

2016-12-12

B E S L U T



FI Dnr 16-13691

**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 2014:33) 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 men ökningstakten har bromsat in. 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. Amorteringskravet kan ha bidragit till denna avmattning och därmed även inbromsningen i skuldsättningen. Det är dock för tidigt att utvärdera effekterna av amorteringskravet.

Företagsutlåningen från monetära finansinstitut (MFI) har utvecklats normalt samtidigt som företagens marknadsfinansiering har minskat. 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 jämfört med föregående prognos. Skuldutväxten bedöms fortfarande vara högre än vad som är långsiktigt hållbart under hela prognosperioden. Det beror främst på att företagens skulder väntas öka snabbare än i ett normalläge. Övriga indikatorer som Finansinspektionen beaktar talar för att riskerna med skuldutvecklingen inte förändrats nämnvärt sedan beslutet i september 2016, då Finansinspektionen beslutade att inte ändra den kontracykliska bufferten. Det senast 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. 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 åtstramning i utlåningen och på så sätt mildra nedgången i ekonomin.

Finansinspektionen fastställer det kontracykliska buffertvärdet för Sverige genom en kvalitativ bedömning med hänsyn tagen 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. Dessutom används *buffertriktvärdet* som indikator 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.

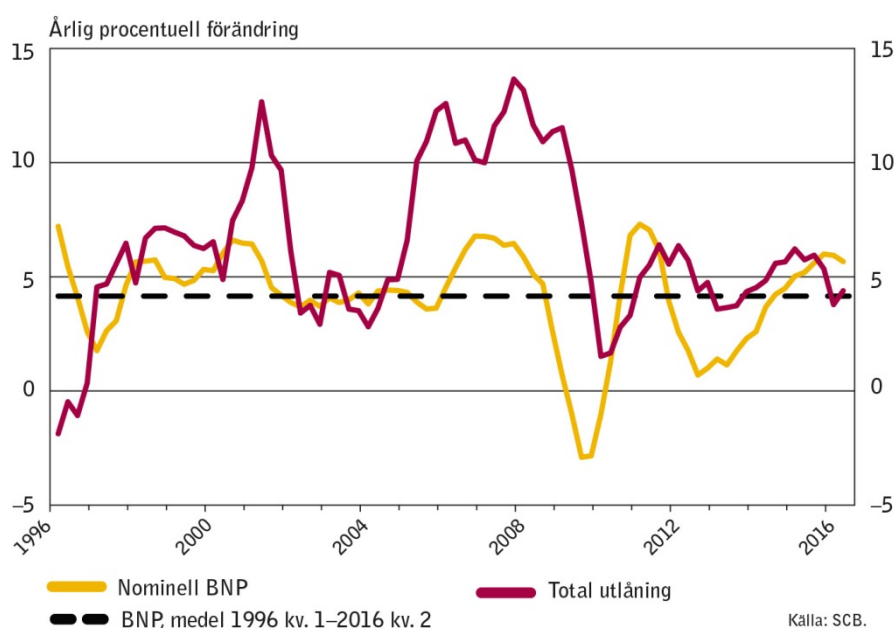
<sup>4</sup> FI (2016), *Ändring av föreskrifter om kontracykliskt buffertvärde*. Publicerad på fi.se den 15 mars 2016, FI Dnr 16-742.

### ***Något högre 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 särskilt i relation till BNP.

Utlåningen till hushåll och företag i Sverige har, med några få undantag, ökat snabbare än nominell BNP sedan slutet av 1990-talet (diagram 1). Men under det senaste året har skulderna ökat långsammare än BNP. Det andra kvartalet 2016 växte den totala utlåningen med 4,4 procent i årstakt, vilket är något högre än kvartalet innan, då tillväxttakten var 3,8 procent. Samtidigt växte nominell BNP under det andra kvartalet med 5,7 procent. Det gör att utlåningen i förhållande till BNP i nuläget ligger på drygt 144 procent.

