hushållens skulder växer snabbare än i ett normalläge under hela prognosperioden (diagram 5). Prognosen för ökningstakten i hushållens skulder är något högre än vid föregående prognostillfälle. Detta är förenligt med att utfallet av hushållens löner var starkare än väntat första kvartalet 2016.<sup>13</sup>

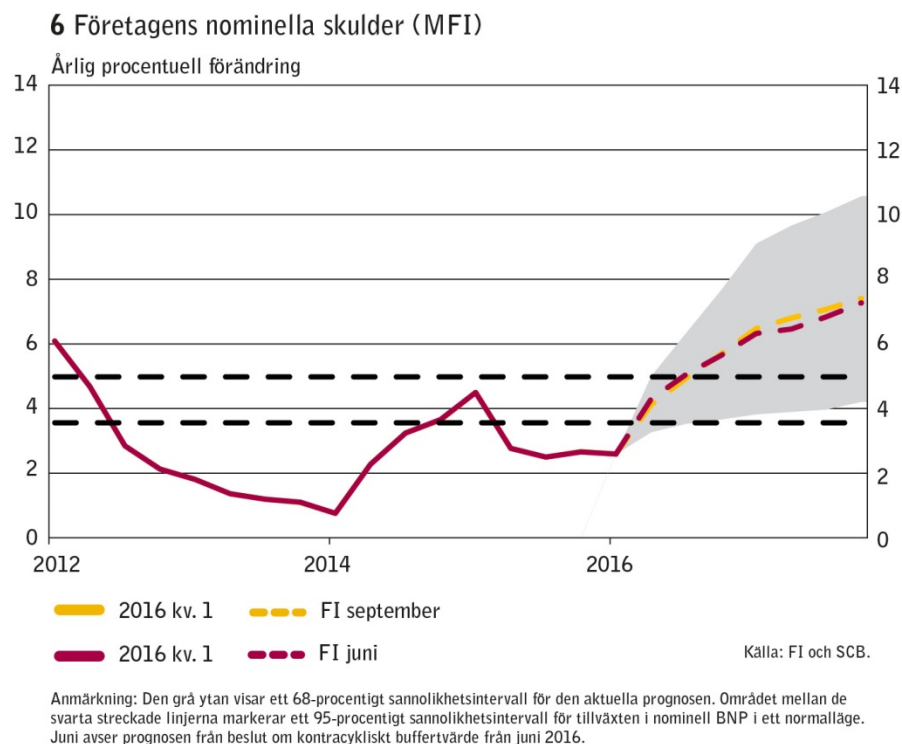
#### 5 Hushållens nominella skulder



Anmärkning: 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. Juni avser prognosen från beslut om kontryckiskt buffertvärde från juni 2016.

<sup>13</sup> Löner finns inte med i modellen, men kan påverka hushållens förtroende genom en modell som binder ihop löner, BNP och konsumentförtroende. Mer information om den modellen ges i FI (2015), *En modell för hushållens skulder*, FI-analys nr 4. Publicerad på fi.se den 1 december 2015.

Företagens upplåning från MFI är enligt modellskattningen mer räntekänsliga än hushållens skulder och den låga räntan förklarar att skuld tillväxten accelererar under 2016 och 2017 (diagram 6). Prognosen för företagens skulder är oförändrad jämfört med prognosen i mars. Företagens skulder växer snabbare än normalt från och med slutet av 2016.