**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.

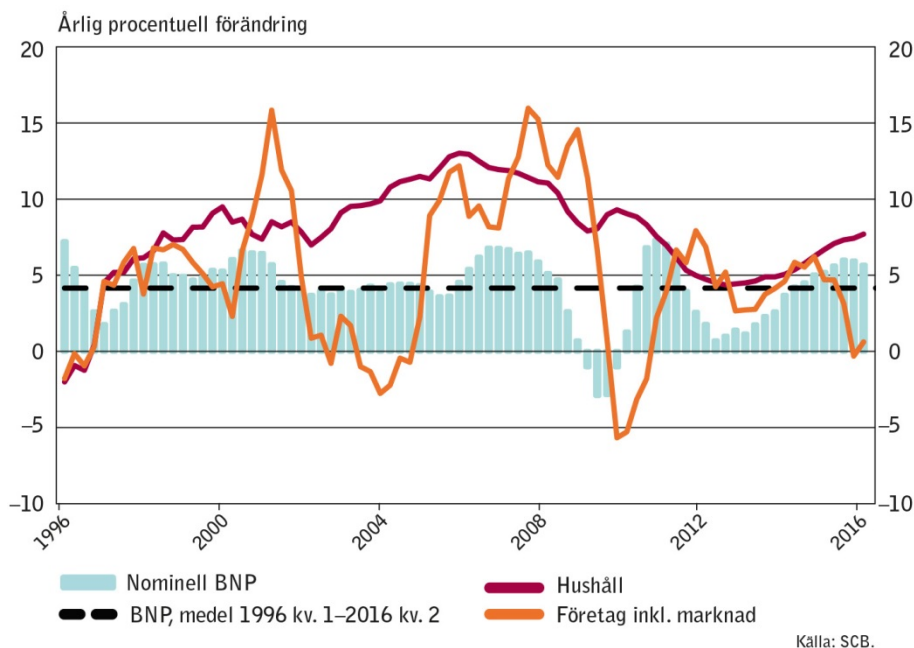
### ***Utlåningen till hushållen växer långsammare***

Utlåningen till hushåll har sedan slutet av 1990-talet ökat klart snabbare än nominell BNP (diagram 2). Denna utveckling fortsatte även under det andra kvartalet 2016, då den årliga tillväxttakten ökade något till 7,7 procent. Månadsstatistik från SCB visar dock att tillväxttakten har dämpats sedan början av sommaren. I oktober uppgick den till 7,3 procent, vilket är en nedgång med 0,5 procentenheter jämfört med maj.<sup>6</sup> Om man endast ser till hushållens bolån var den årliga tillväxttakten 7,9 procent i oktober, vilket är 0,8 procentenheter lägre än i maj.

<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 företagets totala marknadsfinansiering. Företagens marknadsfinansiering definieras som värdet av samtliga utestående företagsobligationer och certifikat som handlas på räntemarknaden.

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

## 2 Utlåning till hushåll och företag samt nominell BNP



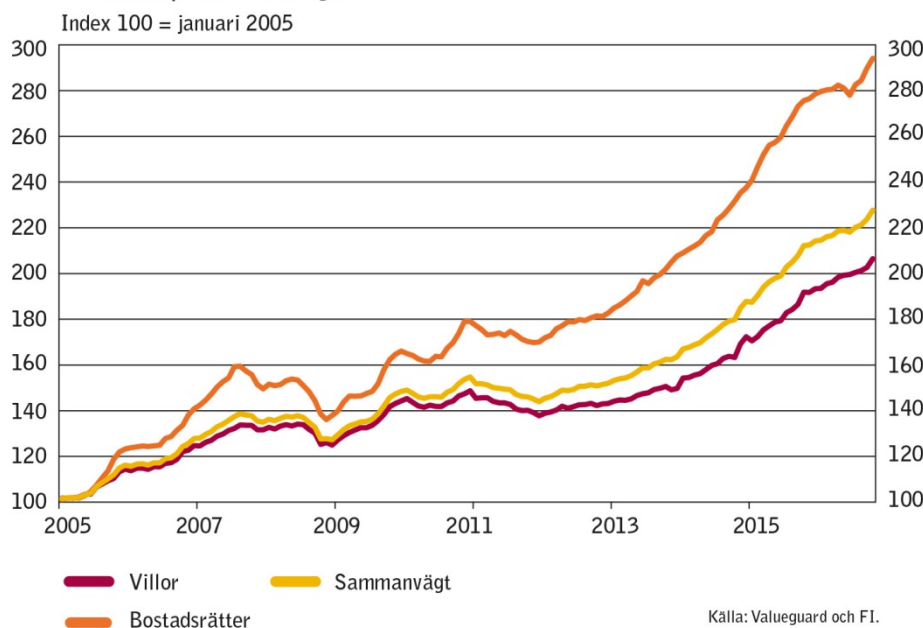
Utvecklingen i hushållens skulder avspeglar utvecklingen i hushållens bolån eftersom hushållens skulder till stor del består av bostadslån. Därför är utvecklingen av bostadspriserna viktig och en snabb uppgång i bostadspriserna kan leda till att även hushållens skulder ökar snabbt. De svenska bostadspriserna 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 B1.1).<sup>7</sup>

I slutet av 2015 började dock bostadspriserna mattas av och under den första delen av 2016 bromsade priserna in betydligt. Detta är troligen en följd av amorteringskravet som trädde i kraft den 1 juni i.<sup>8</sup> Enligt Valueguards prisstatistik var den årliga tillväxttakten för bostadsrätter 6,7 procent i oktober 2016. För villor uppgick den till 7,5 procent. Det kan jämföras med de årliga tillväxttakterna från januari som låg på omkring 16,2 och 13,6 procent för bostadsrätter respektive villor. Priserna har dock stigit snabbare igen efter sommaren. Det är således för tidigt att utvärdera effekterna av amorteringskravet.

<sup>7</sup> Hushållens disponibla inkomster ökade med 4,5 procent i årstakt för andra kvartalet 2016. Det kan jämföras med hushållens lån som samma kvartal växte med 7,7 procent i årstakt.

<sup>8</sup> FI (2016), *Stabiliteten i det finansiella systemet*. Publicerad på fi.se den 1 december 2016.

### 3 Bostadspriser i Sverige



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>9</sup> De svenska hushållen har alltså överlag tillräckliga marginaler för att klara sina betalningar även vid betydande störningar i ekonomin.

#### ***Viss återhämtning i utlåningen till företag***

Utlåningen till företagssektorn är låg trots att Sverige befinner sig i en högkonjunktur. Företagens upplåning, som består av lån från MFI samt marknadsfinansiering via obligationer och certifikat, ökade med 0,6 procent i årstakt under det andra kvartalet 2016 (diagram 2). Utlåningen från MFI till icke-finansiella företag ökade med 3,5 procent i årstakt det andra kvartalet 2016, vilket är en ökning jämfört med 2,6 procent kvartalet innan. Företagens marknadsupplåning under samma period fortsatte att minska. I årstakt var minskningen 6,4 procent vilket kan jämföras med det första kvartalet 2016 då den minskade med 7,6 procent.<sup>10</sup> Det bör påpekas att företagens lån generellt uppvisar större variation och växer i en mer ojämn takt än hushållens skulder.

<sup>9</sup> FI (2016), *Den svenska bolånemarknaden*. Publicerad på fi.se den 14 april 2016, FI Dnr 16-3183.

<sup>10</sup> Företagens marknadsupplåning bör tolkas med försiktighet eftersom den är marknadsvärderad och kan påverkas av t.ex. ränterörelser även om aktiviteten vad gäller denna typ av upplåning i övrigt utvecklas normalt.

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

Som ett komplement till utfallsanalysen använder Finansinspektionen även prognosmodeller för hushållens och företagens skulder.<sup>11</sup> Prognoserna visar hur skulderna kan komma att utvecklas framöver och ger Finansinspektionen 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>12</sup> Modellernas prognoser för enskilda variabler beror på hur de andra variablerna utvecklas och på ett långsiktigt normalläge.<sup>13</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>14</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 tredje kvartalet 2016. Denna gång används BNP-utfall till och med andra kvartalet 2016 vilket innebär ett utfall mer än vid föregående tillfälle. Prognoserna för skulderna är betingade på KI:s makroekonomiska bedömning i oktober 2016.<sup>15</sup>

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

---

<sup>11</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.

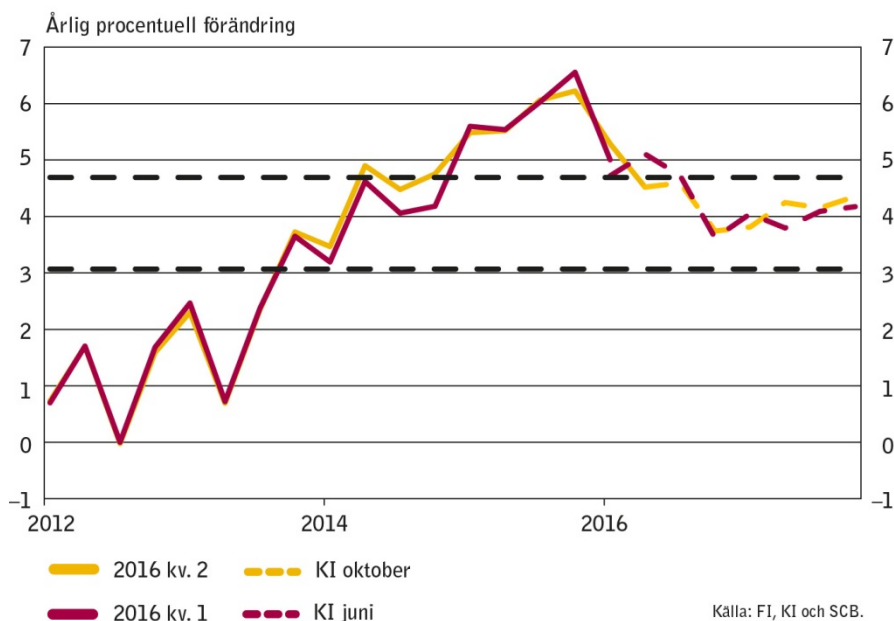
<sup>12</sup> Dessutom använder FI en modell som knyter ihop BNP, löner och reporänta med de variabler som ingår i de två modellerna, se *ibid.* för mer information.