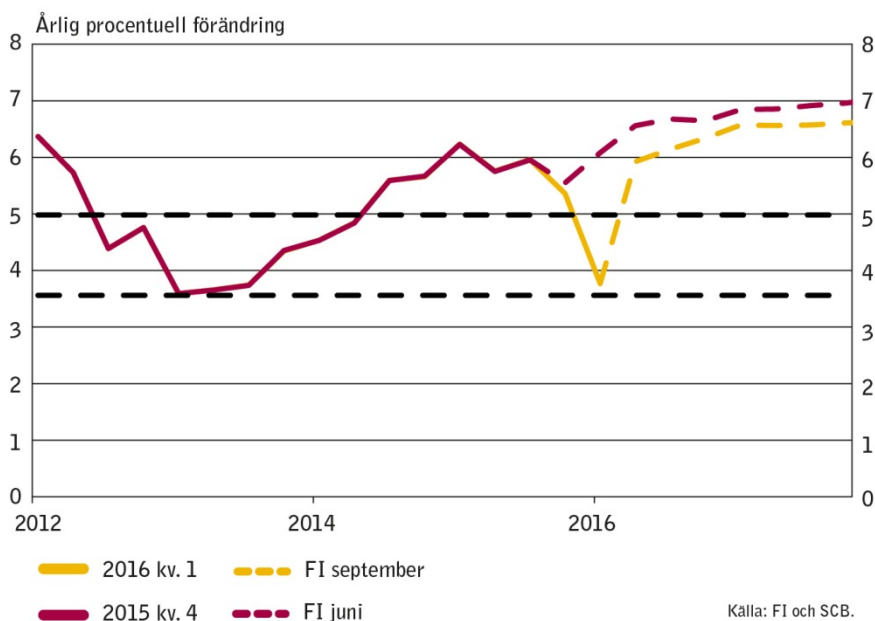


Företagens marknadsfinansiering, i form av certifikat och obligationer, har visat en årlig tillväxt på runt 10 procent de tre senaste åren.<sup>14</sup> Men de senaste kvartalen har värdet av marknadsfinansieringen ökat svagare. I den aktuella prognosen antar vi att marknadsfinansieringen kommer att växa som genomsnittet av de fyra senaste kvartalen (4 procent i årlig förändring). Detta ger sammantaget att de totala skulderna ökar långsammare i den aktuella prognosen jämfört med den föregående (diagram 7). Men den totala skuld tillväxten ligger fortfarande över den långsiktigt hållbara tillväxten under hela prognosperioden.

<sup>14</sup> FI har ingen formell modell för marknadsfinansieringens utveckling. Vid tidigare prognostillfällen har det antagits att en tillväxt om 10 procent kommer att fortsätta fram till och med 2017.



## 7 Totala nominella skulder



Anmärkning: Området mellan de svarta streckade linjerna markerar ett 95-procentigt sannolikhetsintervall för tillväxten i nominell BNP i ett normalläge. Juni avser prognosen från beslut om kontracykliskt buffertvärde från juni 2016.

### **Bufferriktvärdet 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 bufferriktvärdet. Riktvärdet utgör utgångspunkten för bedömningen av storleken på den kontracykliska bufferten.

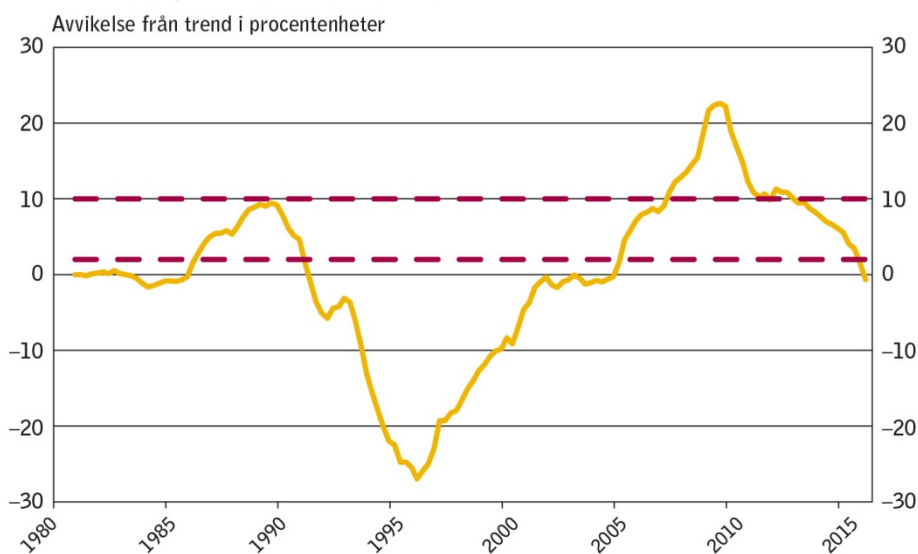
Riktvärdet beräknas från kreditgapet, som anger hur mycket den totala utlåningen till hushåll och företag i förhållande till BNP avviker från sin långsiktiga skattade trend. Kreditgapet anses vara en användbar indikator vid aktivering och höjningar av det kontracykliska buffertvärdet. Däremot anses kreditgapet mindre lämpligt för att avgöra tidpunkten för avaktivering av bufferten. För sänkning av buffertvärdet rekommenderas därför andra indikatorer, som exempelvis finansiella stressindikatorer.<sup>15</sup> Det finns ingen mekanisk koppling mellan riktvärdet och nivån på den kontracykliska bufferten.