<sup>13</sup> Normalläget är den tillväxt som modellens variabler kommer att växa med på lång sikt.

<sup>14</sup> I modellen skattas ett 95-procentigt sannolikhetsintervall för den årliga BNP-tillväxten i normalläget till 3,6 till 5,0 procent.

<sup>15</sup> Konjunkturinstitutet, *Lönebildningsrapporten 2016*, oktober 2016.

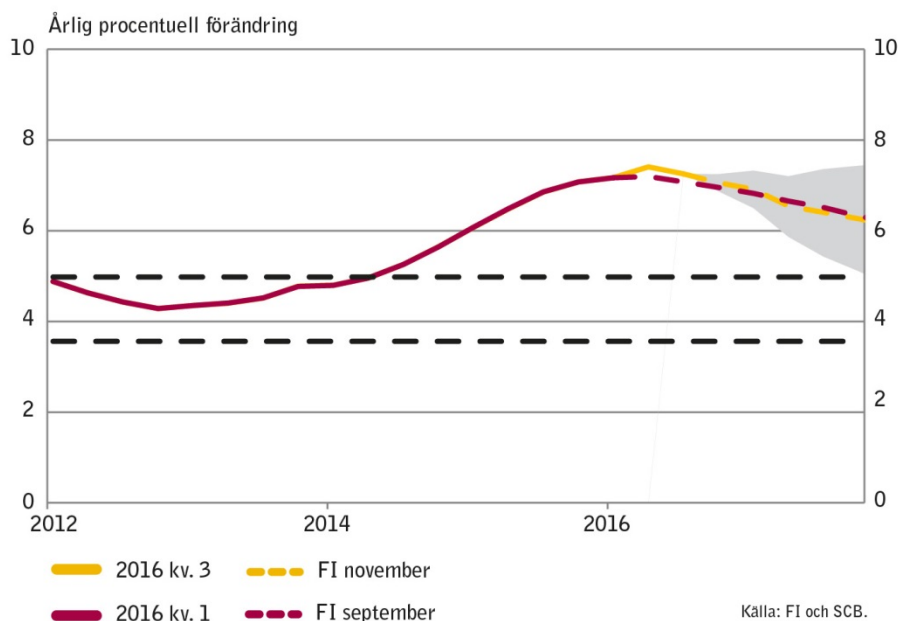
#### 4 Nominell BNP



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 i stort sett oförändrad sedan föregående prognostillfälle. Skuldutfallen var något högre än väntat under 2016, men det motverkas i prognosen av lägre utfall och prognoser i fastighetpriserna.

#### 5 Hushållens nominella skulder

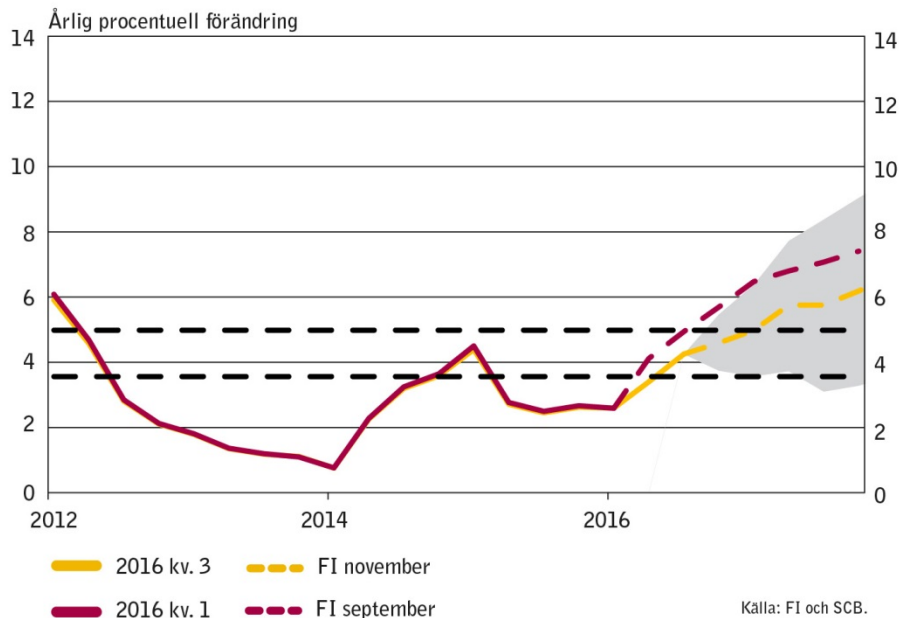


Anmärkning: Den grå ytan visar ett 68-procentigt sannolikhetsintervall för den aktuella prognosen. Området mellan de svarta streckade linjerna markerar ett 95-procentigt sannolikhetsintervall för tillväxten i nominell BNP i ett normalläge. September avser prognosen från beslut om kontracykliskt buffertvärde från september 2016.

Företagens upplåning från MFI är enligt modellskattningen mer räntekänsliga än hushållens skulder och den låga räntan förklarar att skuldutväxten ökar

under 2016 och 2017 (diagram 6). Prognosen för företagens skulder är lägre än prognosen i september, vilket förklaras av att utfallen kommit in lägre än prognosen. Företagens skulder väntas växa snabbare än normalt under 2017.

### 6 Företagens nominella skulder (MFI)

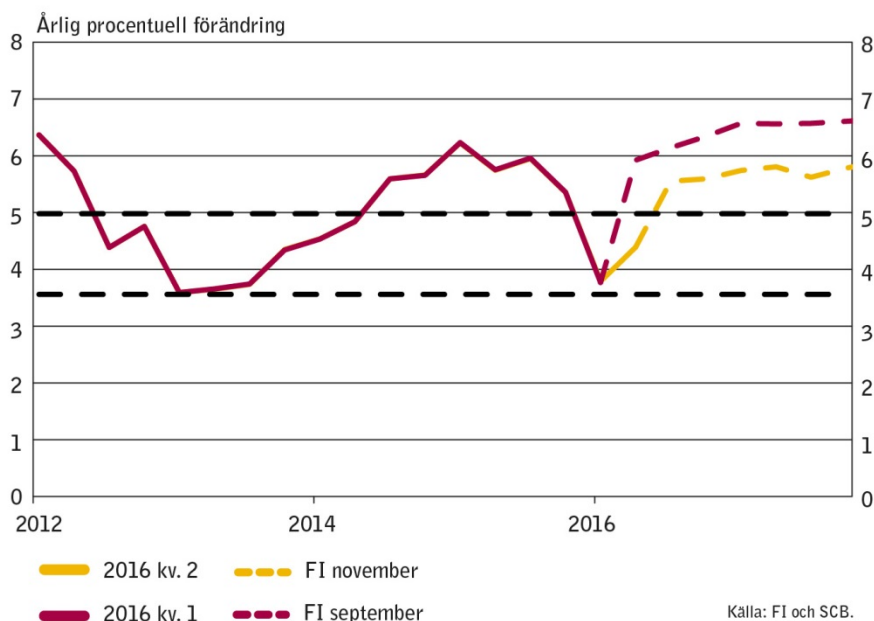


Anmärkning: Den grå ytan visar ett 68-procentigt sannolikhetsintervall för den aktuella prognosen. Området mellan de svarta streckade linjerna markerar ett 95-procentigt sannolikhetsintervall för tillväxten i nominell BNP i ett normalläge. September avser prognosen från beslut om kontracykliskt buffertvärde från september 2016.

Den aktuella prognosen ger att de totala skulderna ökar långsammare än i den föregående prognosen (diagram 7). Detta förklaras av nedrevideringen i företagens MFI-skulder och att framskrivningen av marknadsfinansieringen är svagare. I framskrivningen av marknadsfinansieringen antar vi att den kommer att växa som genomsnittet av de fyra senaste kvartalen. Genomsnittet för andra kvartalet 2016 var 0 procent i årlig förändring, vilket är 4 procentenheter lägre än under det första kvartalet. Den totala skuldutväxten ligger fortfarande över den långsiktigt hållbara tillväxten under hela prognosperioden.