Finansinspektionen beräknar bufferriktvärdet enligt Baselkommitténs (BCBS) standardmetod, som utgår från kreditgapet.<sup>16</sup> Metoden skattar kreditgapet till -0,67 procent det första kvartalet 2016 (diagram 8).

<sup>15</sup> ESRB (2014), *Operationalising the countercyclical capital buffer: indicator selection, threshold identification and calibration options*, Occasional Paper No. 5.

<sup>16</sup> För mer information om standardmetoden se FI (2014), *Föreskrifter om kontracykliskt buffertvärde*. Publicerad på fi.se den 10 september 2014, FI Dnr 14-7010.

## 8 Kreditgapet enligt standardmetoden

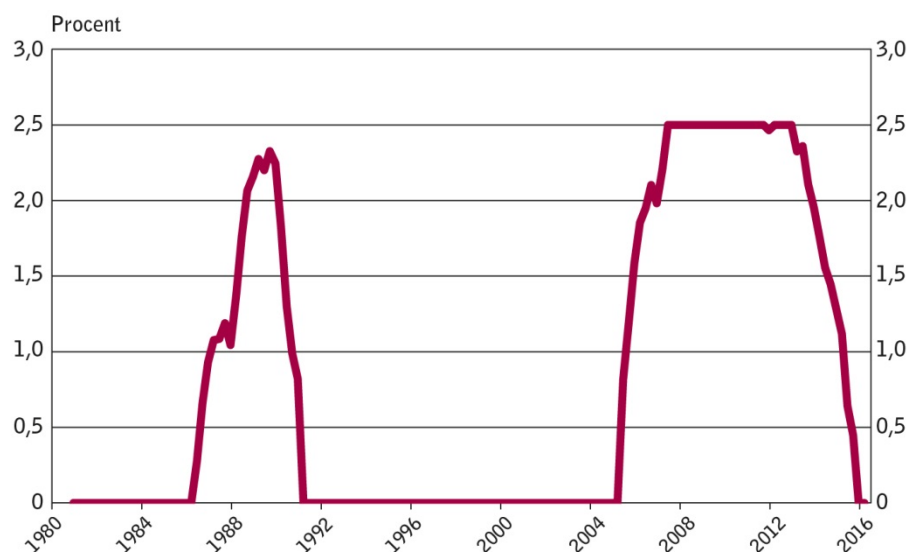


Anmärkning: De streckade linjerna visar de tröskelvärden (2 respektive 10 procent) som enligt standardmetoden används för att omvandla kreditgapet till ett buffertriktvärde.

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 9).

## 9 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.<sup>17</sup> Indikatorerna uppvisar överlag inga större förändringar jämfört med förra kvartalet.

<sup>17</sup> I bilaga 1 finns diagram över utvecklingen i dessa indikatorer.

## Slutsats

Finansinspektionen beslutade i juni 2016 att inte ändra det kontracykliska buffertvärdet. Analysen i detta beslut visar att riskbilden inte förändrats nämnvärt sedan beslutet i juni. Den totala kreditillväxten minskade för andra kvartalet i rad samtidigt som amorteringskravet nu börjat gälla och utvecklingen på bostadsmarknaden tyder på en viss avmattning. Övriga indikatorer, som används i bedömningen av riskbilden, tyder inte heller på att systemriskerna har ökat. Samtidigt har hushållens skulder ökat under en lång tid, vilket motiverar nuvarande nivå på buffertvärdet. Mot bakgrund av detta bör det kontracykliska buffertvärdet inte ändras.