## 7 Totala nominella skulder



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

### **Buffertriktvärdet och andra indikatorer**

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

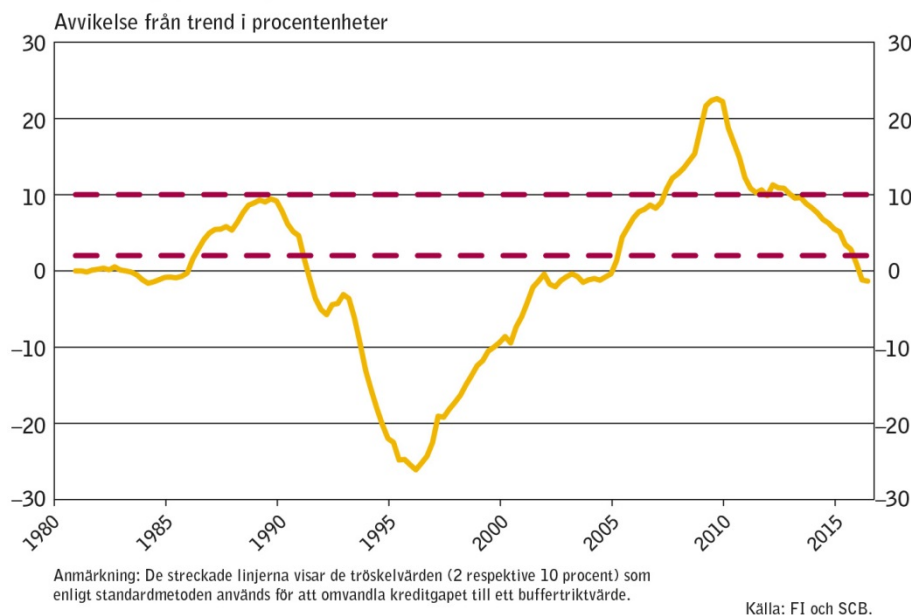
Riktvärdet beräknas från kreditgapet, som anger hur mycket den totala utlåningen till hushåll och företag i förhållande till BNP avviker från sin långsiktiga skattade trend. Kreditgapet anses vara en användbar indikator vid aktivering och höjningar av det kontracykliska buffertvärdet. Däremot bedöms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

Finansinspektionen beräknar buffertriktvärdet enligt Baselkommitténs (BCBS) standardmetod, som utgår från kreditgapet.<sup>17</sup> Metoden skattar kreditgapet till -1,34 procent det andra kvartalet 2016 (diagram 8).

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

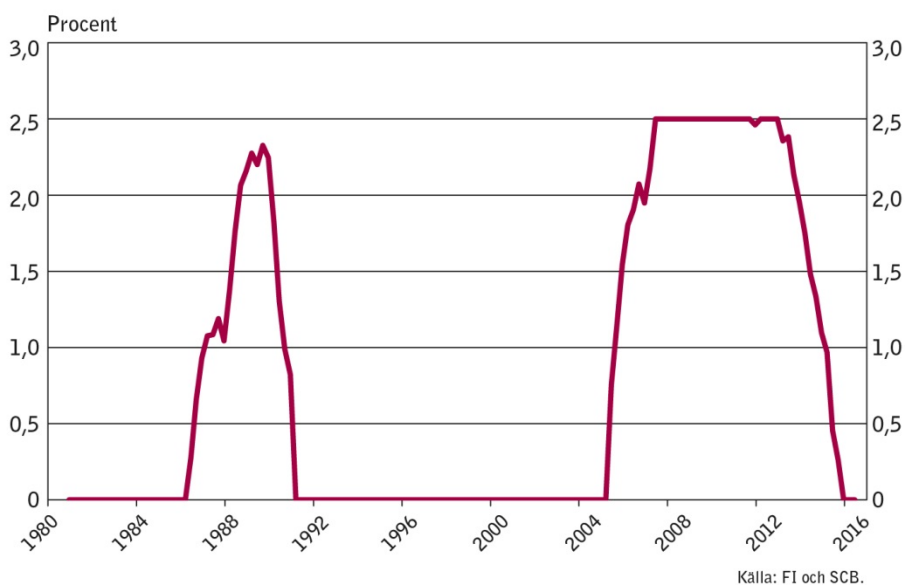
<sup>17</sup> För mer information om standardmetoden se FI (2014), *Föreskrifter om kontracykliskt buffertvärde*. Publicerad på fi.se den 10 september 2014, FI Dnr 14-7010.

### 8 Kreditgapet enligt standardmetoden



Storleken på kreditgapet omvandlas till ett buffertriktvärde. Ett kreditgap som understiger det lägre tröskelvärdet på 2 procent ger ett riktvärde på 0 procent (diagram 9).

### 9 Buffertnivån enligt standardmetoden



Ytterligare indikatorer, för fastställandet av det kontracykliska buffertvärdet, 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>18</sup> Dessa indikatorer uppvisar överlag inga större förändringar jämfört med förra kvartalet. Bankernas motståndskraft har fortsatt att förbättras genom att både

<sup>18</sup> I bilaga 1 finns diagram över utvecklingen i dessa indikatorer.

kapitalkrav och de faktiska kapitalbaserna har ökat med drygt 1 procentenhet sedan föregående kvartal.<sup>19</sup>

### Slutsats

Finansinspektionen beslutade i september 2016 att inte ändra det kontracykliska buffertvärdet. Analysen i detta beslut visar att riskbilden inte förändrats nämnvärt sedan beslutet i september. Den totala kredittillväxten ökade något under det andra kvartalet 2016 men tillväxttakten fortsätter att vara lägre än nominell BNP-tillväxt. Utvecklingen på bostadsmarknaden tyder på en viss avmattning, något som kan ha påverkats av det amorteringskrav som började gälla i juni. Övriga indikatorer, som används i bedömningen av riskbilden, tyder inte heller på att systemriskerna har ökat. Samtidigt har den totala utlåningen i allmänhet och hushållens skulder i synnerhet 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*

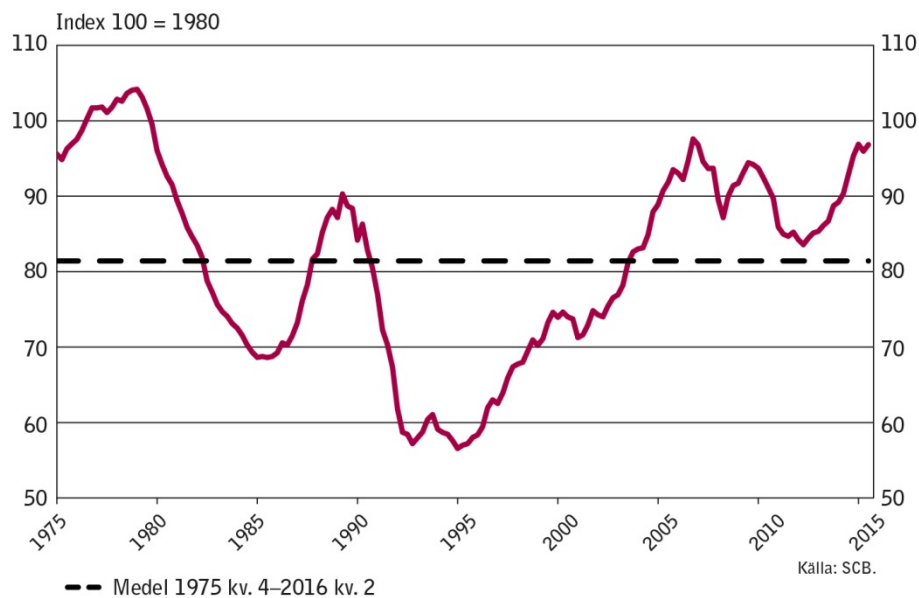
Beslut i detta ärende har fattats av Finansinspektionens styrelse (Sven-Erik Österberg, ordförande, Maria Bredberg Pettersson, Sonja Daltung, Marianne Eliason, Anders Kvist, Astri Muren, Hans Nyman, Gustaf Sjöberg och Erik Thedéen, generaldirektör) efter föredragning av senior analytiker Matilda Gjirja.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

---

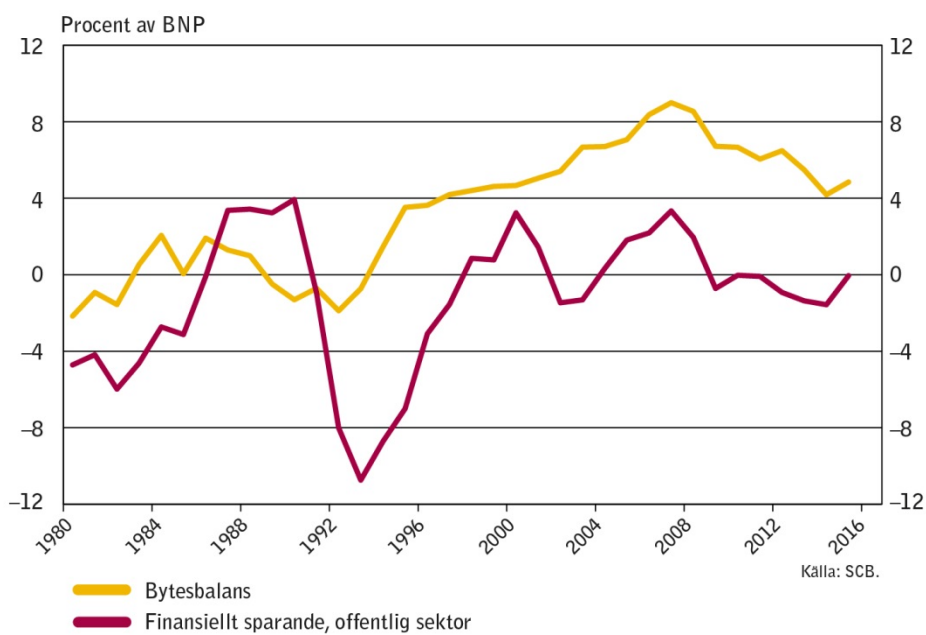
<sup>19</sup> Se även FI (2016), *De svenska bankernas kapitalkrav, tredje kvartalet 2016*. Publicerad på fi.se den 25 november 2016, FI Dnr 16-7882.