Finansinspektionen

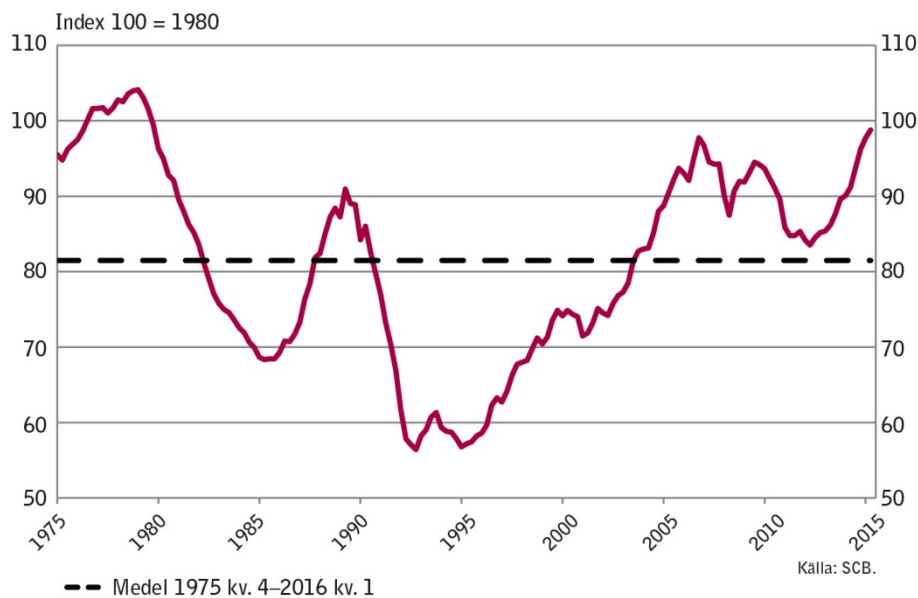
Sven-Erik Österberg  
*Styrelseordförande*

Matilda Gjirja  
*Senior analytiker*

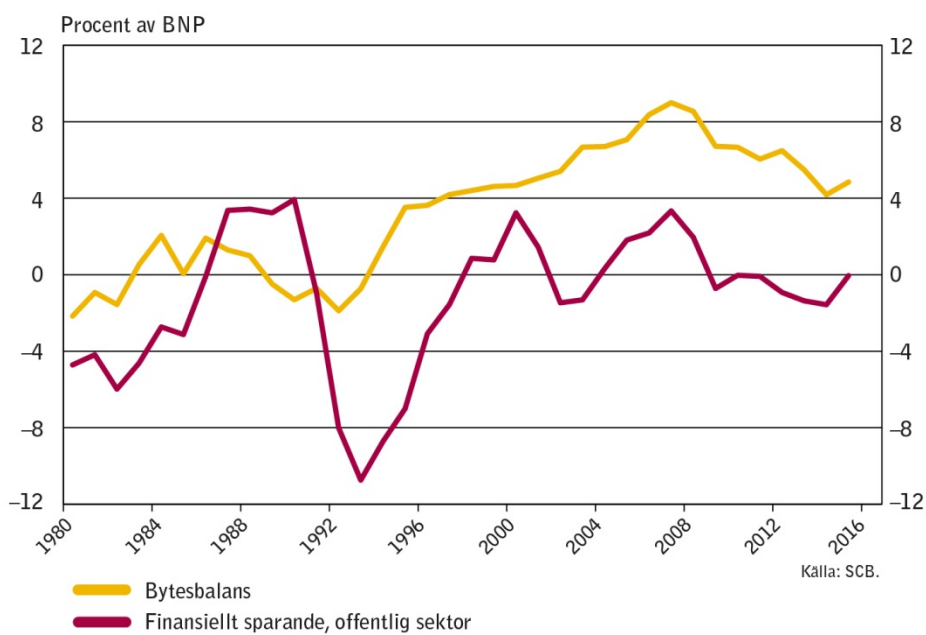
Beslut i detta ärende har fattats av Finansinspektionens styrelse (Sven-Erik Österberg, ordförande, Maria Bredberg Pettersson, Sonja Daltung, Marianne Eliason, Anders Kvist, Astri Muren, Hans Nyman, Gustaf Sjöberg och Erik Thedéen, generaldirektör) efter föredragning av senior analytiker Matilda Gjirja.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