## Bilaga 1: Diagram

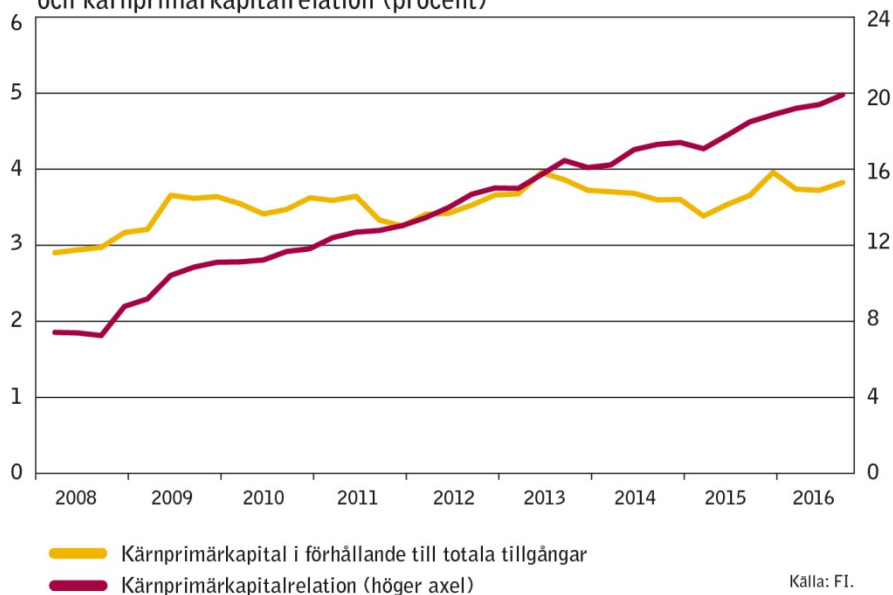
### B 1.1 Huspriser i förhållande till disponibel inkomst



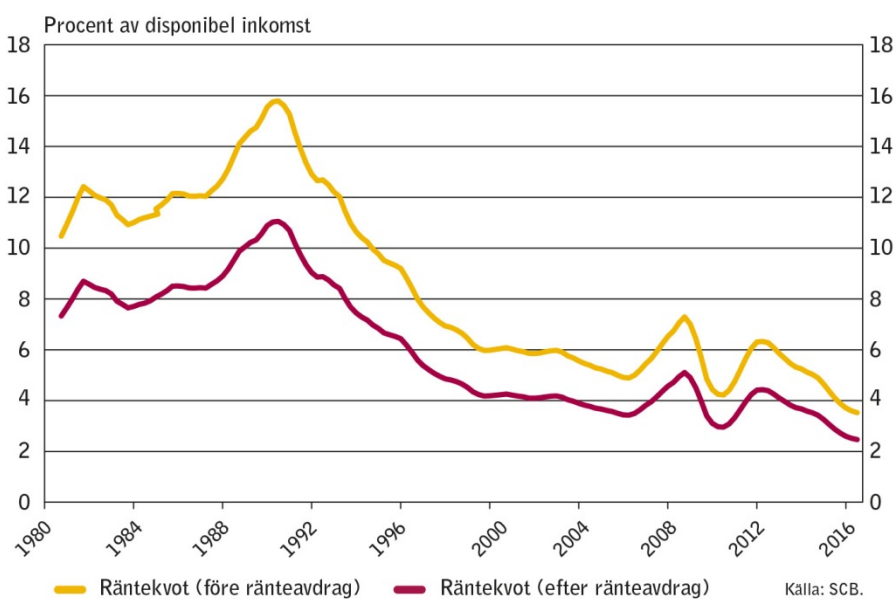
### B 1.2 Bytesbalans och finansiellt sparande i offentlig sektor



### 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.