## Bilaga 1: Diagram

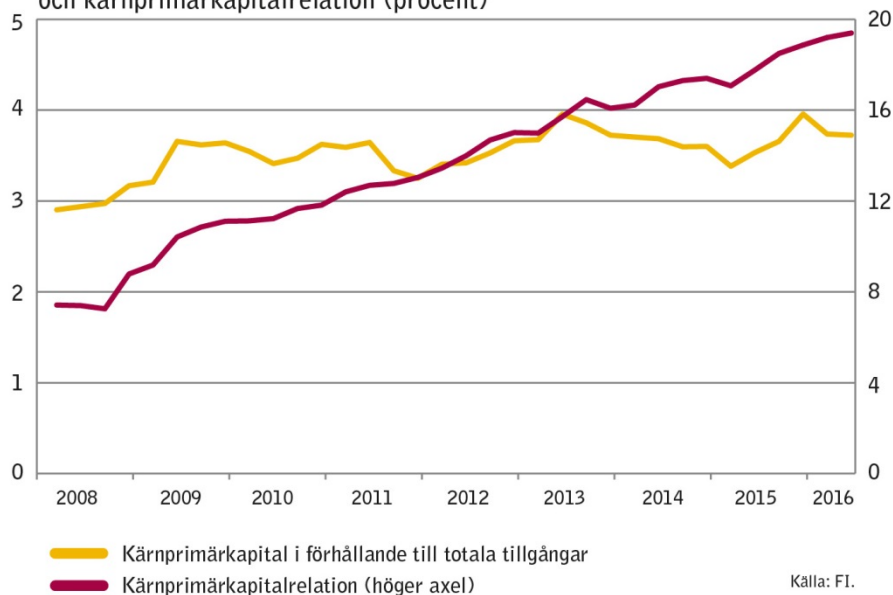
### B 1.1 Huspriser i förhållande till disponibel inkomst



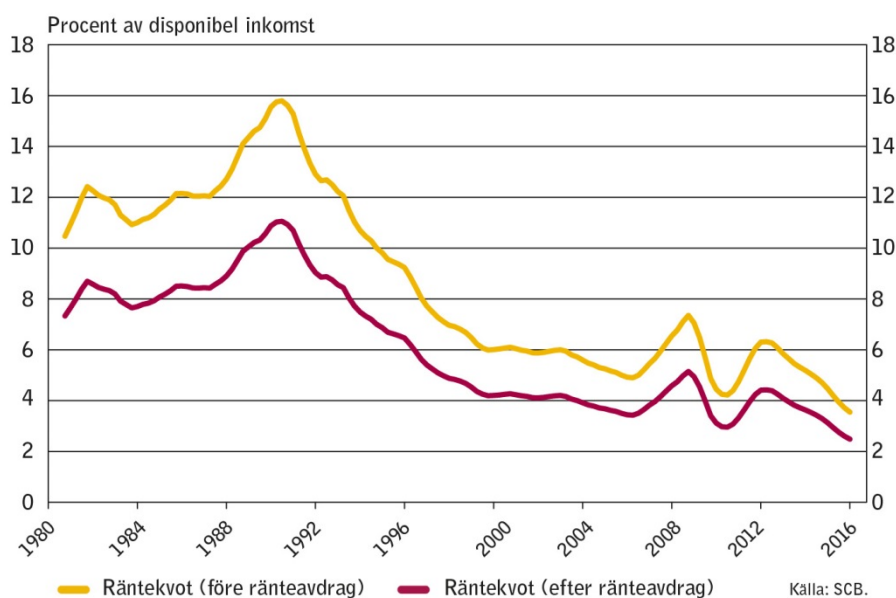
### B 1.2 Bytesbalans och finansiellt sparande i offentlig sektor



### 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.